

## 同程旅行 (00780.HK)

### 收入利润稳增符合预期，吴志祥卸任联席董事长，马和平接棒

5月21日，同程旅行发布2026年Q1财报，报告期内实现营收50.1亿元/+14.4%，实现经调整利润9.4亿元/+19.4%，整体来看收入稳步增长，业绩符合预期。4月多省份放春假衔接清明和五一构成长假，出行消费有所增长，5-6月燃油涨价、航班取消及机票成本上升致出行需求承压。公司收入利润仍具韧性，万达酒管并表和酒管业务的快速发展，进一步完善公司酒旅产业链，叠加公司持续推进降本增效&精细化补贴，看好未来业绩持续增长。

- **收入持续增长，业绩符合预期。** 报告期内公司实现营收50.1亿元/+14.4%；实现经调整EBITDA13.9亿元/+19.8%，实现经调整利润9.4亿元/+19.4%，收入&业绩符合指引区间，略好于一致预期。分业务来看，26Q1公司住宿预订/交通票务/度假业务/其他业务分别实现收入13.6/21.2/5.6/9.6亿元，同比增长+14.7%/+6.2%/-5.0%/+59.6%，度假业务主要受国际局势影响，其他业务快速增长主要得益于酒店管理业务增长与万达酒店并表，截至三月底，正在运营的酒店总数超过3200家，另有1900+家酒店正在筹备中。
- **用户端稳中有升，年付费用户同比增长3%。** 26Q1公司平均月付费用户为4640万人/-0.2%，公司年付费用户为2.54亿人/+2.7%，过去12个月累计服务的旅客人次为20.5亿人次/+4.5%，用户端保持稳健。
- **毛利率同比上升，盈利能力稳步改善。** 26Q1公司毛利率为69.9%/+1.0pct (qoq+4.0pct)；剔除SBC，26Q1公司管理/研发/销售费用率分别为6.0%/10.3%/33.7%，同比变动+0.2pct/-0.7pct/+0.7pct，经调整净利润率为18.8%/+0.8pct，盈利能力符合预期。
- **吴志祥卸任联席董事长，马和平接棒。** 5月21日，吴志祥（创始人）辞去董事会联席董事长、提名委员会主席及成员职务，马和平获委任为董事会联席董事长、提名委员会主席及成员，全面接棒，成为“联席董事长+CEO”一体化领导。
- **投资建议：** 4月多省份放春假衔接清明和五一构成长假，出行消费有所增长，但5-6月燃油价格上涨，部分航班取消和机票成本提升，导致出行需求承压。在此背景下，公司的收入利润仍呈现一定的韧性，万达酒管并表和酒管业务的快速发展，进一步完善公司酒旅产业链，叠加公司持续推进降本增效&精细化补贴，看好未来业绩持续增长。受原油价格影响，小幅下调公司全年盈利预期，预计26-27年实现经调整归母净利润38.8/45.3亿元，但由于公司估值较低，仍维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：** 全球疫情反复；经济消费下滑风险；出行政策变化风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	17341	19396	21002	23681	26081
同比增长	46%	12%	8%	13%	10%
归母净利润(百万元)	1974	2371	3166	3774	4472
同比增长	27%	20%	34%	19%	18%
Non-GAAP 归母净利润	2785	3403	3879	4534	5271
同比增长	27%	22%	14%	17%	16%
每股收益(元)	1.18	1.01	1.34	1.60	1.90
P/E(倍)	17.6	14.8	11.1	9.3	7.8
P/B(倍)	1.7	1.6	1.4	1.2	1.1

资料来源：公司数据、招商证券

## 强烈推荐 (维持)

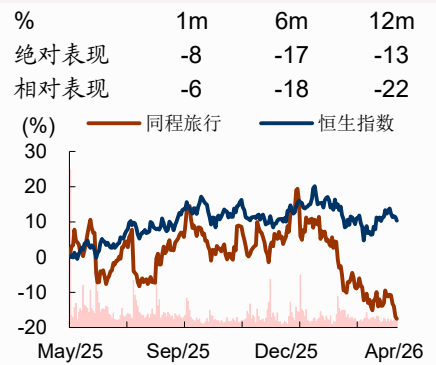
消费品/商业

当前股价：14.89 港元

### 基础数据

总股本(百万股)	2354
港股股(百万股)	2354
总市值(十亿港元)	35.1
香港股市值(十亿港元)	35.1
每股净资产(港元)	9.7
ROE(TTM)	10.4
资产负债率	44.8%
主要股东	C-Travel International Limited
主要股东持股比例	17.4977%

### 股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

### 相关报告

- 1、《同程旅行(00780)一收入&业绩符合预期，酒管并表提速增长》2026-03-26
- 2、《同程旅行(00780)一收入稳步增长&业绩符合预期，关注国际业务成长》2025-11-27
- 3、《同程旅行(00780)一用户&收入稳步增长，业绩略好于预期》2025-08-20

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

李秀敏 S1090520070003

lixiumin1@cmschina.com.cn

潘威全 S1090524070002

panweiquan@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	18241	20264	22394	27074	31899
现金及现金等价物	8020	6506	7940	11459	15245
交易性金融资产	6	0	0	0	0
其他短期投资	2894	5349	5349	5349	5349
应收账款及票据	1728	2263	2450	2763	3043
其它应收款	5450	5692	6164	6950	7654
存货	7	12	12	13	14
其他流动资产	136	442	479	540	595
<b>非流动资产</b>	19537	21681	20848	20683	20572
长期投资	3969	3356	3356	3356	3356
固定资产	3147	3380	2547	2383	2271
无形资产	11723	14308	14308	14308	14308
其他	698	636	636	636	636
<b>资产总计</b>	<b>37777</b>	<b>41945</b>	<b>43242</b>	<b>47757</b>	<b>52471</b>
<b>流动负债</b>	11597	14737	13344	14672	15618
应付账款	4467	4522	4662	5103	5377
应交税金	168	211	211	211	211
短期借款	1359	3272	1530	1760	2023
其他	5603	6732	6941	7598	8006
<b>长期负债</b>	5218	3636	3636	3636	3636
长期借款	2794	828	828	828	828
其他	2423	2807	2807	2807	2807
<b>负债合计</b>	<b>16815</b>	<b>18372</b>	<b>16980</b>	<b>18308</b>	<b>19254</b>
股本	8	8	8	8	8
储备	17695	19994	22547	25195	28336
少数股东权益	961	1018	1059	1105	1156
归属于母公司所有者权益	20001	22555	25203	28344	32061
<b>负债及权益合计</b>	<b>37777</b>	<b>41945</b>	<b>43242</b>	<b>47757</b>	<b>52471</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	2970	4072	4028	4934	5310
净利润	1974	2371	3166	3774	4472
折旧与摊销	1083	1139	1024	946	893
营运资本变动	(688)	139	(346)	(63)	(358)
其他非现金调整	601	423	184	276	303
<b>投资活动现金流</b>	(834)	(5164)	(589)	(633)	(616)
资本性支出	(415)	(800)	(800)	(800)	(800)
出售资产获得的现金	18	18	18	18	18
投资增减	15809	4441	0	0	0
其它	(627)	20	193	149	165
<b>筹资活动现金流</b>	679	(1926)	(2596)	(783)	(908)
债务增减	1415	(1966)	(1742)	230	264
股本增减	285	0	0	0	0
股利支付	312	0	518	633	755
其它筹资	(710)	40	(336)	(379)	(417)
其它调整	(623)	0	(1037)	(1266)	(1510)
<b>现金净增加额</b>	<b>2828</b>	<b>(3018)</b>	<b>843</b>	<b>3519</b>	<b>3785</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	17341	19396	21002	23681	26081
主营业务收入	17341	19396	21002	23681	26081
营业成本	6227	6538	6741	7379	7776
毛利	11113	12858	14261	16301	18305
营业支出	8828	9586	10170	11364	12476
营业利润	2286	3271	4091	4937	5829
利息支出	231	344	336	379	417
利息收入	195	172	147	166	183
权益性投资损益	11	56	46	(17)	(17)
其他非经营性损益	111	(269)	0	0	0
非经常项目损益	27	135	61	68	75
除税前利润	2398	3021	4008	4775	5653
所得税	410	612	801	955	1130
少数股东损益	14	38	41	46	51
归属普通股股东净利润	1974	2371	3166	3774	4472
<b>EPS (元)</b>	<b>1.18</b>	<b>1.01</b>	<b>1.34</b>	<b>1.60</b>	<b>1.90</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业收入	46%	12%	8%	13%	10%
营业利润	31%	43%	25%	21%	18%
净利润	27%	20%	34%	19%	18%
<b>获利能力</b>					
毛利率	64.1%	66.3%	67.9%	68.8%	70.2%
净利率	11.4%	12.2%	15.1%	15.9%	17.1%
ROE	9.9%	10.5%	12.6%	13.3%	13.9%
ROIC	8.6%	9.3%	11.9%	12.6%	13.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	44.5%	43.8%	39.3%	38.3%	36.7%
净负债比率	11.0%	9.8%	5.5%	5.4%	5.4%
流动比率	1.6	1.4	1.7	1.8	2.0
速动比率	1.6	1.4	1.7	1.8	2.0
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	1629.3	715.5	570.9	587.7	577.0
应收帐款周转率	2.7	2.6	2.5	2.6	2.6
应付帐款周转率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	1.18	1.01	1.34	1.60	1.90
每股经营现金	1.28	1.73	1.71	2.10	2.26
每股净资产	8.59	9.58	10.71	12.04	13.62
每股股利	0.16	0.22	0.27	0.32	0.38
<b>估值比率</b>					
PE	17.6	14.8	11.1	9.3	7.8
PB	1.7	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.7	8.2	6.7	5.9	5.2

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。