

携程集团

TCOM US

中国互联网行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 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

行政处罚决定

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 7 月 29 日发布的题为《Penalty decision》的报告，2026 年 7 月 25 日，国家市场监督管理总局（SAMR）在历时六个月的调查后对携程集团作出行政处罚决定。国家市场监督管理总局指控携程旅行网要求酒店签订独家协议并提供“全网最低价”，均违反《反垄断法》。携程已立即终止酒店合作协议，并正按照国际“佣金+广告”模式重新谈判。叠加旅游需求疲软，分析预计携程 2026 年下半年收入/利润增长将恶化，但凭借其规模、产品专业性和服务优势，携程应能保持行业领先地位。

国家市场监督管理总局对携程的处罚决定

国家市场监督管理总局没收携程“违法所得”的 16.6 亿元，并处罚款 35.2 亿元。同时责令公司退还向酒店经营者收取的 1.22 亿元保证金，并要求全面整改并公开披露整改措施。国家市场监督管理总局认定携程存在两类垄断行为：

1) 要求部分酒店签订独家合作协议，构成限制交易行为；2) 强制部分酒店提供“全网最低价”，构成附加不合理交易条件。

携程推出 19 项整改措施

携程将在 2026 年二季度将合计 52 亿元的罚款计入管理费用，并将 1.22 亿元退款抵减酒店业务收入。公司已制定 19 项整改措施，主要包括取消与酒店的垄断性协议安排，例如以 Booking.com/Expedia 式的基础抽佣率+广告模式取代原有的金牌/特牌体系。国家市场监督管理总局未对抽佣率设限，携程认为未来抽佣率将由市场供需决定。国家市场监督管理总局同时要求携程简化促销活动。

阵痛期增长或先抑后扬

分析预计，携程在转型期间收入与利润将承压。7 月全行业旅游需求因消费疲软、机票涨价、地缘政治及战争担忧而走弱。预计总营收同比增速将放缓，扣除罚款影响后的调整后息税前利润将同比下降；2026 年三季度增长或进一步恶化。但长期来看抽佣率与利润率应能稳定在调查前水平。携程应能保持国内旅游市场领导地位。研究指出，同业试图从此次调查中抢占市场份额的举措不太可能改变竞争格局。

催化因素

中国国内游与出境游复苏趋势；主要节假日行业旅游数据；APP 端 AI 新功能上线。

投资风险

风险包括经济下行、政策变化及地区局势不稳。中国在线旅游行业竞争激烈且以价格战为特征。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业务安排并影响财务表现。

公司概况

携程集团是全球领先的一站式旅游服务平台，整合全方位旅游产品服务与差异化旅游内容。作为中国旅行者的首选平台，并日益成为全球旅行者探索旅程、获取灵感、进行高性价比预订、享受无忧出行支持及分享旅行体验的入口。公司成立于 1999 年，2003 年于纳斯达克上市，2021 年于港交所上市，目前运营携程、去哪儿、Trip.com 及天巡等品牌，以“追求完美旅程，共建美好世界”为使命。

收入按产品分类

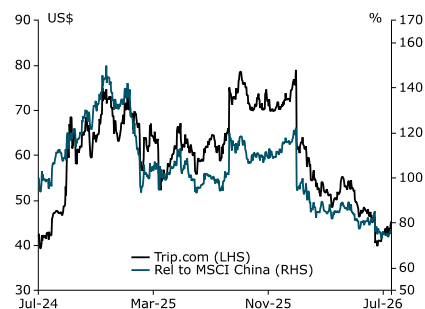
住宿预订	40.5%
交通票务	38.0%
旅游度假	8.1%
商旅管理	4.7%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

亚洲	88.2%
美洲	6.2%
欧洲	4.3%
中东及非洲	1.4%

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 7 月 28 日): 45.31 美元

12 个月最高/最低价: 78.96 美元/39.84 美元

市值: 281.90 亿美元

3 个月日均成交额: 148.09 百万美元

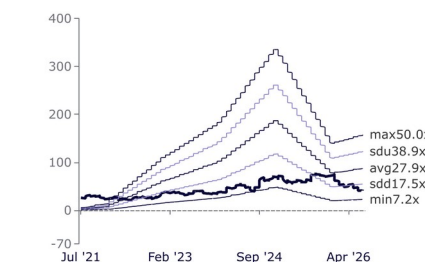
市场共识目标价(路孚特): 61.08 美元

主要股东:

百度 8.53%

MIH/Nasper 4.05%

市盈率区间



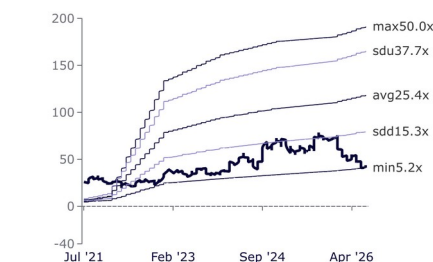
资料来源: 彭博

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(%)		
				FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F
WEB 旅游	WEB AU	7.1	3.29	13.8	15.0	10.8	2.0	1.8	1.6	0.0	0.0	0.0	14.8	12.9	15.7

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 7 月 28 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。