

## 港股研究 | 公司点评 | 同程旅行 (00780.HK)

# 同程旅行 2026Q1 业绩点评：盈利能力稳步提升，酒店管理业务持续高增

### 报告要点

OTA 当前竞争格局趋稳，公司长期深耕 OTA 业务，纵深旅游产业链，用户基本盘、供应链能力、服务效率筑牢龙头护城河，当前战略聚焦于提升运营效率。公司盈利能力在用户营销策略优化、精细化补贴、出境游盈利提升下，进入上行通道，后续销售费用率及 take rate 仍有提升空间，有望支撑公司利润率持续上行。酒店管理业务高速扩张与出境游渗透提供长期增量。预计同程旅行 2026-2028 年整体营收 215.19、242.59、273.15 亿元，经调整净利润分别为 38.70、42.90、47.51 亿元，对应当前股价 PE 为 8、8、7X，维持“买入”评级。

### 分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



曹淑蕊

同程旅行 (00780.HK)

2026-06-02

# 同程旅行 2026Q1 业绩点评：盈利能力稳步提升，酒店管理业务持续高增

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

2026Q1，公司实现收入 50.06 亿元，同比+14.4%；经调整净利润 9.41 亿元，同比+19.4%。

## 事件评论

- **住宿预订，高品质需求驱动量价齐升，国际酒店增长强劲。** 26Q1 住宿预订收入 13.65 亿元，同比+14.7%，住宿间夜量保持强劲增长。受益于消费者对高品质住宿需求上升，平台上高品质酒店间夜量占比同比持续提升。国际酒店业务通过拓展全球供应商及精准交叉销售，销售间夜量实现强劲增长。住宿业务预计在结构升级与短途游、下沉市场需求韧性下有望维持良好增长动能。
- **交通业务，稳健增长，增值产品及国际机票贡献增量。** 26Q1 交通收入 21.24 亿元，同比+6.2%，主要得益于增值产品和服务持续丰富，以及国际机票业务在不利地缘政治环境下仍实现量价稳健增长。公司持续优化慧行系统，提升高峰期端到端出行解决方案能力，交通票务 take rate 有望随交叉销售及增值服务渗透率提升而进一步改善。
- **酒管业务，延续高速扩张，万达酒管完整并表贡献增量。** 26Q1 其他业务收入 9.61 亿元，同比+59.6%，高增主要来自酒店管理服务及配套增值服务。艺龙酒店科技平台与万达酒店及度假村协同加速网络扩张，截至 2026 年 3 月末，在营酒店超 3,200 家，筹备中酒店超 1,900 家。万达品牌资产与端到端管理能力持续赋能，酒店管理作为第二增长曲线，收入有望维持高双位数增长。
- **度假业务，出境跟团游短期承压，战略调整静待修复。** 26Q1 度假收入 5.56 亿元，同比-5.0%，主要因地缘政治风险压制出境跟团游需求。出境游业务，当前出境游占住宿和交通板块收入体量约 6%，在公司加强定价管控、优化营销效率、深化全球供应商合作下，预计未来业务规模有望持续扩大，未来 2-3 年占收入比有望提升至 10%-15%。
- **业绩端，利润率持续上行，AI 赋能提效可期。** 26Q1 经调整净利润同比+19.4%，经调整 EBITDA 利润率 27.7%（同比+1.2pct），经调整净利润率 18.8%（同比+0.8pct），盈利能力延续改善趋势。公司主动拥抱 AI，深化 DeepTrip 场景应用，上线实时同声传译提升全球用户体验，并通过 Skillhub、ClawHub 等平台嵌入第三方 AI 生态。AI 赋能客户服务与运营效率，有望进一步优化费用率，支撑利润率中枢上移。
- **盈利预测与投资建议：** OTA 当前竞争格局趋稳，公司长期深耕 OTA 业务，纵深旅游产业链，用户基本盘、供应链能力、服务效率筑牢龙头护城河，当前战略聚焦于提升运营效率。公司盈利能力在用户营销策略优化、精细化补贴、出境游盈利提升下，进入上行通道，后续销售费用率及 take rate 仍有提升空间，有望支撑公司利润率持续上行。酒店管理业务高速扩张与出境游渗透提供长期增量。预计同程旅行 2026-2028 年整体营收 215.19、242.59、273.15 亿元，经调整净利润分别为 38.70、42.90、47.51 亿元，对应当前股价 PE 为 8、8、7X，维持“买入”评级。

## 风险提示

1、出行消费不及预期；2、出行消费习惯变化；3、行业竞争加剧；4、新业务协同性低于预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价 (HKD) 15.68

注：股价为 2026 年 5 月 21 日收盘价

## 相关研究

- 《同程旅行 2025Q4 业绩点评：万达酒管并表，OTA 业务稳健增长》2026-03-31
- 《同程旅行 2025Q3 业绩点评：业绩符合预期，利润率持续上行》2025-12-04
- 《同程旅行 2025Q2 业绩点评：OTA 业务稳健增长，利润率持续改善》2025-08-19



更多研报请访问  
长江研究小程序

图 1: 公司财务预测表 (单位: 百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	20,264	23,477	29,789	36,657	<b>营业收入</b>	19,396	21,519	24,259	27,315
现金	6,506	10,117	16,346	22,997	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	2,263	2,144	2,417	2,721	<b>营业成本</b>	6,538	7,254	8,178	9,208
存货	12	8	9	10	销售费用	6,281	6,754	7,614	8,573
其他	11,484	11,208	11,018	10,929	管理费用	1,266	1,404	1,583	1,783
<b>非流动资产</b>	21,681	19,775	18,708	17,813	研发费用	2,039	2,155	2,429	2,735
固定资产	3,380	2,877	2,474	2,152	财务费用	187	75	3	-122
无形资产	13,845	12,826	11,910	11,085	<b>除税前溢利</b>	3,021	4,069	4,640	5,327
其他	4,456	4,072	4,324	4,576	所得税	612	824	940	1,079
<b>资产总计</b>	41,945	43,252	48,497	54,470	<b>净利润</b>	2,409	3,244	3,700	4,248
<b>流动负债</b>	14,737	15,636	17,211	18,967	少数股东损益	38	15	15	15
短期借款	3,272	3,272	3,272	3,272	<b>归属母公司净利润</b>	2,371	3,230	3,685	4,232
应付账款及票据	4,522	5,204	5,866	6,605	<b>EBIT</b>	3,208	4,143	4,643	5,205
其他	6,943	7,161	8,073	9,090	<b>EBITDA</b>	4,506	5,665	5,962	6,352
<b>非流动负债</b>	3,636	828	828	828	<b>EPS (元)</b>	1.03	1.37	1.57	1.80
长期债务	828	828	828	828					
其他	2,807	0	0	0					
<b>负债合计</b>	18,372	16,464	18,039	19,795	<b>主要财务比率</b>	2025A	2026E	2027E	2028E
普通股股本	8	8	8	8	<b>成长能力</b>				
储备	22,553	25,753	29,408	33,610	营业收入	11.85%	10.94%	12.74%	12.59%
<b>归属母公司股东权益</b>	22,555	25,754	29,410	33,612	归属母公司净利润	20.10%	36.20%	14.11%	14.85%
少数股东权益	1,018	1,033	1,048	1,063	<b>获利能力</b>				
<b>股东权益合计</b>	23,573	26,788	30,458	34,675	毛利率	66.29%	66.29%	66.29%	66.29%
负债和股东权益	41,945	43,252	48,497	54,470	销售净利率	12.23%	15.01%	15.19%	15.49%
					ROE	10.51%	12.54%	12.53%	12.59%
					ROIC	9.25%	10.70%	10.71%	10.70%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	43.80%	38.07%	37.20%	36.34%
					净负债比率	-10.21%	-22.46%	-40.21%	-54.50%
					流动比率	1.38	1.50	1.73	1.93
					速动比率	1.34	1.49	1.72	1.92
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.49	0.51	0.53	0.53
					应收账款周转率	9.72	9.77	10.64	10.63
					应付账款周转率	1.45	1.49	1.48	1.48
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.03	1.37	1.57	1.80
					每股经营现金流	1.83	2.13	2.32	2.50
					每股净资产	9.60	10.94	12.49	14.28
					<b>估值比率</b>				
					P/E	19.17	10.06	8.82	7.68
					P/B	2.06	1.26	1.10	0.97
					EV/EBITDA	9.77	4.67	3.39	2.14

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 风险提示

- 1、出行消费不及预期。宏观经济承压，居民收入预期谨慎，以及消费力受损等或导致出行消费恢复不及预期，公司佣金收入降低。
- 2、出行消费习惯变化。居民出行消费习惯或随着消费心理、市场价格调整机制等发生变化，若消费者对 OTA 平台本身的使用习惯减弱，公司业务也将受到影响。
- 3、行业竞争加剧。随着出行需求的持续恢复，各 OTA 平台可能会加剧流量争夺、获客成本增长、国内竞争加剧或扰动公司盈利能力，包括佣金率及营销费用率。
- 4、新业务协同性低于预期。公司收购旅业业务和酒店管理业务，若新业务整合不及预期，则可能给公司利润带来负面影响。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。