

公司研究

高油价拖累国内出行，国际业务与酒管业务加速成长

——同程旅行（0780.HK）2026年一季报点评

要点

事件：公司发布26年一季度业绩公告，26Q1营收50.06亿元，同比+14.4%（符合指引）；经调整净利润9.41亿元，同比+19.4%（符合指引）；经调整净利润率18.8%，同比+0.8pcts。

点评：

住宿预订增长稳健，国际业务与酒管业务持续高增：26Q1公司核心OTA业务营收达到44.50亿元，同比+17.3%。分业务：1) 26Q1住宿预订营收达到13.65亿元，同比+14.7%，主要系间夜量与ADR增长，高品质酒店间夜量占比同比提升4.0pcts，另外国际酒店间夜量也实现强劲增长。公司住宿业务佣金率保持稳定。2) 26Q1交通票务营收达到21.24亿元，同比+6.2%，主要系公司通过提供一站式出行解决方案等优化用户体验，国际票务以价格优势和服务实现增长。26Q1，公司国际酒店与机票业务贡献酒店与交通收入的6%。3) 26Q1其他业务营收达到9.61亿元，同比+59.6%，超指引，主要得益于酒管业务持续扩张、万达酒店及度假村并表。截至3月底，公司旗下正在运营的酒店总数超过3,200家，另有逾1,900家酒店在筹备中。4) 26Q1度假业务营收5.56亿元，同比-5.0%，主要由于地缘政治风险导致出境跟团游需求承压。

收入结构优化+持续增效，盈利能力同比提升：26Q1公司的毛利率达到69.8%，同比+1.0pcts。经调整净利润率达18.8%，同比+0.8pcts。盈利能力提升主要得益于：1) 营收增长带来的规模效应；2) 低毛利率度假业务占比下降，收入结构优化；3) 公司积极应用AI技术提升运营效率。截至26Q1，公司年付费用户达2.54亿，同比+2.7%，创下历史新高。

交通业务短期承压，Q2及全年经调整净利润率有望同比提升：由于燃油附加费上调，机票价格上涨、航班供给减少压制长途游需求，交通票务业务板块短期承压，公司下调全年收入指引。公司已通过国际业务及机场接送、租车等衍生服务对冲机票业务压力。并且，公司积极调整营销费用投放结构，加大住宿业务营销，平台高品质酒店占比有望持续提升，同时通过精准补贴与AI赋能，提升用户转化效率，二季度及全年经调整净利润率有望同比提升。

盈利预测、估值与评级：考虑燃油附加费上调影响，我们小幅下调26-28年公司经调整归母净利润预测分别为38.09、43.23、46.12亿元（较前次预测分别下调1.1%、2.3%、4.5%）。当前股价对应26-28年经调整PE分别为9/8/7倍。公司在下沉旅游市场优势明显，国际业务与酒管业务发展迅速，维持“买入”评级。

风险提示：居民旅游支出不及预期风险、与大股东的战略合作不及预期的风险、酒管业务与国际业务拓展不及预期风险、AI变革风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	17,341	19,396	21,267	23,580	25,507
营业收入增长率	46%	11.9%	9.6%	10.9%	8.2%
经调整净利润（百万元）	2,785	3,403	3,858	4,380	4,675
经调整净利润增速	27%	22.2%	13.4%	13.5%	6.7%
经调整归母净利润（百万元）	2,771	3,365	3,809	4,323	4,612
经调整归母净利润增速	27%	21.4%	13.2%	13.5%	6.7%
经调整EPS（元）	1.19	1.43	1.62	1.84	1.96
P/E（经调整）	12	10	9	8	7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-5-21；2024/2025年末的股本数为23.27/23.50亿股，假设2026-2028年末股本数为23.54亿股。港币兑人民币为1:0.88。

买入（维持）

当前价：15.68 港元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebcn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523174

wanghangyu@ebcn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

021-52523808

nieboya@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	23.54
总市值(亿港元)	369.16
一年最低/最高(港元)	14.60/25.42
近3月换手率	21.46%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-17.35	-29.41	-34.08
绝对	-19.69	-35.60	-25.42

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	17341	19396	21267	23580	25507
销售成本	-6227	-6538	-7038	-7700	-8061
毛利	11113	12858	14229	15880	17446
服务开发开支	-2001	-2039	-2230	-2428	-2628
销售及营销开支	-5621	-6281	-6920	-7631	-8262
行政开支	-1206	-1266	-1352	-1481	-1608
其他收入	104	105	105	105	105
经营利润	2423	3137	4034	4647	5254
财务收入	195	172	298	421	527
财务费用	-231	-344	-342	-341	-339
应占联营公司业绩	11	56	-27	-27	-27
税前利润	2398	3021	3963	4700	5183
所得税	-410	-612	-849	-1052	-1192
净利润	1988	2409	3113	3648	3991
归母净利润	1974	2371	3064	3591	3928
经调整净利润	2785	3403	3858	4380	4675
经调整归母净利润	2771	3365	3809	4323	4612
资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产:					
存货	7	12	6	6	7
受限制现金	136	442	442	442	442
现金及现金等价物	8020	6506	11614	16583	20883
短期贸易应收款项	1728	2263	1748	1938	2096
短期预付款项及其他应收款项	5450	5692	5244	5168	5591
按公允价值计量且其变动计入损益的短期投资	2733	3445	3428	3411	3394
物业、厂房及设备	3147	3380	3978	4563	5205
使用权资产	909	1451	1451	1451	1451
无形资产	10814	12857	8947	8308	7650
长期预付款项及其他应收款项	476	351	524	581	629
采用权益法入账的投资	1682	1774	1747	1721	1694
按公允价值计量且其变动计入损益的投资	957	656	809	961	1113
其他	1710	3106	3106	3106	3106
资产合计	37777	41945	43053	48250	53270
负债:					
短期借款	1359	3272	3252	3232	3212
贸易应付款项	4467	4522	4867	5325	5575
其他应付款项及应计费用	5154	6027	6487	7098	7431
合约负债	274	405	436	477	499
其他	1817	2946	2946	2946	2946
长期借款	2794	828	828	828	828
其他应付款项	948	372	401	439	459
负债合计	16815	18372	19217	20345	20950
权益					
股本	8	8	8	8	8
股份溢价	20762	21405	21405	21405	21405
其他储备	-2520	-2596	-2596	-2596	-2596
保留盈利 / (累计亏损)	1752	3738	4001	8070	12485
非控股权益	961	1018	1018	1018	1018
权益总额	20962	23573	23836	27905	32320
权益及负债总额	37777	41945	43053	48250	53270
现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
税前利润	2398	3021	3963	4700	5183
折旧摊销	1083	1298	960	999	1042
营运资本变动	-310	-101	1661	975	-3
其他	-201	93	-603	-739	-879
经营活动现金流入净额	2970	4311	5981	5935	5343
投资活动所得现金流					

资本开支	-415	-564	-853	-946	-1023
其他	-419	-4134	0	0	0
投资活动现金流出净额	-834	-4698	-853	-946	-1023
融资活动所得现金流					
借款所得款项	2500	4183	0	0	0
偿还银行借款及利息	-1085	-4388	-20	-20	-20
其他	-736	-880	0	0	0
融资活动现金流入 / (流出) 净额	679	-1085	-20	-20	-20
现金及现金等价物净增加额	2814	-1473	5108	4969	4300

资料来源: wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼