

同程旅行(00780)

报告日期: 2026年05月24日

## 26Q1 经调净利+19.4%，OTA+酒管双轮驱动

### ——同程旅行 2026年第一季度业绩点评

#### 投资要点

- 26Q1 经调净利 9.4 亿/+19.4%，业绩稳健。**  
 公司 26Q1 收入 50.06 亿元/+14.4%、经调整 EBITDA 13.89 亿元/+19.8%（利润率 27.7%/+1.2pct）、经调整净利润 9.41 亿元/+19.4%（净利率 18.8%/+0.8pct）、归母净利润 7.79 亿元/+16.5%，期内溢利 7.84 亿元/+15.6%，经调整 EPS 0.40 元/+17.6%。
- 核心 OTA+17.3%，万达酒管驱动其他业务+59.6%。**  
 26Q1 核心 OTA 收入 44.50 亿元/+17.3%，万达酒店及度假村并表推动其他业务高增、年付费用户创新高。分业务看，住宿预订 13.64 亿/+14.7%（高品质酒店间夜占比持续提升、间夜量强劲增长）、交通票务 21.24 亿/+6.2%（国际机票业务量与收入稳健增长）、其他 9.61 亿/+59.6%（酒管+万达并入+广告+景点门票），度假 5.56 亿/-5.0%（地缘政治拖累出境跟团游）；用户端，APU 2.54 亿/+2.7%创新高、12 个月累计服务人次 20.47 亿/+4.5%、MPU 4,640 万持平，非一线城市用户占比 87%+。
- 酒管在营 3,200+ 家加速扩张，AI 赋能持续深化。**  
 酒管业务高速扩张、AI 技术加速落地，运营杠杆释放推动利润率持续优化。酒管端，截至 3 月底在营酒店超 3,200 家、筹备中 1,900 家，万达酒店及度假村凭借端到端服务能力加速全国扩张、艺龙酒店科技平台聚焦市场表现优异品牌；AI 端，DeepTrip 整合更多交通资源（含汽车票务）+机票服务、处理用户预订前咨询并识别价格竞争力机票，与 Skillhub/ClawHub 等第三方 AI 平台合作上线 DeepTrip 技能，客服推出实时同声传译消除语言障碍；费用端，26Q1 销售成本/服务开发/行政开支占收入比 30.15%/10.47%/6.53%、同比-1.03pct/-0.84pct/-0.49pct，毛利率提升 1.03pct 至 69.85%、经调整净利率+0.8pct 至 18.8%。
- 盈利预测与估值**  
**投资建议：**核心 OTA 延续高质量增长、万达酒管+艺龙智驿 PMS 规模放量驱动「其他」业务持续高增、AI 技术加速产业渗透并优化运营效率、用户结构与费用率持续优化；25Q4 一次性度假商誉减值 4.53 亿元出清后 26E 归母同比跳升、27-28E 回归常态化增长。我们预计公司 2026-2028 年营业收入 211.55/235.16/263.49 亿元，同比+9.1%/+11.2%/+12.0%；归母净利润 33.08/38.06/43.99 亿元，同比+39.5%/+15.1%/+15.6%；对应 PE 10X/8X/7X，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\$14.89
总市值(百万港元)	35,055.68
总股本(百万股)	2,354.31

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《25 年经调净利 34 亿/+22.2%，万达酒管+AI 双轮驱动》2026.05.07
- 2 《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	21154.96	23515.65	26348.97
(+/-) (%)	11.85%	9.07%	11.16%	12.05%
归母净利润	2371.23	3307.61	3805.99	4398.69
(+/-) (%)	20.10%	39.49%	15.07%	15.57%
每股收益(元)	1.03	1.40	1.62	1.87
P/E	20.04	9.75	8.47	7.33

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
<b>流动资产</b>	20264	26643	30381	37387	<b>营业收入</b>	19396	21155	23516	26349
现金	6506	11133	13400	17780	其他收入				
应收账款及票据	7955	9124	9840	11065	<b>营业成本</b>	6538	7072	7861	8809
存货	12	7	10	12	销售费用	6281	6827	7542	8399
其他	5791	6380	7131	8529	管理费用	1266	1278	1303	1330
<b>非流动资产</b>	21681	22442	23166	23862	研发费用	2039	2185	2429	2722
固定资产	3380	2865	2400	2042	财务费用	187	31	(16)	(24)
无形资产	13845	14989	16020	16947	<b>除税前溢利</b>	3021	3924	4569	5301
其他					所得税	612	589	685	795
<b>资产总计</b>	41945	49085	53548	61249	<b>净利润</b>	2409	3336	3884	4506
<b>流动负债</b>	14737	18582	19203	22440	少数股东损益	38	28	78	107
短期借款	3272	4214	4772	5910	<b>归属母公司净利润</b>	2371	3308	3806	4399
应付账款及票据	4522	6405	6065	6956					
其他	6943	7963	8365	9574	<b>EBIT</b>	3208	3956	4553	5277
<b>非流动负债</b>	3636	3636	3636	3636	<b>EBITDA</b>	4506	5794	6454	7238
长期债务	828	828	828	828	<b>EPS (元)</b>	1.03	1.40	1.62	1.87
其他	2807	2807	2807	2807					
<b>负债合计</b>	18372	22218	22838	26076					
普通股股本					<b>主要财务比率</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
储备					<b>成长能力</b>				
<b>归属母公司股东权益</b>	22555	25821	29586	33943	营业收入	11.85%	9.07%	11.16%	12.05%
少数股东权益	1018	1046	1124	1231	归属母公司净利润	20.10%	39.49%	15.07%	15.57%
<b>股东权益合计</b>	23573	26867	30709	35174	<b>获利能力</b>				
负债和股东权益	41945	49085	53548	61249	毛利率	66.29%	66.57%	66.57%	66.57%
					销售净利率	12.23%	15.64%	16.18%	16.69%
					ROE	10.51%	12.81%	12.86%	12.96%
					ROIC	9.25%	10.54%	10.66%	10.70%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	4311	7020	5056	7223	资产负债率	43.80%	45.26%	42.65%	42.57%
净利润	2371	3308	3806	4399	净负债比率	-10.21%	-22.67%	-25.40%	-31.39%
少数股东权益	38	28	78	107	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	1.42	1.56	1.65
营运资金变动及其他	1902	3684	1172	2717	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	(4698)	(3166)	(3154)	(3762)	总资产周转率				
资本支出	(564)	(2467)	(2467)	(2529)	应收账款周转率	9.86	9.51	9.98	9.84
其他投资	(4134)	(699)	(687)	(1233)	应付账款周转率	1.47	1.31	1.28	1.37
<b>筹资活动现金流</b>	(1085)	814	407	961	<b>每股指标(元)</b>				
借款增加	(205)	943	558	1138	每股收益	1.03	1.40	1.62	1.87
普通股增加	282	0	0	0	每股经营现金流	1.83	2.98	2.15	3.07
已付股利					每股净资产	9.60	10.97	12.57	14.42
其他	(1162)	(129)	(151)	(177)	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	(1514)	4627	2267	4381	P/E	20.04	9.75	8.47	7.33
					P/B	2.15	1.25	1.09	0.95
					EV/EBITDA	10.23	4.52	3.79	2.93

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>