

# 同程旅行

780 HK

中国互联网行业

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

## 航空业务逆风

### 摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 5 月 22 日发布的题为《Headwinds in the air》的报告，同程旅行 2026 年一季度收入同比增长 14%至 50 亿元，经调整净利润 9.41 亿元，利润率 18.7%，超出预期。但燃油附加费上涨对航空业客流量及长途酒店业务造成显著压力。预计公司将通过提升运营效率应对收入增速放缓。

#### 一季度酒店管理业务超预期

住宿预订收入同比增长 15%至 13.6 亿元，其中国内间夜量同比增约 10%，平均每日房价同比中个位数增长，货币化率保持稳定。交通票务收入同比增 6%至 21.2 亿元。一季度出境游业务占住宿+交通收入比重为 6-7%。其他收入同比大增 60%至 9.61 亿元，主要得益于万达酒店管理并表。受地缘政治影响，旅游业务小幅下滑。2026 年一季度毛利率 70%，同比提升 1 个百分点。费用率同比持平。经调整净利润 9.41 亿元，利润率 18.7%。分业务看，核心 OTA 经营利润率同比持平于 29.3%。

#### 二季度交通业务承压

燃油附加费上涨导致机票价格上升及运力缩减，抑制长途及航空旅行需求。分析预计二季度行业航空客流量同比中个位数下降，公司交通票务收入将同比下滑。酒店间夜量增速可能放缓至中高个位数，平均每日房价微增。预计住宿业务同比增长，酒店管理业务推动其他收入同比增长。二季度总收入增速或放缓，但通过销售费用优化，经调整净利润率仍可微升。

虽然暑期旅游对劳动节和国庆假期敏感度较低，但预计 2026 年二至四季度交通和住宿收入将呈现类似趋势。核心 OTA 全年增速下调，主要增长动力来自住宿和酒店管理业务。火车票务监管影响仅涉及交通收入的 2%。但分析指出，公司将优化固定成本并重新配置销售费用，经调整净利润率仍可实现同比增长。出境游业务在 2026 年一季度已实现盈利，有望助力 2026 年整体利润率改善。

### 催化因素

即将公布的业绩与指引（特别是利润率）；主要节假日期间行业旅游数据及航空/铁路/酒店数据；并购与产业链拓展进展；资本配置与股东回报策略变化。

## 投资风险

主要风险包括对携程和腾讯的依赖及相关合作协议续约风险、行业竞争、监管风险、与大股东潜在利益冲突及合同协议。OTA 市场整体竞争格局趋稳，新进入者门槛较高，但公司可能面临美团在低线市场加剧竞争。现有及潜在的反垄断、数据安全、电商及员工福利相关监管可能挑战现有商业模式并导致财务损失。旅游业务可能受地缘政治及安全影响。非相关收购可能显示资本使用不当。但公司可能推出股份回购计划重振投资者信心，且旅游业务对利润率的拖累可能小于预期。酒店管理业务的有机与无机增长可能超越传统 OTA 业务并助力利润率扩张。

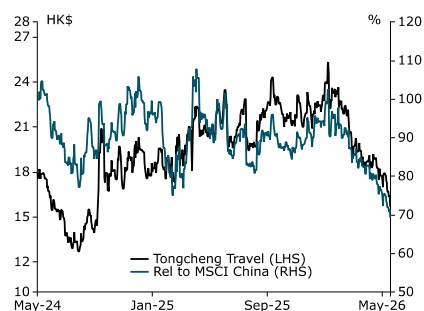
## 公司概况

同程旅行是 2018 年 3 月完成合并的同程艺龙整合业务。作为首批第三方在线服务提供商，公司通过腾讯微信支付界面运营门户网站。主要为中国低线城市用户提供住宿预订、交通票务及在线广告服务，并于 2024 年通过收购拓展旅游业务。

收入按产品分类		收入按地区分类	
交通票务服务	41.7%	亚洲	100.0%
住宿预订服务	26.9%	美洲	0.0%
其他服务	31.4%	欧洲	0.0%
		中东及非洲	0.0%

资料来源: 中信里昂

## 股票信息

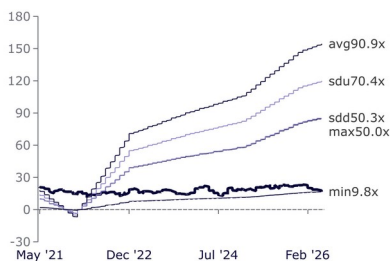


资料来源: 彭博, 路孚特

**股价(@ 2026 年 5 月 21 日):** 15.68 港元  
**12 个月最高/最低价:** 25.32 港元/15.68 港元  
**市值:** 47.10 亿美元  
**3 个月日均成交额:** 18.74 百万美元

**市场共识目标价 (路孚特):** 25.91 港元  
**主要股东:**  
 携程 25.70%  
 腾讯 21.84%

## 市盈率区间



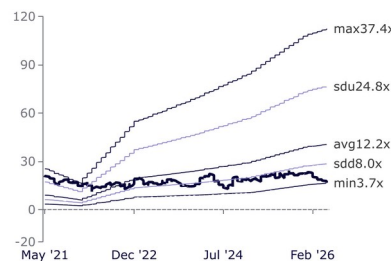
资料来源: 彭博

## 市净率区间



资料来源: 彭博

## 企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

## 同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
美团公司	1357 HK	26.1	4.41	26.6	14.8	11.4	3.3	2.7	2.4	0.0	0.0	0.0	13.0	19.8	22.4

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 5 月 21 日的收盘价。Icc: 当地货币

## 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

### 适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

### 责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

### 法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

### 附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

### 针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。