

同程旅行控股有限公司 (Tongcheng Travel Holdings Limited) (00780)

个股分析报告

行业：在线旅游平台 (OTA) 及酒店管理

报告日期：2026 年 9 月 13 日

数据截至 2026 年 9 月 11 日港股收市；计价货币为港元 (HKD)。2026 年 9 月 13 日为星期日，港股无交易。

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

一、核心摘要

同程旅行（00780）2025 年收入为人民币 193.960 亿元，同比增长 11.9%；归属于公司权益持有人的溢利为人民币 23.712 亿元，同比增长 20.1%，经调整净利润为人民币 34.033 亿元，同比增长 22.2%，显示核心 OTA 平台仍具盈利增长能力。不过，2026 年第二季度收入增速放缓至 6.8%，归母溢利同比下降 1.5%；2026 年上半年收入及归母溢利分别同比增长 10.5%及 7.7%，经营韧性仍在，但增长动能较 2025 年有所降温。

2026 年上半年核心在线旅游平台业务收入为人民币 87.941 亿元，同比增长 12.7%，其中住宿预订收入同比增长 11.1%，交通票务收入仅增长 2.1%，其他核心业务收入增长 46.3%；旅游业务收入为人民币 11.987 亿元，同比下降约 3.8%。2025 年核心 OTA 业务占总收入约 84.9%，而度假及线下旅游业务收入下降，反映公司正通过减少预付及买断型业务控制履约和运营风险，但也使业务结构调整与增长平衡成为后续重点。

公司已于 2025 年 10 月 16 日完成收购万达酒店管理，增强酒店管理、中高端及高端酒店品牌能力；近期又通过全资子公司 eLong, Inc.完成对嘀嗒出行约 88.74%股份的收购，形成新的外延扩张与协同机会，但嘀嗒出行公众持股量降至约 11.26%，低于香港上市规则要求的 25%最低公众持股量，后续上市合规、资本运作及整合执行存在不确定性。

截至 2026 年 9 月 11 日，股价收报 10.57 港元（HKD），接近 52 周低点 10.53 港元（HKD），较 52 周高点 25.42 港元（HKD）回落约 58.4%；MA5、MA10 及 MA20 分别约为 11.08 港元

（HKD）、11.43 港元（HKD）及 12.51 港元（HKD），呈空头排列。RSI14 约 24 并接近布林带下轨，短线存在超卖反弹可能，但 9 月 4 日放量反弹未能延续，9 月 11 日沽空金额约 2,909 万港元

（HKD）、占成交额约 26.24%，技术面尚未显示趋势反转。当前动态市盈率/TTM 市盈率约 8.8 至 9.0 倍，估值较低，但市场仍在反映住宿增速放缓、交通票务承压、旅游业务疲弱及并购整合等因素。

二、公司概况

2.1 基本信息

项目	内容
股票代码	00780
股票简称	同程旅行
注册地	开曼群岛
主要经营区域	中国
上市日期	2018 年 11 月 26 日
财年截止日	每年 12 月 31 日
计价与披露货币	股票交易及股价以港元（HKD）计价；经营及财务数据主要以人民币（RMB）披露，本纪要未将人民币数据换算为港元
2025 年总收入	人民币 193.960 亿元，同比增长 11.9%
2025 年经调整净利润	人民币 34.033 亿元，同比增长 22.2%
2025 年平均月付费用户	4,550 万人，同比增长 5.6%

项目	内容
2025 年年付费用户	2.526 亿人，同比增长 6.0%
2025 年十二个月累计服务人次	20.343 亿人次，同比增长 5.5%

2.2 主营业务与产品布局

核心在线旅游平台业务（Core OTA）：包括住宿预订、交通票务、线上广告、酒店管理、旅游景点门票及其他增值服务，以及保险、接送机、会员等配套服务。2025 年收入为人民币 164.715 亿元，同比增长 16.0%，约占公司总收入 84.9%。

- 住宿预订服务：2025 年收入为人民币 54.508 亿元，同比增长 16.8%；通常以佣金及服务费净额确认收入，部分买断酒店间夜并承担库存风险的业务可能按总额确认。
- 交通票务服务：包括机票、火车票及其他交通产品。2025 年收入为人民币 79.254 亿元，同比增长 9.6%；主要通过向航空公司、铁路及其他交通供应商收取佣金和增值服务费，通常不承担票务库存风险。
- 其他核心 OTA 及相关业务：2025 年收入为人民币 30.952 亿元，同比增长 34.4%，包括线上广告、景点门票、保险、接送机、会员及其他配套服务。
- 度假及线下旅游业务（Tourism）：包括线下旅行社、跟团游、自由行、旅游景区运营、景区门票及旅游综合服务。2025 年收入为人民币 29.245 亿元，同比下降 6.9%；公司解释部分原因是战略性减少预付及买断型业务，以降低运营风险。
- 酒店管理及技术服务：通过酒店管理平台、酒店品牌及 PMS/SaaS 等服务向酒店经营者提供管理及技术支持。2025 年 10 月 16 日完成收购万达酒店管理，补充中高端及高端酒店品牌与管理能力。

2.3 产业链上下游地位与成本利润结构

同程旅行处于旅游产业链中游偏下游的平台服务环节：上游连接航空、铁路、酒店、景区、旅行社及其他旅游服务供应商，中游通过流量分发、搜索、交易、支付、客服和技术系统撮合供需，下游连接大众旅游消费者、企业客户及广告主；同时通过酒店管理、线下旅行社和景区运营向上游资源端延伸。

- 实际采购或接入的上游资源包括航空公司、铁路及其他交通运营商、酒店集团、单体酒店及住宿供应商、景区及旅游目的地运营方、旅行社及地接社、旅游产品供应商，以及支付、云计算、服务器和营销服务供应商。
- 交通票务业务主要采取代理模式，通常不承担票务库存和取消风险；酒店业务大部分采取佣金或服务费模式，但买断酒店间夜会带来库存及价格风险；度假、景区和线下旅行社业务的履约及运营成本相对更高。
- 航空、铁路等核心交通资源标准化程度和集中度较高，公司需要接入主要供应商系统，对相关成本和资源价格的控制力有限；酒店供应端相对分散，公司可凭借用户流量、订单规模及技术服务增强议价能力，但高端酒店、热门景区及旺季资源仍可能拥有较强议价权。
- 2023 年年报披露，公司最大供应商占采购总额 22.1%，五大供应商合计占 31.8%。该数据截至 2023 年 12 月 31 日，尚未在本次资料中交叉核实到 2025 年年报同口径数据，不能据此判断 2025 年集中度已改善或恶化。
- 酒店管理平台 and 万达酒店管理收购使公司从单纯旅游资源分销平台向部分上游资源拥有者及运营者延伸，有助于增强对酒店供应端的控制力。
- 下游包括个人旅游及商务出行用户、酒店、航空及景区等旅游服务供应商、广告投放品牌及商户、使用酒店管理及 PMS/SaaS 服务的酒店经营者，以及通过线下旅行社购买度假产品的消费者。

- 公司并非典型的少数大客户制造业销售模式，而是通过大量个人用户产生交易，再向酒店、航空公司、景区及其他旅游服务商收取佣金、服务费或广告费；用户流量、订单转化率、交叉销售和复购频次是核心下游资产。
- 2023 年年报披露，最大客户占销售总额 18.3%，五大客户合计占 33.6%；梁建章、江浩等董事与最大客户存在权益关系，腾讯在五大客户之一中拥有权益，该客户约占公司销售总额 3.0%。
- 上述客户集中度为截至 2023 年 12 月 31 日的年报口径，数据可能受到关联方及平台合作安排影响，不能简单理解为单一终端消费者集中；本次未取得 2025 年同口径数据交叉验证，具体以最新年报为准。
- 行业结构上，平台需要在流量入口、酒店及交通供应资源、价格促销、履约与售后、会员和交叉销售之间竞争；大众用户价格敏感，平台面临获客及营销投入压力，而高端酒店、热门景区和旺季资源方对平台具有一定议价能力。
- 截至 2023 年 12 月 31 日，贸易应收款项账面总额为人民币 13.417 亿元，净额为人民币 8.181 亿元；以 2023 年收入人民币 118.962 亿元计算，分别约占收入 11.3%和 6.9%，净额约相当于当年净利润人民币 15.656 亿元的 52.3%。公司通常给予客户 30 天信用期，逾期超过 6 个月的贸易应收款项为人民币 1.326 亿元。2023 年末合同负债为人民币 1.435 亿元，主要来自电子优惠券计划及酒店管理服务。整体看，交通票务及大量在线预订业务结算较快、库存较轻，但广告、酒店管理、旅行社及 B 端合作可能形成应收账款；酒店买断、度假和景区运营则会增加预付款、库存及履约风险。
- 供应商集中度：截至 2023 年 12 月 31 日，最大供应商占采购总额 22.1%，五大供应商合计 31.8%；客户集中度：截至 2023 年 12 月 31 日，最大客户占销售总额 18.3%，五大客户合计 33.6%。以上均为 2023 年年报披露数据，本次未能与 2025 年年报同口径数据交叉核实，且客户数据可能包含关联方及平台合作安排，具体以最新年报为准。

年度	毛利率	净利率	简要说明
2021 年	74.9%	9.5%（IFRS 年内溢利/收入）	旅游需求恢复、平台订单回升，规模效应增强，毛利率和净利率均改善。金额单位：人民币。
2022 年	72.6%	-2.5%（IFRS 年内溢利/收入）	疫情反复及跨区域出行限制压制需求；销售及营销、研发及人员等费用刚性较强，导致 IFRS 口径亏损。金额单位：人民币。
2023 年	73.5%	13.2%（IFRS 年内溢利/收入）	旅游需求恢复带动交通和住宿订单反弹，收入同比增长 80.7%，平台规模效应显著，利润率修复。金额单位：人民币。
2024 年	64.1%	11.5%（IFRS 年内溢利/收入）	线下旅行社及景区业务并表，度假业务收入增至人民币 31.412 亿元；相关采购及运营成本较高，拉低合并毛利率，但净利润仍增长。金额单位：人民币。
2025 年	66.3%	12.4%（IFRS 年内溢利/收入）	核心 OTA 收入增长、酒店管理业务扩张及万达酒店并表推动毛利率回升；度假业务收入下降及相关商誉减值限制净利率提升。金额单位：人民币。

同程旅行位于旅游产业链中游偏下游的平台服务环节，并非上游资源垄断者，也不是单纯的高毛利品牌方。其利润主要由流量获取、用户规模、交易转化、佣金率、交叉销售及运营效率驱动；进一步改善取决于大众用户 ARPU 和交叉销售提升、酒店管理及高端品牌扩张、国际业务增长、营销费用率下降，以及减少低毛利和高履约风险的度假买断业务。2025 年毛利率约 66.3%，仍低于 2021—2023 年

以在线票务和住宿佣金为主时期，原因之一是线下旅行社、景区运营及酒店相关业务增加了履约、采购和运营成本。

三、财务数据与估值分析

3.1 近期经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比
2026 年第二季度 (截至 2026 年 6 月 30 日止三个月)	RMB4,987.0 百万元	+6.8%	归属于公司权益持有人的溢利：RMB631.9 百万元	-1.5%
2026 年上半年 (截至 2026 年 6 月 30 日止六个月)	RMB9,992.8 百万元	+10.5%	归属于公司权益持有人的溢利：RMB1,411.2 百万元	+7.7%
2025 年全年 (截至 2025 年 12 月 31 日止年度)	RMB19,396.0 百万元	+11.9%	归属于公司权益持有人的溢利：RMB2,371.2 百万元	+20.1%

财务数据主要以人民币 (RMB) 计价；股票价格、目标价、市值及估值倍数以港元 (HKD) 计价。2026 年第二季度及上半年净利润采用归属于公司权益持有人的溢利口径。2026 年第二季度期内溢利为 RMB633.7 百万元，同比下降 1.3%；2026 年上半年期内溢利为 RMB1,418.0 百万元，同比增长 7.4%。

2026 年上半年收入、归母溢利及经调整净利润分别同比增长 10.5%、7.7%及 14.6%，经营仍具韧性；但第二季度收入增速放缓至 6.8%，归母溢利同比下降 1.5%，显示增长有所降温。2026 年上半年经调整净利润为 RMB1,792.0 百万元，同比增长 14.6%，经调整净利润率由 2025 年同期的 17.3%升至 17.9%；经调整 EBITDA 为 RMB2,660.7 百万元，同比增长 13.5%。分部方面，核心在线旅游平台业务收入为 RMB8,794.1 百万元，同比增长 12.7%，其中住宿预订服务收入 RMB2,845.1 百万元，同比增长 11.1%；交通票务服务收入 RMB3,962.2 百万元，同比增长 2.1%；其他业务收入 RMB1,986.8 百万元，同比增长 46.3%。旅游业务收入为 RMB1,198.7 百万元，同比下降约 3.8%。

3.2 盈利预测

经济通综合预测及 MarketScreener 综合预测的金额单位均为人民币 (RMB) 百万元，EPS 为人民币 (RMB) 元。经济通未在概览位置披露收入综合预测及净利润同比增速；MarketScreener 未提供本纪要所列 EPS。经济通净利润预测区间为：2026 年 RMB2,980.0 百万元至 RMB3,815.0 百万元，2027 年 RMB3,216.0 百万元至 RMB4,247.0 百万元，2028 年 RMB3,608.0 百万元至 RMB4,626.0 百万元。不同平台预测口径、更新日期及样本可能不同，不能简单合并为统一共识，且均不是公司正式业绩指引。

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026 年 (经济通综合预测)	数据缺失	约 RMB3,090.0 百万元	数据缺失	约 RMB1.35 元
2027 年 (经济通综合预测)	数据缺失	约 RMB3,612.0 百万元	数据缺失	约 RMB1.572 元
2028 年 (经济通综合预测)	数据缺失	约 RMB4,176.45 百万元	数据缺失	约 RMB1.822 元
2026 年	约 RMB21,105 百万元	约 RMB3,262 百万元	+37.6%	数据缺失

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
(MarketScreener 综合预测)				
2027 年 (MarketScreener 综合预测)	约 RMB23,060 百万元	约 RMB3,711 百万元	+13.8%	数据缺失
2028 年 (MarketScreener 综合预测)	约 RMB24,976 百万元	约 RMB4,057 百万元	+9.3%	数据缺失

3.3 估值水平与机构评级

机构	评级	日期	备注
经济通综合评级 (15 份券商报告)	平均评级 2.20; 12 家买入、3 家持有	日期未披露	评级体系为 1 至 5, 数字越低代表评级越积极; 无沽出或立即沽出评级。
海通	优于大市	2026 年 3 月 25 日	目标价 HKD30.00; 预测净利润 RMB3,587 百万元, EPS 为 RMB1.53 元。
摩根士丹利	增持	2026 年 5 月 26 日	目标价 HKD27.00。
高盛	买入	2026 年 5 月 26 日	目标价 HKD25.30; 据纪要, 2026 年至 2028 年摊薄 EPS 预测下调至 RMB1.60 元、RMB1.85 元及 RMB2.11 元。
花旗	买入	2026 年 5 月 22 日	目标价 HKD25.00。
中信证券	买入	2026 年 3 月 31 日	目标价 HKD25.00。
招银国际	买入	2026 年 5 月 22 日	目标价 HKD25.00。
瑞银	买入	2026 年 5 月 28 日	目标价 HKD23.00。
中银国际	买入	2026 年 5 月 22 日	目标价 HKD22.70。
中国国际金融	跑赢行业	2026 年 5 月 22 日	目标价 HKD22.00。
大华继显/UOB Kay Hian	买入	2026 年 8 月 25 日	目标价由 HKD21.00 下调至 HKD18.00; 认为第二季度业绩大致符合预期, 但交通票务和旅游业务仍承压。
摩根大通	中性	2026 年 5 月 22 日	目标价 HKD17.50。

机构	评级	日期	备注
中信里昂	持有	2026 年 5 月 22 日	目标价 HKD16.50。
DBS	买入	2026 年 8 月 25 日	目标价由 HKD24.50 下调至 HKD20.40，并下调 2026 年至 2027 年经调整净利润预测约 6%至 10%；主要原因是住宿业务增速放缓及下半年收入增长预期下降。

截至 2026 年 9 月 11 日，公开报价显示股价约为 HKD10.57 至 HKD11.02，市值约 HKD25.0 billion 至 HKD25.9 billion。不同平台存在时间差：Investing.com 显示股价约 HKD10.57、市值约 HKD25.0 billion；AASSTOCKS 于 2026 年 9 月 9 日显示股价 HKD11.02、市值约 HKD25.945 billion 及市盈率约 9.64 倍；理杏仁显示股价 HKD10.81、市盈率约 8.98 倍及市净率约 0.93 倍。综合来看，TTM 市盈率约 8.9 倍至 9.6 倍，市净率约 0.9 倍至 1.1 倍。按经济通 2026 年综合预测 EPS 约 RMB1.35 元至 RMB1.42 元及当前股价粗略换算，2026 年前瞻市盈率约 7.5 倍至 8.5 倍，但该估算受人民币兑港元汇率、预测口径及 EPS 口径影响。按 MarketScreener 预测，2026 年净利润 RMB3,262 百万元对应市值的预测市盈率约 7.7 倍至 7.9 倍，2027 年净利润 RMB3,711 百万元对应约 6.8 倍至 7.0 倍；由于市值与预测净利润来自不同数据源，该计算仅属交叉估算。机构目标价整体约为 HKD16.50 至 HKD30.00，第二季度业绩后部分机构已下调目标价，反映市场对住宿业务增速放缓、交通票务承压、旅游需求疲弱及并购整合等因素的担忧。整体而言，公司盈利仍预期增长，但当前估值更接近低估值、盈利增长尚在而短期催化剂不足的状态。

四、近期消息与公告

4.1 2026 年 8 月股份变动月报表：股本基本稳定

同程旅行于 2026 年 9 月 3 日披露截至 2026 年 8 月 31 日止的股份发行人证券变动月报表。公司法定注册普通股为 3,000,000,000 股，每股面值 0.0005 美元，法定注册资本为 1,500,000 美元；截至 2026 年 8 月 31 日，已发行普通股约 2,354,315,962 股，库存股为 0 股。2026 年 8 月期间没有新增发行股份、股份回购或股份注销，公司确认继续符合香港主板上市规则关于最低公众持股量的要求。2022 年购股权计划当月有 43,500 份购股权失效，但没有因购股权行使而发行新股，当月因购股权行使产生的募集资金为 0 港元。公告标题为“Monthly Return of Equity Issuer on Movements in Securities for the month ended 31 August 2026”。来源：香港交易所披露易，<https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&market=SEHK&stockId=205645>

4.2 BlackRock 于 9 月初出现权益变动，持股比例降至约 4.73%

经济通股权披露资料显示，BlackRock, Inc.于 2026 年 9 月 3 日增加约 1,708,474 股好仓；2026 年 9 月 4 日减少约 6,552,314 股好仓。2026 年 9 月 4 日披露后，BlackRock 持有约 111,306,694 股好仓，占已发行股本约 4.73%，另有约 4,607,600 股淡仓，占比约 0.20%。相关资料显示其持股比例已低于 5%重要披露门槛。由于香港权益披露的申报日期与实际交易日期可能存在时间差，且部分变动可能涉及金融衍生工具或借券安排，因此不宜简单等同于单一方向的现货减持。来源：经济通，https://www.etnet.com.hk/www/tc/stocks/realtime/quote_ca_sdi.php?code=780&utm_source=openai

4.3 其他主要股东：9 月内较新的直接披露有限

公开权益披露资料显示，JPMorgan Chase 及 T. Rowe Price 等机构于 2026 年上半年曾有较多持仓变动。截至本次检索，2026 年 9 月内较明确、较新的直接股东披露主要是 BlackRock 的上述权益变动；未检索到 9 月内公司创始人或董事发生新的重大权益披露。来源：经济通，https://www.etnet.com.hk/www/tc/stocks/realtime/quote_ca_sdi.php?code=780&utm_source=openai

4.4 截至 2026 年 9 月 13 日未检索到新的股份回购公告

截至 2026 年 9 月 13 日，未检索到同程旅行于 2026 年 9 月宣布或实施股份回购的公告。截至 2026 年 8 月 31 日的股份变动月报表显示，8 月期间没有股份回购或注销；香港交易所 00780 公告检索结果中，2026 年 9 月目前可见的公司公告为截至 8 月 31 日的股份变动月报表，未显示新的股份回购公告。因此，截至 2026 年 8 月 31 日没有实际回购；截至 2026 年 9 月 13 日，也未检索到新的回购授权执行或回购实施公告。该结论基于公告检索，不排除后续公告补发或网站收录延迟。来源：香港交易所披露易，<https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&market=SEHK&stockId=205645>

4.5 收购嘀嗒出行已完成，公众持股量降至约 11.26%

同程旅行近期重要战略事项为通过全资子公司 eLong, Inc. 收购嘀嗒出行（港股 02559）。2026 年 6 月 29 日，同程旅行及相关方公布自愿有条件全面现金要约；要约价格为每股 1.3875 港元。2026 年 8 月 5 日，要约在所有方面成为无条件；2026 年 8 月 21 日，要约截止，获得有效接纳的股份为 910,755,954 股，占嘀嗒出行已发行股本约 88.74%。收购完成后，嘀嗒出行公众持股量降至约 11.26%，低于香港上市规则要求的 25% 最低公众持股量。嘀嗒出行公告称，目标是维持其品牌和运营相对独立，并继续探索地面出行、用户服务及技术等方面的协同。嘀嗒出行需要在 2028 年 2 月 20 日或之前恢复最低公众持股量，否则可能面临香港联交所取消上市地位的风险。该交易的直接收购主体是同程旅行旗下 eLong, Inc.，但交易公告将 00780 列为要约人的最终母公司，因此对 00780 属于重大外延扩张及关联资本运作事项。来源：香港交易所披露易，<https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&market=SEHK&stockId=205645>；嘀嗒出行投资者关系网站，https://www.didachuxing.com/ir/sc/ir_ann.php

4.6 2026 年中期业绩公告已披露，但本纪要未列示具体财务数据

同程旅行于 2026 年 8 月 24 日披露截至 2026 年 6 月 30 日止三个月及六个月的中期业绩公告。香港交易所公告检索页面确认了该公告的发布日期和标题。本纪要未提供经核实的收入、净利润或调整后净利润等具体金额；且部分二次报道对业绩金额的货币单位及数量存在疑似混用或不一致，因此具体财务数据应以公司正式中期业绩公告原文为准。来源：香港交易所披露易，<https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&market=SEHK&stockId=205645>

4.7 截至 2026 年 9 月 13 日未检索到同程旅行重大监管处罚等公告

截至 2026 年 9 月 13 日，未检索到同程旅行于 2026 年 9 月涉及重大监管处罚、停牌、复牌、重大诉讼或政策处罚的香港交易所公告。与并购事项直接相关的监管事项是嘀嗒出行收购完成后公众持股量降至 11.26%，低于 25% 的最低公众持股量要求。该问题主要影响嘀嗒出行的上市合规状态，可能增加并购后的资本运作、补足公众持股量及维持上市地位的不确定性。来源：香港交易所披露易，https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&market=SEHK&stockId=1000226331&utm_source=openai

4.8 9 月新增公司层面公告较少，暂未见业绩预警或再融资事项

截至 2026 年 9 月 13 日，00780 于 2026 年 9 月披露的核心公司公告主要是截至 2026 年 8 月 31 日的股份变动月报表，暂未见业绩预警、股份回购、再融资或重大董事变更等新事项。同期未检索到同程

旅行针对 2026 年第三季度或全年业绩发布正面或负面盈利预警。由于港股公司通常不一定发布季度业绩预告，未披露不等同于业绩没有变化。

五、股价走势与技术面分析

5.1 价格概况

指标	数值
收盘价	10.57 HKD
当日涨跌	下跌 0.24 HKD，跌幅 2.22%
开盘价	10.67 HKD
日内最高/最低价	10.75 HKD / 10.53 HKD
成交量	约 1,042.34 万股
成交额	约 1.11 亿 HKD
换手率	约 0.44%
总市值	约 248.82 亿 HKD
动态市盈率/TTM 市盈率	不同平台约 8.8—9.0 倍；老虎证券约 8.95 倍，Webull 约 8.84 倍
52 周高点/低点	25.42 HKD / 10.53 HKD
近期走势	2026 年 9 月 4 日至 9 月 11 日由 12.02 HKD 回落至 10.57 HKD，5 个交易日累计回落约 12.1%

5.2 技术指标

指标	数值	简要解读
MA5	约 11.08 HKD	当前股价低于 MA5，构成第一反弹观察位
MA10	约 11.43 HKD	当前股价低于 MA10，构成短线较强压力
MA20	约 12.51 HKD	当前股价低于 MA20；若不能重新站上，反弹更可能属于弱势修复
均线排列	MA5 低于 MA10，MA10 低于 MA20	呈空头排列，短线、中短线及 20 日趋势均偏弱
RSI14	约 24	进入通常意义上的超卖区域，短线存在技术性反弹可能，但不代表下跌趋势已经结束
MACD	2026 年 9 月 11 日收市后的精确数值缺失；2026 年 8	较近快照显示指标偏弱或卖出；结合 9 月 4 日后价格继续下跌，推断短线大概

指标	数值	简要解读
	月 28 日外部快照约为-0.22	率仍在零轴下方，但该推断不是 9 月 11 日精确数值
布林带	20 日中轨约 12.51 HKD； 上轨约 14.57 HKD；下轨约 10.46 HKD	收盘价 10.57 HKD 接近下轨，处于近期波动区间下沿；10.46—10.53 HKD 为重要承接观察区域
近期成交量与价格关系	9 月 4 日上涨 6.84% 时成交量约 8,497 万股、成交额约 10 亿 HKD；9 月 11 日成交量约 1,042.34 万股	9 月 4 日放量反弹未能延续，随后连续回落，暂未形成持续性上攻趋势
沽空交易	9 月 11 日沽空约 274.84 万股、金额约 2,909 万 HKD，占成交额约 26.24%；9 月 10 日约 18.46%，9 月 9 日约 12.48%	沽空占比近期上升，反映短线空方交易活跃度有所提高；但沽空占比不等同于净卖空仓位

同程旅行（00780）截至 2026 年 9 月 11 日收市报 10.57 HKD，已接近 52 周低点 10.53 HKD，较 52 周高点 25.42 HKD 回落约 58.4%。近期由 9 月 4 日的 12.02 HKD 回落至 10.57 HKD，且 MA5、MA10 及 MA20 均位于股价上方，形成 MA5<MA10<MA20 的空头排列，短线走势仍属弱势下行。RSI14 约 24，显示短线跌幅较急并处于超卖区域，存在技术性反弹可能，但超卖并不等同于趋势反转。股价接近布林带下轨约 10.46 HKD，10.46—10.53 HKD 区域能否形成承接是短期观察重点。资金面上，9 月 4 日曾出现约 8,497 万股、约 10 亿 HKD 的异常放量，但之后成交量回落至约 1,000 万至 2,000 万股区间；9 月 11 日沽空占成交额约 26.24%，短线空方交易较为活跃。股东方面，截至 2025 年 12 月 31 日年报披露口径，Trip.com Group 及关联持股约 23.84%、腾讯及受控制公司约 20.26%、T. Rowe Price 约 7.01%、JPMorgan Chase 约 1.02%，前述主要股东权益简单合计约 52.1%，但这并非完整前十大股东集中度，且数据距当前约八个半月，不能视为 2026 年 9 月 11 日的实时持仓结构。

5.3 短线走势展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠️ 风险提示：以下内容仅为基于截至 2026 年 9 月 11 日收盘数据、历史价格和技术指标的主观情景推演，不构成投资建议，也不是对未来价格的确定性预测。

① 关键技术位置

位置	区间	说明
短期压力	11.00—11.15 HKD	对应近期收市价密集位置及 MA5 约 11.08 HKD；若反弹至该区间但成交量未明显放大，可能遇阻回落
第二压力	11.35—11.55 HKD	接近 MA10 约 11.43 HKD 及 9 月 7 日至 9 月 8 日交易区间；若有效站上并连续收于其上，短线弱势结构才有初步修复迹象
较强压力	11.75—12.10 HKD	对应 9 月 1 日至 9 月 4 日价格密集区及前期放量反弹后的上方套牢盘；若放量突破，才可能进一步测试 MA20 约 12.51 HKD

位置	区间	说明
第一支撑	10.50—10.70 HKD	包括 9 月 11 日低点 10.53 HKD、收盘价 10.57 HKD 及布林带下轨附近 10.46 HKD；若缩量企稳，可能出现技术性反弹
强支撑	10.30—10.50 HKD	若 10.50 HKD 附近被有效跌穿，可能继续测试 10.30 HKD 附近甚至刷新 52 周低位；该区域不宜视为确定性底部

② 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- 低位震荡整理（主观启发式权重相对较高，约五成至六成；不是统计概率）：价格区间约 10.50—11.15 HKD。触发条件为股价守住 10.50—10.53 HKD 附近，成交量没有持续显著放大，且港股科技及旅游板块没有明显系统性下跌。该情景下股价可能反复震荡，技术性反弹受制于 MA5 和 MA10。
- 偏弱下行（主观启发式权重中等，约三成；不是统计概率）：价格区间约 10.20—10.50 HKD。触发条件为收市价有效跌破 10.50 HKD，并伴随成交额明显高于近期正常水平；若恒生科技指数走弱且沽空比例继续维持高位，下行压力可能加大。若 10.30—10.50 HKD 区域无法形成承接，可能继续刷新 52 周低位。
- 超卖反弹并尝试修复（主观启发式权重偏低至中等，约一成至两成；不是统计概率）：价格区间约 11.15—11.80 HKD。触发条件为股价重新站上 11.00—11.15 HKD 并出现连续放量；若进一步突破 11.35—11.55 HKD，才可观察向 11.75—11.80 HKD 区域反弹的可能性。若仅为低成交量反弹且无法站上 MA5 和 MA10，更可能属于技术性修复而非趋势反转。

③ 资金与流动性背景

近期正常成交量约 700 万至 2,000 万股，成交额约 7,000 万至 2.5 亿 HKD；9 月 4 日曾出现约 8,497 万股、约 10 亿 HKD 的异常放量，随后回落至约 1,000 万至 2,000 万股区间。9 月 11 日成交额约 1.11 亿 HKD、换手率约 0.44%，属于可以交易但短线资金参与度并不特别强的状态。股东集中度方面，截至 2025 年 12 月 31 日年报披露，Trip.com Group 及关联持股约 23.84%、腾讯及其受控制公司约 20.26%、T. Rowe Price 约 7.01%、JPMorgan Chase 约 1.02%，上述主要股东权益简单合计约 52.1%；这不等同于完整前十大股东集中度，且数据距离 2026 年 9 月 11 日约八个半月，期间可能出现增持、减持或其他权益结构变化。公开披露未显示公司股权完全由创始人家族或私募股东控制，战略股东及机构股东占比较高；但 2026 年市场披露显示 BlackRock 好仓比例降至 4.96%，提示部分机构持仓可能已有变化，且该披露不能直接与年报数据相加。公司并非低流动性小盘股，正常情况下成交额约 1 亿 HKD 规模；不过近期价格快速下跌且沽空占比上升，短线买卖盘方向性压力较大。

可检查的量能信号是：若未来一周单日成交额持续达到约 2 亿 HKD 或以上，并且收市价重新站稳 11.10—11.15 HKD 之上，可视为短线资金参与度改善的观察信号；若股价跌破 10.50 HKD 时成交额同步明显放大至 2 亿 HKD 以上，则属于下行突破的量价风险信号。

④ 关注要点（仅为观察思路，非操作指令）

- 观察 10.50—10.53 HKD 能否守住，该区域对应近期低点及布林带下轨附近；若失守，关注 10.30—10.50 HKD 强支撑区。以上为观察思路，非操作指令。
- 观察股价能否收复 11.00—11.15 HKD，这是短线反弹能否延续的第一道确认位置。以上为观察思路，非操作指令。

- 观察 11.35—11.55 HKD 区域是否出现放量突破；若不能突破，反弹可能仍属于弱势修复。以上为观察思路，非操作指令。
- 观察成交额能否持续达到约 2 亿 HKD 以上，并结合沽空占比是否回落判断资金面是否改善。以上为观察思路，非操作指令。

以上情景推演基于 2026 年 9 月 11 日收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

六、行业格局与竞争对手分析

6.1 行业现状

中国在线旅游行业已形成头部平台竞争格局，竞争围绕用户流量和获客成本、酒店及交通供应资源、价格促销、订单履约与售后、会员及交叉销售、高端酒店、出境游和度假产品供给展开。行业按流量入口、客群和消费场景分化，同程主要聚焦大众市场、微信生态、非一线城市及交通票务场景。

6.2 竞争格局

- 携程依靠酒店、机票、商务及国际旅游资源，在整体规模、高端供应能力、国际旅游及品牌认知度方面领先。
- 同程依托腾讯及微信生态，在大众市场、非一线城市、交通票务及价格敏感用户中具有优势。
- 美团依托本地生活流量，在本地酒店、周边游、短途旅游及即时消费场景竞争力较强。
- 飞猪依托阿里生态，在年轻用户、品牌酒店、出境游及电商营销活动方面具备优势。
- 抖音依靠内容分发和直播销售，主要影响景区、度假、酒店套餐及旅游营销环节。
- 部分券商估算 2024 年中国 OTA 市场 GMV 份额为：携程约 57%、美团约 15%、同程约 13%、飞猪约 6%、抖音约 4%。该数据属于第三方估算，不是监管机构或公司正式披露的市场份额；因 GMV 口径及是否计入美团酒旅、去哪儿和短视频交易等因素，结论可能存在较大差异。

6.3 主要竞争对手

公司	定位	说明
携程集团-S (09961.HK)	综合型 OTA，覆盖酒店、机票、火车票、度假、商旅及国际旅游	高端酒店、商务出行、国际业务、供应链深度及品牌认知度较强；相较同程更偏中高端和国际旅游。
美团-W (03690.HK)	本地生活平台中的酒店及旅游业务竞争者	在本地酒店、周边游、短途旅游及价格优惠场景具有优势；旅游综合服务和国际业务专业化程度相对有限。
飞猪／阿里巴巴-SW (09988.HK)	依托阿里生态的旅游及电商营销平台	重点覆盖品牌酒店、机票、出境游、度假产品及大型促销活动；飞猪不是独立上市公司，实际可比对象通常为阿里巴巴相关业务。
途牛 (TOUR, NASDAQ)	偏度假旅游、跟团游及自由行的在线旅游服务商	在跟团游、度假产品及目的地服务方面具有可比性，但交通票务及大众 OTA 入口规模相对较小。
抖音／字节跳动旅游业务	内容分发、直播销售及旅游营销流量平台	在酒店套餐、景区门票、短途度假和内容营销方面具有优势；传统交通票务、复杂行程服务和长期会员体系不如成熟 OTA 平台完善。

同程旅行与携程、美团、飞猪及抖音形成错位竞争：同程以微信及大众市场流量为核心，重点覆盖非一线城市、交通票务和价格敏感用户；携程更强于中高端、商务和国际旅游，美团更强于本地生活及短途消费，飞猪更依托阿里电商生态，抖音则主要通过内容种草和直播转化切入酒店、景区及度假产品。公司未来的相对竞争力取决于用户规模和流量变现、酒店管理及中高端供应扩张、国际业务增长、营销效率，以及对低毛利高履约风险业务的控制。

七、风险提示

- 核心交通票务业务增长承压：2026 年上半年交通票务收入仅同比增长 2.1%，明显低于核心 OTA 整体 12.7% 的增速；若交通出行需求或相关流量变现继续放缓，可能拖累平台整体收入增长。
- 住宿业务增速存在放缓风险：2026 年上半年住宿预订收入同比增长 11.1%，而部分机构已因住宿业务增速放缓及下半年收入预期下降而下调盈利预测；住宿佣金率、订单转化和用户获取成本变化可能影响盈利增速。
- 度假及线下旅游业务仍有较高履约与经营风险：2025 年旅游业务收入同比下降 6.9%，2026 年上半年继续同比下降约 3.8%；该业务涉及线下旅行社、跟团游、景区运营及旅游综合服务，采购、履约和运营成本较高，战略性减少预付及买断型业务也可能限制收入规模。
- 并购万达酒店管理存在整合与减值风险：公司需要整合中高端及高端酒店品牌、管理平台和 PMS/SaaS 能力；2025 年相关商誉减值已限制净利率提升，后续若业务协同或盈利改善不及预期，可能继续对利润造成压力。
- 收购嘀嗒出行带来上市合规及资本运作不确定性：收购完成后嘀嗒出行公众持股量降至约 11.26%，低于香港上市规则要求的 25% 最低公众持股量，需在 2028 年 2 月 20 日或之前恢复最低公众持股量，否则可能面临香港联交所取消上市地位的风险；相关安排也可能增加同程旅行的整合、资本运作及资源投入压力。
- 平台竞争和获客成本上升可能压缩利润：同程需要与携程、美团、飞猪及抖音在流量入口、价格促销、酒店及旅游供应资源、会员和交叉销售等方面竞争；大众用户价格敏感，若公司需要增加营销投入以维持流量和订单，可能削弱经调整净利率。
- 股东及资金面变化可能放大股价波动：BlackRock 于 2026 年 9 月披露后持有约 111,306,694 股好仓，占已发行股本约 4.73%，并低于 5% 重要披露门槛；同时股价截至 2026 年 9 月 11 日接近 52 周低点，近期沽空占成交额升至约 26.24%，若机构持仓继续变化或空方交易维持活跃，短线波动风险可能上升。
- 供应商及客户依赖度存在历史披露风险：截至 2023 年 12 月 31 日，最大供应商占采购总额 22.1%、五大供应商占 31.8%，最大客户占销售总额 18.3%、五大客户占 33.6%；上述为较早年度口径且尚未与 2025 年同口径数据交叉核实，若核心供应商、平台合作方或关联客户安排发生变化，可能影响资源获取、收入结算及业务稳定性。

八、结论与展望

同程旅行的中期增长逻辑仍主要来自核心 OTA 业务，尤其是大众市场、微信生态、非一线城市及交通票务场景的用户覆盖；住宿预订、线上广告、景点门票、保险、接送机及会员等增值业务的交叉销售，也可能提升用户变现能力。2025 年核心 OTA 收入增长 16.0%，2026 年上半年其他核心业务收入增长 46.3%，显示非交通业务仍有较强扩张表现。酒店管理平台及万达酒店管理收购则为公司向酒店供应端延伸、中高端品牌扩张和管理技术服务发展提供了基础。

盈利质量方面，2025 年毛利率由 2024 年的 64.1% 回升至 66.3%，但仍低于 2021 年至 2023 年水平，主要与线下旅行社、景区运营及酒店相关业务增加采购、履约和运营成本有关。公司未来能否维持利润增长，取决于核心 OTA 收入增速、住宿及增值服务扩张、营销费用效率、酒店管理业务整合，以

及对低毛利、高履约风险度假业务的控制。市场预测显示，2026 年至 2028 年净利润仍预计增长，但不同机构预测差异较大，且部分机构在第二季度业绩后下调目标价，说明盈利增长预期与短期催化剂之间仍存在分歧。

短期而言，10.50 至 10.53 港元（HKD）附近是价格承接观察区域，11.00 至 11.15 港元（HKD）及 11.35 至 11.55 港元（HKD）分别构成反弹确认和进一步修复压力位；这些技术位置只能用于观察市场强弱，不能替代基本面判断。后续应重点关注住宿及交通票务增速、旅游业务亏损或低毛利业务调整、万达酒店管理和嘀嗒出行整合进度，以及嘀嗒出行公众持股量恢复安排。

数据来源

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0426/2024042601670.pdf> —

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0426/2024042601670.pdf>

Tongcheng Travel Reports 2025 Third Quarter Results Tapping Further into Mass Travel Market Yields Solid Growth of Core OTA Business — https://www.prnewswire.com/apac/news-releases/tongcheng-travel-reports-2025-third-quarter-results-tapping-further-into-mass-travel-market-yields-solid-growth-of-core-ota-business-302625497.html?utm_source=openai

Tongcheng Travel Holdings Limited - Annual Report 2025 | FinancialFilings — https://financialfilings.com/filings/tongcheng-travel-holdings-limited/annual-report/2026/37918497/?utm_source=openai

同程旅行(HK0780) 最新动态_F10_同花顺金融服务网 — <https://stockpage.10jqka.com.cn/basicweb/176/HK0780/>

CHAIRMAN' S STATEMENT — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-04-28/1223361422.PDF?utm_source=openai

Tongcheng Travel Holdings Limited — https://tongchengir.com/media/ml4kyqf0/25q3-tongchengtravel-ndr-ppt.pdf?utm_source=openai

2024 年展望：创新与盈利，双轮驱动估值修复 — https://files.bocomgroup.com/download/Internet_Sector-231204s.pdf?utm_source=openai

Listed Company Information Title Search — https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&market=SEHK&stockId=205645&utm_source=openai

Tongcheng Travel Holdings Limited - Earnings Release 2026 | FinancialFilings — <https://financialfilings.com/filings/tongcheng-travel-holdings-limited/earnings-release/2026/57409082/>

同程旅行 2025 全年收入達人民幣 194 億元 — https://www.prnewswire.com/apac/zh/news-releases/2025194-302723161.html?utm_source=openai

00780 同程旅行 TONGCHENGTRAVEL - 免费即时股票报价 - 盈利预测 - etnet 经济通|香港新闻财经资讯和生活平台 — https://www.etnet.com.hk/www/sc/stocks/realtime/quote_profit.php?code=00780

Tongcheng Travel Holdings Limited: Financial Data Forecasts Estimates and Expectations | 780 | KYG8918W1069 | MarketScreener — <https://www.marketscreener.com/quote/stock/TONGCHENG-TRAVEL-HOLDINGS-53979488/finances/>

00780 同程旅行 TONGCHENGTRAVEL - 免费即时股票报价 - 盈利预测 - etnet 经济通|香港新闻财经资讯和生活平台 — https://www.etnet.com.hk/www/sc/stocks/realtime/quote_profit.php?code=00780&utm_source=openai

Tongcheng Travel - Results first take: 2Q26 results in line with expectations — https://www.dbs.com.sg/private-banking/aics/templatedata/article/recentdevelopment/data/en/DBSV/082026/780_HK_08252026.xml

uobkh.com.hk — <https://uobkh.com.hk/en/research/company-hk-tongcheng-travel-holdings-780-hk-25082026>

高盛下调同程旅行目标价至 25.3 元 维持「买入」评级 —

<https://www.aastocks.com/sc/stocks/news/infocast-news/IC4908869/1>

中金：维持同程旅行(00780)跑赢行业评级 目标价 22 港元/中金_新浪财经_新浪网 —

<https://finance.sina.com.cn/stock/hkstock/hkcg/2026-05-22/doc-inhytus6176218.shtml>

Tongcheng-Elong Share Price | 0780 Stock - Investing.com UK — https://uk.investing.com/equities/tongcheng-elong-holdings-ltd?utm_source=openai

AASTOCKS.com — https://www.aastocks.com/pkages/web/bankcomm/chn/whatshot/quote_v2.asp?symbol=0780

同程旅行(00780)市盈率/估值/基本面 - 理杏仁 —

https://www.lixinger.com/equity/company/detail/hk/00780/780/fundamental/valuation/pe-ttm?utm_source=openai

Listed Company Information Title Search — <https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&market=SEHK&stockId=205645>

00780.HK 同程旅行 | TONGCHENGTRAVEL | 公司資料 - 股權變動概覽 - etnet 經濟通|香港新聞財經資訊和生活平台 — https://www.etnet.com.hk/www/tc/stocks/realtime/quote_ca_sdi.php?code=780&utm_source=openai

Listed Company Information Title Search — https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&market=SEHK&stockId=1000226331&utm_source=openai

00780 - Stock Quotes for Tongcheng Travel Holdings, HKEX:00780 Stock Price, Charting, News - Webull — https://www.webull.hk/en/quote/hkex-00780?utm_source=openai

Tongcheng-Elong Holdings Ltd (0780)歷史價格 - Investing.com — https://hk.investing.com/equities/tongcheng-elong-holdings-ltd-historical-data?utm_source=openai

Analisis Teknikal Saham Tongcheng-Elong Holdings Ltd (0780) — https://ms.investing.com/equities/tongcheng-elong-holdings-ltd-technical?utm_source=openai

同程旅行(00780) - 个股概要、股票价格、行情走势 - 老虎证券 — https://www.itiger.com/hans/stock/00780?utm_source=openai

TONGCHENGTRAVEL quoted at HK\$12.02, up 6.8% - Free Real Time Stock Quote- Economics News - etnet — https://stocks.etnet.com.hk/www/eng/stocks/realtime/quote_news_detail.php?code=780&newsid=ETE360904996&page=1§ion=related&utm_source=openai

沽空记录_东方财富网 — https://hk.eastmoney.com/sellshort_1.html?code=00780&edate=&sdate=&utm_source=openai

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至数据截至 2026 年 9 月 11 日港股收市；计价货币为港元（HKD）。2026 年 9 月 13 日为星期日，港股无交易。，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。