



## 外部因素冲击需求，但盈利能力预计维持稳健

### —— 公司点评

2026年05月22日

#### 核心观点

- 事件：**公司发布 2026 年一季报。1Q26 公司实现营收 50.1 亿元/同比+14.4%，核心 OTA 平台实现营收 44.5 亿元/同比+17.3%，实现归母净利 7.8 亿元/同比+16.5%，实现经调净利 9.4 亿元/同比+19.4%。
- 反垄断监管下酒店业务量价齐升趋势延续，万达酒管持续贡献增量：**各板块业务整体符合早前预期，具体来看：1) 住宿预定业务 1Q26 实现营收 13.6 亿元/同比+14.7%，主要得益于间夜量的提升和高星酒店占比提升下驱动 ADP 同比提升约 4pct，同时反垄断监管下公司业务 take rate 并未受明显影响，整体增势符合预期；2) 交通票务业务实现营收 21.2 亿元/同比+6.2%，国际机票占比在机票业务中占比现已提升至 6.5%；3) 其他业务实现营收 9.6 亿元/同比+59.6%，万达酒管并入为板块带来显著增量；4) 度假业务实现营收 5.6 亿元/同比-5.0%，主要受地缘政治因素影响。
- 费用率管控平稳，盈利能力保持上行：**1Q26 公司毛利率为 69.8%，服务开发开支/销售及营销开支/行政开支在营收中占比分别同比-0.8pct/+0.6pct/-0.5pct，营费用率小幅提升主要系万达并表造成的业务影响，整体费用管控成效良好。1Q26 公司核心 OTA 平台 Margin 为 29.3%/同比+0.1pct，归母净利率为 15.6%/同比+0.3pct，经调净利率为 18.8%/同比+0.8pct，盈利能力持续保持上行趋势，且公司将持续根据业务情况调整营销投放并优化人员结构和管控固定成本等举措对冲未来短期营收端压力，提升长期经营效率。
- 油价上行压制出行需求，业务量承压但盈利韧性仍存：**燃油成本持续上涨推升机票价格，直接降低居民整体出行意愿，进而导致机票、酒店预订等旅游配套服务需求同步走弱。机票业务受出行需求下滑、航班运力收缩的双重影响，承压较为显著，酒店预订业务也随之受到间接拖累。另外 12306 加强直连监管并未实际影响公司火车票增值产品和交叉销售业务，火车票 take rate 保持稳定，同时公司通过调整资源分配、大力发展高佣金率的小交通业务，有望对冲部分交通业务的规模缺口。
- 酒管规模扩张铸就核心新增长曲线，出境游高增赋能长期成长：**截至 1Q26，公司酒店管理业务在营酒店已突破 3200 家，储备酒店超 1900 家，依托在营与储备双轮驱动，酒管业务全国化覆盖快速推进，已成为公司核心新增长曲线。伴随成熟运营模式落地与规模效应持续释放，酒管业务盈利水平有望稳步抬升。出境游方面，出境住宿间夜量同比增长约 50%，中高端酒店表现更为突出；当前出境机酒业务占整体机酒业务比重接近 6%，增长势能有望延续，为公司成长提供重要增量支撑。另外，公司用户运营壁垒持续加固，受益于会员体系个性化管理和流量渠道升级，单用户年消费频次超 8 次，年度 ARPU 同比+9.2%，用户消费意愿和水平有效提升，独立 APP 方面 1Q26 交易规模增长超 20%，1H26 APP 贡献已达公司总营收近 9%且增长势能预计延续。
- 投资建议：**公司机酒及国际业务保持扩张趋势，精细化运营助力盈利能力稳步提升，新并表万达酒管为公司开辟新增长曲线，燃油价格上涨虽对公司业务造成阶段性扰动但盈利能力稳健。我们预计 2026-2028 年经调整后净利润分别

同程旅行（股票代码：0780.HK）

推荐 维持评级

#### 分析师

顾熹闽

☎：021-2025 2670

✉：guximin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

研究助理：邱爽

✉：qiushuang\_yj@chinastock.com.cn

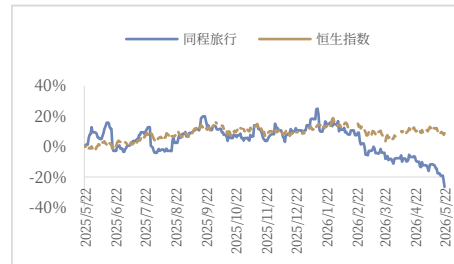
#### 市场数据

2026-05-22

股票代码	0780.HK
H 股收盘价(港元)	14.89
恒生指数	25,606.03
总股本(万股)	235,431
实际流通股(万股)	235,431
流通股市值(亿港元)	350.56

#### 相对恒生指数表现图

2026-05-22



资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

- 【银河社服】公司点评：同程旅行（0780.HK）：业务扩张进程良好，盈利能力持续优化
- 【银河社服】公司点评：同程旅行（0780.HK）：精细化运营成效显著，利润率有望持续上行
- 【银河社服】公司点评：同程旅游（0780.HK）：国际业务持续扩张，盈利能力稳步提升

为 38.4 亿元/43.4 亿元/47.2 亿元，对应经调 PE 估值为 9X/8X/7X，维持“推荐”评级。

- **风险提示：** 出游消费增长不及预期的风险，监管的风险，地缘政治的风险。

#### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	19396.0	21207.1	23184.9	25059.1
收入增长率（%）	11.9	9.3	9.3	8.1
经调净利（百万元）	3,403.3	3841.0	4337.0	4716.4
利润增长率（%）	22.2	18.1	18.7	18.8
毛利率（%）	66.3	67.0	67.5	67.8
经调摊薄 EPS（元）	1.45	1.63	1.84	2.00
经调 PE	13.0	9.13	8.08	7.43
PB	2.0	1.4	1.2	1.1
PS	2.3	1.7	1.5	1.4

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	20264.2	24418.6	29228.1	35978.0
现金	6948.3	9666.9	14453.9	19747.2
应收票据及账款	2383.0	2340.4	2620.1	2892.0
其它应收款	0.0	0.0	0.0	0.0
预付账款	5572.4	6661.4	6943.7	7525.2
存货	11.6	7.4	9.8	11.1
其他 (流动资产)	5348.9	5742.5	5200.6	5802.4
非流动资产	21681.1	19799.7	17918.3	16036.9
长期投资	1774.1	1774.1	1774.1	1774.1
固定资产	3380.5	2850.9	2321.3	1791.7
无形资产	8110.8	6759.0	5407.2	4055.4
其他 (非流动资产)	8415.8	8415.8	8415.8	8415.8
资产总计	41945.3	44218.3	47146.4	52014.9
流动负债	14736.5	14272.0	14033.8	15415.9
短期借款	3271.5	0.0	0.0	0.0
应付账款及票据	4521.7	6347.8	5822.5	6381.1
其他 (流动负债)	6943.4	7924.2	8211.3	9034.8
非流动负债	3635.6	3635.6	3635.6	3635.6
长期借款	828.3	828.3	828.3	828.3
其他 (非流动负债)	2807.3	2807.3	2807.3	2807.3
负债总计	18372.1	17907.5	17669.4	19051.5
少数股东权益	1018.2	1069.3	1128.3	1193.4
归属母公司股东权益	22555.0	25241.6	28348.7	31770.0
负债和股东权益	41945.3	44218.3	47146.4	52014.9

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4310.9	6545.5	5352.3	5920.1
净利润现金流量表	2409.1	3248.9	3757.5	4137.6
折旧摊销	1299.2	1881.4	1881.4	1881.4
财务费用现金流量表	172.3	82.3	-2.0	-19.7
其它经营现金流	430.3	1332.9	-284.6	-79.2
投资活动现金流	-4698.1	38.3	24.0	4.7
资本支出	-384.0	0.0	0.0	0.0
其他投资现金流	-4314.1	38.3	24.0	4.7
筹资活动现金流	-1085.3	-3865.1	-589.3	-631.5
短期借款增加	1912.2	-3271.5	0.0	0.0
长期借款增加	-1966.2	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	-1031.4	-593.6	-589.3	-631.5
现金净增加额	-1472.5	2718.6	4787.0	5293.3

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	19396.0	21207.1	23184.9	25059.1
营业成本	6538.2	7008.9	7546.6	8081.5
销售费用	8320.4	6839.5	7407.9	7981.7
管理费用	1265.9	1312.0	1411.3	1525.4
财务费用	172.3	82.3	-2.0	-19.7
其他费用	0.0	2092.4	2318.5	2505.9
其他经营性损益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	55.9	0.0	0.0	0.0
营业利润	3155.1	3872.0	4502.6	4984.2
资产收益	-1.0	0.0	0.0	0.0
其他非经营性收益	-134.1	46.1	28.9	5.7
利润总额	3021.0	3918.2	4531.5	4989.9
所得税	611.9	669.2	774.0	852.3
净利润	2409.1	3248.9	3757.5	4137.6
经调净利润	3,403.3	3841.0	4337.0	4716.4
少数股东损益	37.9	51.1	59.1	65.0
归属母公司净利润	2371.2	3197.9	3698.5	4072.5
EBITDA	3193.3	5881.8	6410.9	6851.6
EPS (元)	1.0	1.4	1.6	1.7
经调 EPS (元)	1.45	1.63	1.84	2.00

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营收增长率(%)	11.9	9.3	9.3	8.1
归母净利增长率(%)	21.2	34.9	15.7	10.1
销售毛利率(%)	66.3	67.0	67.5	67.8
销售净利率(%)	12.4	15.3	16.2	16.5
ROE(%)	10.5	12.7	13.0	12.8
ROIC(%)	16.8	17.1	23.1	28.0
资产负债率(%)	43.8	40.5	37.5	36.6
净负债比率(%)	-12.1	-33.6	-46.2	-57.4
流动比率	1.4	1.7	2.1	2.3
速动比率	1.2	1.5	2.0	2.2
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	8.6	9.1	8.8	8.7
存货周转率	562.3	948.9	769.3	726.0
固定资产周转率	5.7	7.4	10.0	14.0
每股收益 (元)	1.0	1.4	1.6	1.7
每股经营现金 (元)	1.8	2.8	2.3	2.5
每股净资产 (元)	9.6	10.7	12.0	13.5
P/E	18.6	11.0	9.5	8.6
经调 PE	13.0	9.13	8.08	7.43
P/B	2.0	1.4	1.2	1.1
P/S	2.3	1.7	1.5	1.4

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**顾熹闽** 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		