

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

国内需求疲弱

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 9 月 17 日发布的题为《Soft domestic demand》的报告，携程集团 2026 年二季度业绩基本符合预期，总收入/调整后 Ebit 同比增长 5.4%/下降 6.5%，至 157 亿元/44 亿元。国内旅游疲弱并同比下滑，出境游也放缓至同比中个位数增长。不过，入境游延续了稳健表现。Trip.com Global 维持收入同比增长 50%。中信里昂预计，疲软的国内旅游需求以及监管合规影响将进一步压制其 2026 年三季度财务表现。其国内旅游收入可能同比下降中个位数。该趋势可能在 2026 年四季度和 2027 年一季度进一步恶化，之后才会反弹。公司继续回购股份以支撑股价，并预计其护城河长期保持不变。

国际强劲增长抵消国内需求疲弱

住宿预订收入在 2026 年二季度增长 5.6%至 66 亿元，受国际预订量同比增长 40%-50%支撑，但被国内收入下滑所抵消。交通票务收入同比下降 0.9%至 54 亿元，受到国内业务同比下降 20%以上拖累，而国际机票继续同比增长 40%。国内需求从长途目的地转向较短途目的地，同时燃油价格和机票价格维持高位。入境游表现稳健，收入同比实现高双位数百分比增长，假期期间来自美国和欧洲的访客增加。携程集团继续推进其专有 AI 能力以抓住增长机会。TripGenie 上的 AI 辅助订单同比增长约 400%。公司目标是在未来五年服务 2 亿入境旅客。

监管合规可能压低近期货币化率

公司已收到国家市场监督管理总局于 2026 年 7 月作出的行政决定，并在 2026 年二季度确认 51.8 亿元/1.22 亿元费用/冲减收入。公司已终止独家合作关系，并将合作伙伴转入新的多层级框架，同时将其定价结构由固定佣金调整为佣金加广告模式，这可能会在未来几个季度压低其货币化率。若携程集团能够继续提供令人满意的 ROI，货币化率长期可能恢复。

2026 年三季度将面临更大压力

分析预测鉴于需求疲弱叠加极端天气、监管合规影响、能源价格上涨及地缘政治紧张，2026 年三季度总收入将同比增长。研究预测国内旅游将同比下滑，而 Trip.com Global 将实现同比增长。

催化因素

中国国内游和出境游的复苏趋势；主要假期的行业旅游数据；应用程序中 AI 功能的新发布。

投资风险

风险包括经济下行、政策变化和区域不稳定。中国在线旅游行业竞争激烈，并以价格战为特征。现有及潜在的反垄断、数据安全、电子商务和员工福利相关监管，可能挑战现有业务安排并阻碍财务结果。

公司概况

携程是一家领先的全球一站式旅游平台，整合了全面的旅游产品和服务组合以及差异化的旅游内容。它是中国旅行者以及越来越多全球旅行者探索旅行、获取灵感、进行明智且具成本效益的旅游预订、享受无忧的在途支持以及分享旅行体验的首选平台。公司成立于 1999 年，分别于 2003 年和 2021 年在纳斯达克和香港交易所上市，目前运营的品牌组合包括携程、去哪儿、Trip.com 和 Skyscanner，使命是“追求完美旅程，共建美好世界”。

收入按产品分类

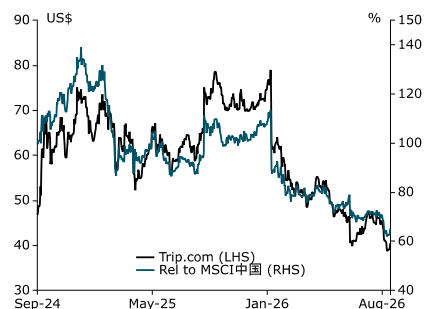
住宿预订	40.5%
交通票务	38.0%
跟团游	8.1%
商旅管理	4.7%

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%
中东和非洲	1.4%

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 9 月 16 日): 40.43 美元

12 个月最高/最低价: 78.96 美元/38.7 美元

市值: 247.20 亿美元

3 个月日均成交额: 144.68 百万美元

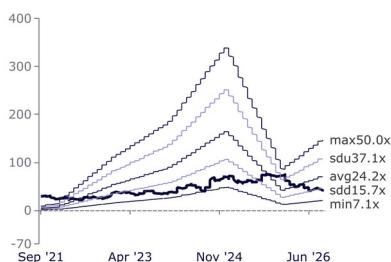
市场共识目标价(路孚特): 60.08 美元

主要股东:

百度公司 8.53%

MIH/Nasper 4.05%

市盈率区间



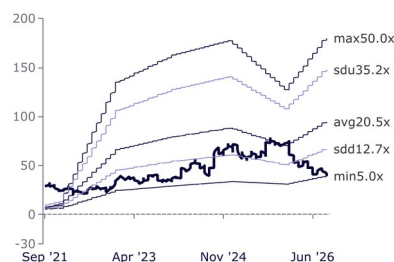
资料来源: 彭博

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	9.0	3.48	14.6	14.3	11.1	2.2	2.0	1.8	0.0	0.0	0.0	14.8	14.5	16.6

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 9 月 16 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。