

同程旅行(00780)

报告日期: 2026年05月05日

25年经调净利 34 亿/+22.2%，万达酒管+AI 双轮驱动

——同程旅行 2025 年第四季度及全年业绩点评

投资要点

- 公司 2025 年收入 193.96 亿元/+11.9%、经调整 EBITDA 51.38 亿元/+26.9%、经调整净利润 34.03 亿元/+22.2%、归母净利润 23.71 亿元/+20.1%，经调整净利率 17.5%/+1.4pct；25Q4 单季收入 48.40 亿元/+14.2%、经调整净利润 7.80 亿元/+18.1%，归母 0.85 亿元（24Q4 3.51 亿元、同比-75.9%，因度假业务计提商誉减值 4.53 亿元）；董事会建议派发末期股息每股 0.25 港元。
- 核心 OTA 收入 165 亿元/+16%，万达酒管并表加速。
2025 年核心 OTA 收入 164.71 亿元/+16.0%，结构持续优化、酒管业务成第二增长极。分业务看，住宿预订 54.51 亿/+16.8%、交通票务 79.25 亿/+9.6%、其他 30.95 亿/+34.4%，度假 29.24 亿/-6.9%；25Q4 单季住宿+15.4%/交通+6.5%/其他+53.0%/度假-0.3%。万达酒店及度假村 25 年 10 月并入推动其他收入加速，酒管在营酒店突破 3000 家、待开业超 1800 家，长白山等 3 大冰雪项目与酒店主业协同效应渐显；艺龙智驿科技四大 PMS 累计赋能超 8 万家酒店 AI 智能化升级，住宿全年间夜量创历史新高、高品质酒店间夜占比显著提升。
- AI+国际+下沉三轮驱动，费用率持续优化。
用户与利润双线增长，费用杠杆释放支撑经调整净利率提升 1.4pct 至 17.5%。用户端，2025 年 MPU 4,550 万/+5.6%创新高、APU 2.526 亿/+6.0%、累计服务人次 20.34 亿/+5.5%、ARPU 同比+5.5%，非一线城市用户占比 87%+；AI 端，DeepTrip 智能体 25Q4 末积累近千万用户，与腾讯元宝 App 合作可一键跳转预订；国际端，HopeGoo 2025 年付费用户同比+90%、覆盖 200 余国家地区，国际机票 18-26 岁新用户+17%、年消费 10 次以上会员增幅近 20%、“首乘无忧”覆盖 46 个机场累计服务近 20 万人次。费用端，25 年销售/管理/研发费用率 32.39%/6.53%/10.51%、同比-0.02pct/-0.43pct/-1.03pct。
- 盈利预测与估值
投资建议：核心 OTA 延续双位数高增、万达酒管+艺龙智驿 PMS 规模放量驱动「其他」业务加速、AI+国际+下沉三轮持续优化用户结构与费用率；25Q4 计提度假业务商誉减值 4.53 亿元致 26E 归母基数偏低、增速跳升后 27-28E 回归常态化增长。我们预计公司 2026-2028 年营业收入 218.22/242.49/271.60 亿元，同比 +12.5%/+11.1%/+12.0%；归母净利润 34.05/39.19/45.29 亿元，同比 +43.6%/+15.1%/+15.6%；对应 PE 11X/10X/8X，维持“买入”评级。
- 风险提示
宏观经济波动风险；出境游恢复不及预期风险；万达酒管整合不及预期风险；行业竞争加剧风险。

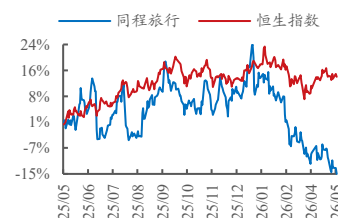
投资评级：买入(维持)

分析师：卢子宸
执业证书号：S1230526010002
luzichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$17.38
总市值(百万港元)	40,917.31
总股本(百万股)	2,354.28

股票走势图



相关报告

1 《OTA 主业固本提效，艺龙& 万达双轮驱动酒管新征程》
2026.01.23

财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	19395.96	21822.16	24249.16	27160.36
(+/-) (%)	11.85%	12.51%	11.12%	12.01%
归母净利润	2371.23	3405.07	3919.40	4529.21
(+/-) (%)	20.10%	43.60%	15.10%	15.56%
每股收益(元)	1.03	1.45	1.66	1.92
P/E	20.04	11.28	9.80	8.48

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	20264	27197	31048	38248	营业收入	19396	21822	24249	27160
现金	6506	11389	13748	18286	其他收入				
应收账款及票据	7955	9411	10147	11406	营业成本	6538	7298	8110	9085
存货	12	8	11	13	销售费用	6281	6983	7711	8583
其他	5791	6389	7142	8543	管理费用	1266	1341	1369	1398
非流动资产	21681	22442	23166	23862	研发费用	2039	2295	2550	2857
固定资产	3380	2865	2400	2042	财务费用	187	31	(19)	(29)
无形资产	13845	14989	16020	16947	除税前溢利	3021	4040	4705	5459
其他					所得税	612	606	706	819
资产总计	41945	49639	54214	62110	净利润	2409	3434	3999	4640
流动负债	14737	19038	19656	22953	少数股东损益	38	29	80	111
短期借款	3272	4214	4772	5910	归属母公司净利润	2371	3405	3919	4529
应付账款及票据	4522	6609	6257	7173	EBIT	3208	4071	4686	5429
其他	6943	8214	8626	9869	EBITDA	4506	5909	6587	7390
非流动负债	3636	3636	3636	3636	EPS (元)	1.03	1.45	1.66	1.92
长期债务	828	828	828	828					
其他	2807	2807	2807	2807					
负债合计	18372	22673	23291	26588					
普通股股本					主要财务比率	2025	2026E	2027E	2028E
储备					成长能力				
归属母公司股东权益	22555	25919	29796	34284	营业收入	11.85%	12.51%	11.12%	12.01%
少数股东权益	1018	1047	1127	1237	归属母公司净利润	20.10%	43.60%	15.10%	15.56%
股东权益合计	23573	26966	30923	35521	获利能力				
负债和股东权益	41945	49639	54214	62110	毛利率	66.29%	66.56%	66.55%	66.55%
					销售净利率	12.23%	15.60%	16.16%	16.68%
					ROE	10.51%	13.14%	13.15%	13.21%
					ROIC	9.25%	10.81%	10.90%	10.92%
现金流量表(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E	偿债能力				
经营活动现金流	4311	7273	5144	7376	资产负债率	43.80%	45.68%	42.96%	42.81%
净利润	2371	3405	3919	4529	净负债比率	-10.21%	-23.53%	-26.35%	-32.51%
少数股东权益	38	29	80	111	流动比率	1.38	1.43	1.58	1.67
折旧摊销	1298	1838	1901	1961	速动比率	1.34	1.41	1.56	1.65
营运资金变动及其他	1902	3839	1145	2736	营运能力				
投资活动现金流	(4698)	(3162)	(3150)	(3758)	总资产周转率				
资本支出	(564)	(2467)	(2467)	(2529)	应收账款周转率	9.86	9.66	9.98	9.84
其他投资	(4134)	(695)	(683)	(1229)	应付账款周转率	1.47	1.33	1.28	1.37
筹资活动现金流	(1085)	814	407	961	每股指标(元)				
借款增加	(205)	943	558	1138	每股收益	1.03	1.45	1.66	1.92
普通股增加	282	0	0	0	每股经营现金流	1.83	3.09	2.19	3.13
已付股利					每股净资产	9.60	11.01	12.66	14.56
其他	(1162)	(129)	(151)	(177)	估值比率				
现金净增加额	(1514)	4883	2359	4537	P/E	20.04	11.28	9.80	8.48
					P/B	2.15	1.48	1.29	1.12
					EV/EBITDA	10.23	5.43	4.60	3.64

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>