

# OTA 深度：深耕产业链赋能及供给优化定制的比较优势，紧抓增量市场红利

## 核心观点

国内 OTA 行业经历移动互联网高速发展期，逐步形成寡头格局，逐步延伸产业链赋能能力为当前主要竞争壁垒，行业下半场需深耕供给优化能力。AI+互联网巨头入局有望重塑行业竞争要素，OTA 龙头仍具较强先发优势，新趋势有望重塑行业流量来源逻辑和协同优势。国内 OTA 龙头出海同样具备差异化优势，有望逐步提升结构和精细化运营优势，紧抓出入境市场增量持续发展。

## 摘要

### 国内 OTA 寡头格局下，深耕差异化比较优势

我国 OTA 发展历程经历了互联网普及、移动互联网高速发展、人均 GDP 快速增长带来的国内和出境游需求爆发、供给侧资源从粗放到逐步精细化的过程，也伴随了资本市场、国内外巨头复杂的收并购和竞争格局博弈，且当前并非终局，未来数年 OTA 的核心竞争力、供给侧改革也有望再度发生更大更深刻的变化，龙头当前仍然具有重要先发优势；国内 OTA 龙头围绕“机+酒”的核心资源端绑定，逐步延伸文旅整体产业链赋能的能力，形成壁垒，而其他 OTA 平台也围绕产业链细分环节深耕赋能填补生态，形成差异化的比较优势。

### 龙头出海大潮来临，AI+互联网巨头入局重塑行业竞争要素

对标海外 OTA 巨头，自 2020 年以来也经历了恢复分化、战略方向的调整和再清晰、发展市场的选择、商业模式的调整、拥抱 AI 趋势等阶段，总体也呈现出类似国内的巨头间比较优势互补、商业模式侧重点和核心市场寻求差异、积极融入 AI 的趋势；国内来看，OTA 龙头凭借供应链深耕和交易、场景闭环等垂类赛道能力和认知，相较 AI 仍有明显比较优势，但未来需更考虑协同和融入 AI 能力，让 AI 成为重要流量来源和入口，重塑流量逻辑和消费意愿唤醒的逻辑；互联网巨头以往较难挑战 OTA 龙头主要仍系两者核心比较优势不同，而当前互联网巨头需求增量市场逻辑下，或拥有流量优势、技术优势、多业务交叉协同优势等，行业竞争要素重塑，OTA 龙头需深耕供给优化和渠道价值。

### 需求端：出入境市场潜藏巨大空间

2023 年以来国内旅游需求韧性增长，但预计逐步回归合理增速区间。入出境游有望接棒成为需求重要增量。其中入境游在当前地缘环境下，有望持续受益政策和消费环境改善，重塑世界对国内旅游资源和环境的认知，或潜在万亿市场增量；出境游增速稳定，受益“银发经济”等需求。

**建议关注：**携程集团-S、同程旅行等。

## 社会服务

维持

强于大市

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

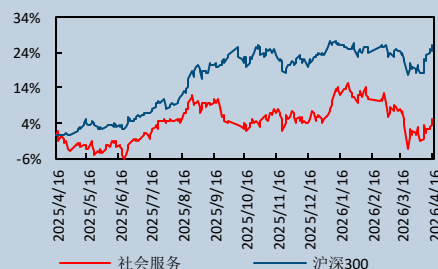
chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

发布日期：2026 年 06 月 02 日

### 市场表现



### 相关研究报告

## 目录

|                                                  |    |
|--------------------------------------------------|----|
| 一、国内 OTA：移动互联网时代下深耕产业链赋能塑造行业格局.....              | 1  |
| （一）从群雄逐鹿到寡头格局，OTA 市场规模及渗透率仍稳健提升 .....            | 1  |
| （二）发展历程：乘移动互联网浪潮打造比较优势，合纵连横风起云涌 .....            | 2  |
| （三）商业模式：垂类认知及行业赋能筑强壁垒，各平台寻求差异化比较优势.....          | 4  |
| 1、文旅中游环节协同及赋能能力强，渗透率及会员价值具提升空间 .....             | 4  |
| 2、OTA 平台的发展模式比较：打造比较优势并持续模式创新成为生存必选 .....        | 6  |
| 3、对比海外：国内 OTA 龙头仍具结构性变现率提升及运营优化空间.....           | 11 |
| 二、海外 OTA 龙头发展格局及国内龙头出海 .....                     | 14 |
| （一）海外 OTA 巨头：明晰战略及转型，拥抱 AI 新浪潮 .....             | 14 |
| 1、全球卫生事件冲击与复苏趋势分化（2020-2022） .....               | 14 |
| 2、巨头的战略方向发生根本性分化（2023-2025） .....                | 14 |
| 3、Booking 恢复及业绩表现逐步领先 .....                      | 15 |
| 4、共同趋势：应对 AI 新框架下的竞争平衡 .....                     | 16 |
| （二）国内 OTA 龙头出海：依托服务丰富性和便捷化获取心智，深耕运营精细度和专业能力..... | 17 |
| 1、服务模式更多样化，C 端体验突出，逐步培养心智 .....                  | 17 |
| 2、以携程为例：海外市占率仍处快速成长期，匹配在地使用习惯并深耕质量标准 .....       | 19 |
| 3、国内 OTA 龙头海外成长空间仍充足 .....                       | 20 |
| 三、AI 时代+互联网巨头入局重塑行业核心壁垒及发展方向 .....               | 21 |
| （一）拥抱 AI 浪潮：产业链深度链接为壁垒，协同 AI 重塑流量入口提升频次 .....    | 21 |
| 1、OTA 分散化供应链的深度链接成为重要壁垒 .....                    | 21 |
| 2、中间环节对于供应链的重塑，促进行业供给侧优化 .....                   | 21 |
| 3、AI 将成为未来 OTA 重要入口，并重塑流量逻辑和消费频次 .....           | 21 |
| （二）互联网巨头的 OTA 业务：长期重塑行业竞争要素，下半场促供给优化和渠道品牌能力..... | 23 |
| 四、需求端：国内旅游需求韧性，入出境游市场潜在空间较大 .....                | 26 |
| （一）入境游潜在空间巨大，国内优质禀赋及消费环境将被重新认识 .....             | 26 |
| （二）出境游预计长期保持稳健增长，受益银发经济 .....                    | 29 |
| 五、未来发展趋势总结 .....                                 | 31 |
| 风险分析 .....                                       | 31 |

## 图目录

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| 图 1:OTA 赛道市占率及格局 .....            | 2 |
| 图 2:OTA 市场规模预测 .....              | 2 |
| 图 3:我国在线旅游市场规模/旅游行业总收入 .....      | 2 |
| 图 4:国内 OTA 行业发展主要历程.....          | 4 |
| 图 5:2021~2025 中国酒店家数及连锁酒店数量 ..... | 6 |
| 图 6:2025 年分档次酒店客房数量及连锁化率 .....    | 6 |
| 图 7:不同类型的在线旅游企业打法差异 .....         | 7 |

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| 图 8:OTA 和 OTP 模式主要差异.....                     | 8  |
| 图 9:国内主要 OTA 平台商业模式对比矩阵.....                  | 8  |
| 图 10:携程一站式旅行平台服务产业链.....                      | 9  |
| 图 11:中国在线旅游产业图谱.....                          | 10 |
| 图 12:携程金融服务类型.....                            | 11 |
| 图 13:同程数科提供金融和科技多维度服务.....                    | 11 |
| 图 14:国内和海外 OTA 佣金率和毛利率对比.....                 | 12 |
| 图 15:全球主要 OTA 平台的区域市占率.....                   | 13 |
| 图 16: Airbnb 预定总金额及间夜数变化（同比 19 同期）.....       | 15 |
| 图 17: Airbnb 一站式旅行服务升级.....                   | 15 |
| 图 18:Booking 预订间夜数及同比 2019 变化.....            | 16 |
| 图 19:Expedia 预订间夜数及同比 2019 变化.....            | 16 |
| 图 20: Expedia 收入及利润变化情况（21 及以后同比 19）.....     | 16 |
| 图 21: Booking 收入及利润变化情况（21 年以后同比 19）.....     | 16 |
| 图 22:Trip.com 提供全面清晰的服务.....                  | 18 |
| 图 23:Trip.com 特色旅游行程规划.....                   | 18 |
| 图 24:Trip.com 交通+酒店交叉销售.....                  | 18 |
| 图 25:Trip.com 当地特色化内容.....                    | 18 |
| 图 26:全球在线旅游市场规模及同比变化.....                     | 19 |
| 图 27:全球 OTA 区域份额情况.....                       | 19 |
| 图 28:AI 赋能智慧旅游的技术基础及应用场景.....                 | 22 |
| 图 29:垂类 OTA AI 行程规划情况.....                    | 23 |
| 图 30:2024 中国在线旅游平台月活用户年龄分布.....               | 24 |
| 图 31:2024 年 12 月不同年龄在线旅游平台月活用户同比增速.....       | 24 |
| 图 32:小红书酒旅行业 BKS 内容矩阵.....                    | 25 |
| 图 33:2023 年以来主要节假日国内旅游人次及收入同比 2019 同期恢复度..... | 26 |
| 图 34:国际旅游收入/国内旅游收入.....                       | 27 |
| 图 35:国际旅游收入及国际旅游人次同比变化.....                   | 27 |
| 图 36:26Q1 入境游客与境内游客客单价对比.....                 | 27 |
| 图 37:26Q1 热门客源地游客景点偏好.....                    | 27 |
| 图 38:26Q1 热门入境游目的地票量排名.....                   | 28 |
| 图 39: 日本大力推行旅游立国及逐步放宽签证过程中的入境旅客数量及旅游收入.....   | 28 |
| 图 40:上海机场国际客流及架次同比 2019 同期恢复度.....            | 29 |
| 图 41:白云机场国际客流及架次同比 2019 同期恢复度.....            | 29 |

## 一、国内 OTA：移动互联网时代下深耕产业链赋能塑造行业格局

### （一）从群雄逐鹿到寡头格局，OTA 市场规模及渗透率仍稳健提升

携程作为当前 OTA 行业市占率遥遥领先的龙头，也是较早进入和引领行业发展的主要玩家，1999 年，梁建章、季琦、沈南鹏、范敏四位创始人在上海创立携程旅行网，而携程在创立早期即确立了“鼠标+水泥”的混合商业模式：即线上平台承担信息聚合与交易撮合的功能，线下呼叫中心与门店网络解决用户信任与服务履约的问题。新世纪初期，携程呼叫中心座席规模达到数千人，7×24 小时人工服务逐步塑造了行业标准，有效降低了彼时互联网普及率低、在线支付不完善环境下的用户信息不对称以及决策焦虑，使线上旅行社业务逐步探索出发展路径并走向正轨。

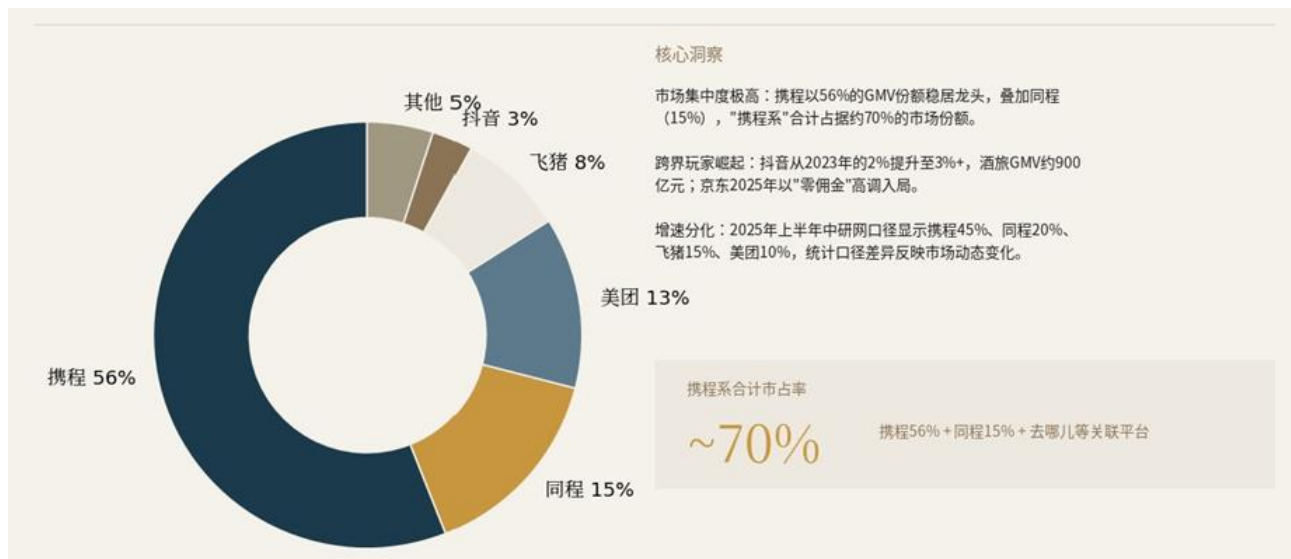
携程在 2000 年收购了当时国内最大的传统订房中心现代运通，为其获得了大量的酒店资源，实现了线上线下资源的有效对接；2002 年携程并购北京海岸航空服务公司，从而实现切入机票预订领域，构建了早期的“酒店+机票”双核心业务格局，为后续住宿+交通两大业务布局打下基础。这两起并购精准弥补了彼时在线旅游市场的空白，提供了在线旅游预订的解决方案和服务稀缺性，也让携程在创立三年后即实现季度盈利，四年内实现登陆纳斯达克的目标。2003 年 12 月，携程登陆纳斯达克（CTRP），成为中国在线旅游第一股。

另一 OTA 巨头艺龙旅行网与携程网在同一年成立，2004 年也完成纳斯达克上市，2005 年 Expedia 以约 1.1 亿美元收购艺龙 52% 股权，为艺龙带来了全球 OTA 龙头的一些资源和战略，但在本土业务发展灵活性上出现迟滞，后续在国内主要聚焦酒店住宿领域，但在国内 OTA 巨头多业务协同和交叉引流的大趋势之下逐渐失去市场份额。

2005 年去哪儿网成立，打造了一种轻资产模式下的高效业务模式，主打垂直搜索引擎的差异化定位，其不直接持有资源库存等重资产，利用爬虫等技术手段比价并实现收费模式。2011 年，百度以 3.06 亿美元战略投资去哪儿，持股 62%。后续去哪儿在发展中也面临了业务模式单一，以及机票行业“提直降代”的冲击，于 2015 年 10 月，携程与百度达成换股交易，百度将其持有的去哪儿股权置换为携程股权，交易完成后百度成为携程第一大股东，携程获得去哪儿约 45% 投票权，从而一方面解决了去哪儿与自己在交通业务上的竞争问题，同时也帮助去哪儿充分利用技术优势。

OTA 发展的上半场核心壁垒和主要争夺的是前端以“机+酒”为特征的高频消费的资源绑定，而下半场预计将更加突出低频非标定制化的旅游和服务内容。这样的大趋势也是传统大盘增长红利逐步趋于平缓，以及 AI 高速发展时代下的必然结果和行业要求。

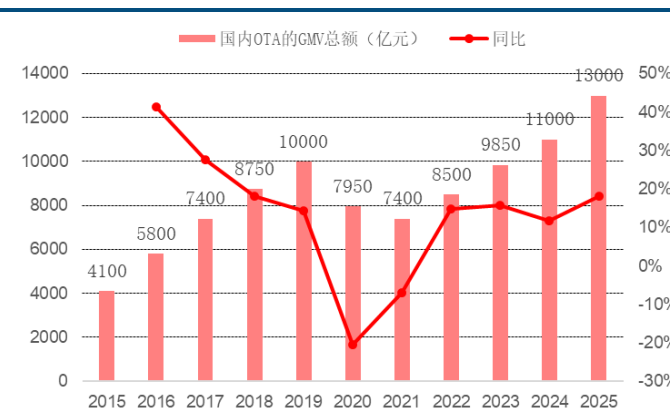
图 1:OTA 赛道市占率及格局



数据来源：中研网，Questmobile，中信建投证券

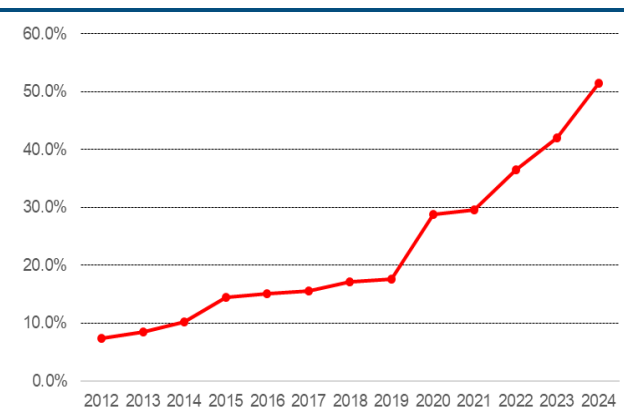
国内过去 10 年的 OTA 市场规模呈现稳步提升态势，2015~2025 年 10 年间的 GMV 总额 CAGR 约达到 12.2%。同时在线旅游市场规模占整体旅游行业收入的比例伴随 2014~2015 年期间移动互联网的起步和高速发展而快速攀升，2014 年前该比例尚在 10% 以下，而 2024 年已达到约 50%，在线完成旅游全流程履约的便捷性、信息透明度、售前售后保障逐步重塑新时代旅游消费习惯，而对比旅游发达客源地，该比例仍有一定上行空间。

图 2:OTA 市场规模预测



数据来源：艾瑞咨询，中信建投证券

图 3:我国在线旅游市场规模/旅游行业总收入



数据来源：艾瑞咨询、Fastdata，中信建投证券

## （二）发展历程：乘移动互联网浪潮打造比较优势，合纵连横风起云涌

我国 OTA 行业的诞生是从上世纪末本世纪初，伴随携程等行业龙头的创立而起步发展，并在随后二十多年的发展过程中出现多次竞争格局博弈的关键节点，发生较多收并购、交叉持股、业务整合、资本市场运营等事件。从主要的发展阶段来看，主要分为以下几个阶段：

### 诞生与萌芽期（1999~2003）

主要为 1999 年携程和艺龙相继成立，是彼时 OTA 市场最重要的开拓者。一方面探索了我国早期 OTA 的主要服务模式，主要提供机票、酒店等资源的电话预订呼叫服务，彼时更多只是提供线上资源展示和预订渠道，还没法便捷完成线上支付；另一个重要贡献是携程与艺龙相继在 2003、2004 年在纳斯达克完成上市，成为 OTA 行业重要的资本市场探索，也与海外市场 and 资源有了早期接触。

### 探索和整合期（2004~2014）

在这十年左右的时期，国内 OTA 伴随旅游市场的快速扩容而迎来高速成长期，同程、去哪儿、途牛相继在 2005 年前后成立，服务模式逐步向在线预订的模式转型，去哪儿等垂类服务巨头实现高效的机票比价等服务。在 2010 年前后行业也逐步进入群雄逐鹿，龙头开始大规模收并购的时间段。代表案例包括 2004 年 7 月 Expedia 投资艺龙获 30% 股权，2008 年携程投资星程酒店，2009 携程投资如家股份约 15%，2010 携程收购首旅建国 15%，2011 年收购久久票务网，2013 年携程更是连续投资一嗨租车、易到用车、快捷酒店管家、途家、7 天酒店等，深度布局垂类资源和垂类预订服务商。

### 市场版图逐渐清晰，移动互联网时代大发展（2014~2019）

移动互联网约在 2013~2015 年前后高速发展，也带动互联网流量巨头入局投资 OTA 赛道，以完善自身业务和场景布局。其中腾讯于 2011 年投资艺龙持股 16%，2012、2014 年参与同程 B、C、D 轮融资且当前也会同程前两大股东之一，2015~2016 推动艺龙私有化并持股 27%；百度 2011 年投资去哪儿持股 62%，后 2015 年与携程进行换股；阿里巴巴 2010 年创立淘宝旅行（飞猪前身），2013 年投资穷游网。

移动互联网时代下移动端旅游预订、线上支付、售后处理、资源组合及展示等功能逐步演化成熟，OTA 市场的版图也在逐步清晰化，2015 年收购了去哪儿大部分股权后，疫情前携程系已经在 OTA 市场占据约 5~6 成份额，成为行业绝对领先的巨头，并深度参与 OTA 行业发展和规则制定。

Booking 在这一阶段也对国内 OTA 平台的部分标的进行积极投资，包括携程、美团、滴滴等。

### 后流量时代，发力供给侧优化、竞争壁垒重塑、优质流量获取、会员优化及复购提升（2020 年至今）

疫情后行业竞争格局在发生深刻变化，一方面 AI 的快速发展在信息平权化角度逐步推进发展，也重构了行业整体的核心竞争壁垒；其次流量时代逐步归于平静后，OTA 市场竞争格局复杂化，移动互联网巨头入局带来的挑战与机遇并存。同时优质的会员划分，会员服务优化，高潜客户留存和复购、出海都是下一阶段发展的重要要求，而这也倒逼行业进行深刻的供给侧改革。

在这一阶段，国内 OTA 的出海探索和发展主要以行业龙头携程来承担，2016 年携程收购印度 OTA 标的 MakeMyTrip，2016 年投资旅游百事通，2016 年末全资收购 Skyscanner（天巡）成为国际化重要一步，2017 年收购美国在线旅游平台 Trip.com，也逐步发展为其海外 OTA 平台的主体。2020 年收购部分线上旅行社及支付机构。

携程系在过去 20 多年的深度发展中所取得的成就和集中度一定程度上也是国内移动互联网高速发展+文旅垂类互联网巨头在产业链中间环节红利的集中体现。

总结来看，我国 OTA 发展历程经历了浩浩荡荡的互联网普及、移动互联网高速发展、人均 GDP 快速增长带来的国内和出境游需求爆发、供给侧资源从粗放到逐步精细化的过程，而这一发展过程被压缩于较短的 20 多年中，也伴随了资本市场、国内外巨头复杂的收并购和竞争格局博弈，最终形成当前竞争格局，而这并非终点，未来数年伴随 AI 和互联网巨头发展模式的转变，OTA 的核心竞争力、供给侧改革也有望再度发生更大更深刻的变化，龙头当前仍然具有重要先发优势。

图 4:国内 OTA 行业发展主要历程



数据来源：各公司公告，中信建投证券

### （三）商业模式：垂类认知及行业赋能筑强壁垒，各平台寻求差异化比较优势

#### 1、文旅中游环节协同及赋能能力强，渗透率及会员价值具提升空间

当前国内 OTA 平台 GMV 预计整体超 2 万亿元，而综合考虑 OTA 业务结构的净 take rate 预计在 5% 附近，则预计当前 OTA 行业整体净佣金规模已超 1000 亿元人民币，这即是 OTA 市场玩家主要的收入规模，传统的资源端即主要收入来源为交通、酒店住宿、度假产品三大板块，其中交通业务由于需求较刚性、头部供给较垄断，尤其地面交通产品佣金率很低或以辅营产品销售为主，所以交通业务的整体佣金率较低。而酒店业务的佣金率较高，当前国内酒店总体供应规模较庞大，资源较为分散长尾，不同档次和定位带来产品较高度的非标准化，与交通业务有较明显不同，OTA 作为文旅产业链中联通上下游的重要中间环节，其在上下游流量分配当中所处的地位是长期无法被替代的，这也为其带来较强的中游议价空间。而由于 OTA 业务本身商业模式的趋同性和互联网效应，使经过发展成熟期后，国内 OTA 行业的格局集中度较高，故而 OTA 龙头对于非标、长尾、供给数量庞大的酒店市场的引流作用不言而喻，也是龙头酒店集团不断挖掘和填充新流量的重要渠道。

携程系在国内 OTA 市场的市占率约达到 50-60%，在高端和海外资源端也具有较突出和差异化的优势。国

内长期发展所形成的相对稳定且寡头优势明显的格局也使得 OTA 龙头较少在成熟期通过价格战的模式来争夺上游资源，反而在较长的发展周期中，形成了寡头之间不同能力禀赋和聚焦方向下的“比较优势互补”，可以实现行业内对于流量和业务聚焦点的协同配合。后续若互联网巨头更多进入线上旅行社市场，则可能带来打法上的变化，而 OTA 巨头所长期积攒的竞争优势仍然突出。

**传统 OTA 行业的核心壁垒主要包括：**1、传统上下游资源和流量的深度绑定，产业链的深度渗透所带来的差异化优势，OTA 与供应链资源端形成了一系列复杂的绑定和赋能关系，OTA 凭借整个旅游产业链中游的有利位置，可以全盘协同资源整合、流量分发、C 端服务和定制化、衍生服务等多个维度，从而不断加强自身壁垒；2、C 端在特定消费场景上也可以较好形成闭环，借助 OTA 龙头可以完成从高频交通、酒店，到低频的定制旅游层面的交易闭环，从而增强了 C 端的消费粘性，在使用习惯的绑定上进一步加强心智；3、互联网垂类巨头带来的网络效应和技术、流量优势。

**整体渗透率和线上化率预计仍在提升过程中，**目前预计线上化率约 35%，如果参考美国可能到 60%~70% 以上，并且并不会因为酒店连锁化率的提升就必然带来 OTA 渠道的占比下降，实际上目前龙头酒店集团也会预留一定比例的 OTA 流量来源保证下沉市场的新客覆盖，国内下沉市场又非常分散长尾，国内酒店连锁化率预计介于美欧之间达到 60%，则中等规模及以下酒店集团或单体构建自身会员渠道在认知和运营上可能都面临没有效率的问题，OTA 除了提供流量来源，现在也对很多中小酒店有赋能和运营指导。渗透率提升是决定大盘 GMV 增长的重要因素，同时叠加文旅市场、入境游市场的稳健增长。

**从主要资源类型的线上化率来看，逐步达到较高比例。**例如机票和火车票目前的线上化率预计在 80%~90%，酒店物业目前在核心 OTA 上线数量也已预计在 80~100 万家，对应当前酒店行业整体的物业体量也是较高的线上化率，国内酒店市场近几年仍保持较快的客房增速 CAGR，反映出当前环境下酒店仍是千万级别资产投资中现金流和回报较为稳定的选择，而快速增加的酒店客房，加上中低端酒店中仍相对较低的连锁化率决定了酒店流量来源仍然深刻受到中长尾的影响，竞争环境也使得 OTA 仍将较长时间内成为国内中长尾酒店的主要获客来源，同时也是巨头酒店必须保留一定比例获取增量客源的主要措施；而从文旅预订线上化率看，则国内 OTA 龙头仍然有较大成长潜力，尤其在下沉市场，例如预计当前国内的低线城市线上化率约提升至 25%~30%，但对比一二线城市仍有较大成长空间。一二线城市的旅游预订线上化率预计在 40%~50%，对于 OTA 龙头来说，线上化率的提升叠加酒店供给近年稳定的增长态势，则其酒店、交通等核心业务的收入增速预计仍将明显快于行业增速。下沉市场未来对旅游的需求也在持续成长的过程中，消费能力仍有释放空间，对于头部 OTA 来说，精准会员匹配和服务优化，带来会员转化率提升和 ARPU 值提升也是重要的增长驱动因素，例如同程旅行 25Q2 的年付费用户 ARPU 值提升至 70+，而 2019 年时只有 48 元。对于老用户也会做更多的一些唤醒措施，提升会员服务能力。

图 4:2021~2025 中国酒店家数及连锁酒店数量



数据来源：酒店之家，中信建投证券

图 5:2025 年分档次酒店客房数量及连锁化率



数据来源：酒店之家，中信建投证券

交叉销售的引流也是当前 OTA 巨头和互联网流量巨头的重要增长措施，以同程为例，其 GMV 占比较大的业务是交通，70%都是来自交通的 GMV 贡献，仍有很多机会可以将这部分用户引流到酒店或其他小交通领域。同程的交叉销售比例达到约 12%，携程预计可到达或超 20%。交叉销售的提升对于用户的消费频次和价值均有提升助力。

**Take rate 议价能力及稳定性较强，第二曲线逐步探索。**从携程和同程角度看，近两年也有逐步提升 take rate 且逐步达到高位的趋势，酒店业务的净 take rate 约在 9.5%~10.0%之间，约抽取酒店房间价值的 15%。交通业务的 take rate 约 3.5%~4.0%（其中机票业务更多是每个航线固定金额的费用，火车票没有佣金，交通 take rate 更多靠辅营产品支撑，汽车业务 take rate 有望达 5%+）；度假业务以同程为例，主要采取线下加盟模式，公司设计产品卖给门店获取一定幅度的差价，线上旅行社主要收取品牌使用费等形式；其他业务包含的业务较多，以同程为例，按照目前结构，预计广告+会员、酒管业务占比较大，合计占同程旅行其他业务超 8 成的收入，剩下部分主要为景区、打包游、商旅等。其他业务有望成为未来收入增长第二曲线的一个重要方向。

## 2、OTA 平台的发展模式比较：打造比较优势并持续模式创新成为生存必选

从目前在线旅游企业主要的盈利模式来看，旅游产品的销售模式主要包括 Agency 和 Merchant 模式，即代理模式和经销商模式。Agency 模式下，在线旅游平台主要向资源方收取一定的佣金，而 Merchant 模式下，在线旅游企业以一定的价格获取资源方的产品，再拥有自主定价权向消费者销售产品以获取差价。两种模式需结合供需和库存关系、平台心智和运营能力、资源类别等综合选择，在不同场景下各有优劣。国内 OTA 龙头更多采取轻资产的代理模式。

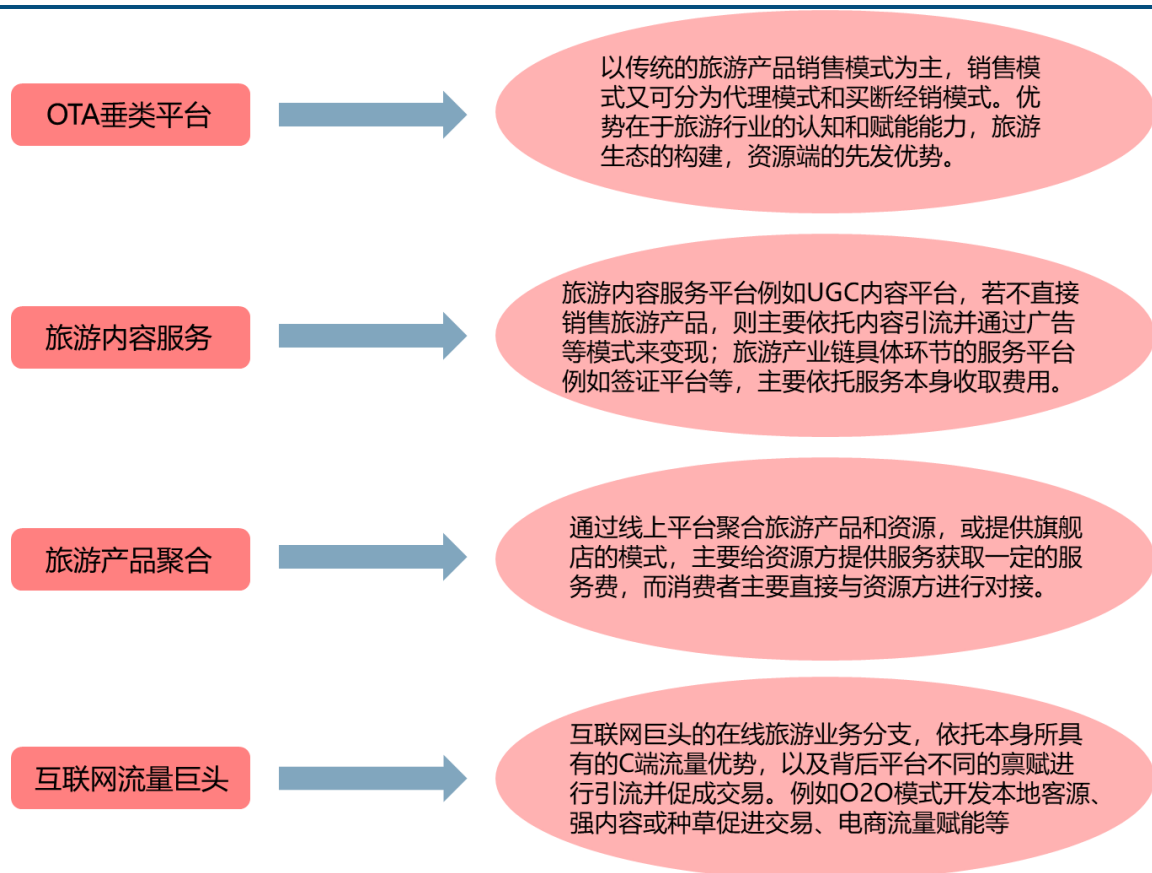
另一类在线旅游平台主要承担内容产出，而盈利模式来自于广告收入，主要以 UGC 的内容平台为主，通过搭建专业化的旅游内容生成和分享社区，不断丰富产业链能力，但由于不直接参与产品销售，主要集聚垂类流量，故而主要变现模式在于广告等收入。

O2O 和 OTM 模式也是当前部分在线旅游平台的重要模式，O2O 主要是线上线下渠道结合，当前在线旅游头部企业以及部分包含在线旅游和 C 端流量的互联网巨头普遍向 O2O 转型。OTM 主要是搭建平台为供应商和

资源方搭建旗舰店等模式，平台主要获取服务费用即线上租金。随着在线旅游业发展逐步成熟，当前国内几种盈利模式也并无明确界限，在线旅游龙头往往根据资源方和目的地不同的特征和禀赋，提供不同的赋能模式，具备多种盈利模式共存的能力，也能够更好的匹配资源方和消费者的需求。

发挥比较优势的 B 端和场景深度赋能打法。OTA 赛道目前仍呈现头部集中的趋势，主要系上一轮竞争的核心壁垒仍在于资源绑定能力，线上产品容易出现同质化现象，从而导致自然流量的集中度较高，而难以获取大量 C 端流量的在线旅游平台在一定条件下需要寻求打法和模式的聚焦与变革。在此前旅游产品定制化领域尚未完全成熟的时期，部分在线旅游企业寻求通过为旅游景区和资源提供全生命周期的服务，提供定制化方案，并且在服务模式上直接接触 B 端企业并提供较多的线下服务和支持，在不具备绝对优势的情况下，充分发挥比较优势，与 C 端流量巨头的打法有较明显差异，获得竞争壁垒。例如针对区域景区和休闲度假打造的需求，提供全案服务，从 IP 设计、建设方案、运营方案等全面负责并提供支持。

图 7:不同类型的在线旅游企业打法差异



数据来源：中信建投证券

图 8:OTA 和 OTP 模式主要差异

| 携程 — OTA采销+运营模式                                                                                                                   | 飞猪 — OTP平台化模式                                                                                                       |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 核心逻辑：自营为主，直接采购酒店/机票产品后销售给消费者                                                                                                      | 核心逻辑：第三方商家入驻平台自主经营，飞猪提供流量和技术支持                                                                                      |
| 供应链控制： <ul style="list-style-type: none"><li>覆盖全球200+国家、120万家国际酒店</li><li>国内600+城市、75万家酒店</li><li>入股华住(7%)、首旅、亚朵(14.8%)</li></ul> | 平台特征： <ul style="list-style-type: none"><li>航司、酒店、第三方商家入驻开店</li><li>与万豪等建立合资公司运营</li><li>依托阿里生态（淘宝、支付宝流量）</li></ul> |
| 收入模式： <ul style="list-style-type: none"><li>酒店佣金率10-20%，叠加活动可超30%</li><li>住宿预订收入占总营收40%+</li><li>毛利率长期稳定在80%+</li></ul>           | 模式优劣： <ul style="list-style-type: none"><li>轻装上阵，快速整合资源</li><li>服务质量参差不齐，管控力弱</li></ul>                             |

数据来源：36 氪，虎嗅，中信建投证券

从国内主要 OTA 平台商业模式和战略对比看，携程和主流互联网巨头旗下酒旅平台各有差异，携程在垂类赛道的资源、产业链能力更为全面，酒旅为核心业务；美团面对消费者画像更多为本地生活客群，聚焦酒店业务；飞猪为 OTP 模式，融入到阿里超级 APP 后，交叉引流和服务模式升级逐步推进。

图 9:国内主要 OTA 平台商业模式对比矩阵

| 国内主要OTA平台商业模式对比矩阵 |               |            |            |             |
|-------------------|---------------|------------|------------|-------------|
| 维度                | 携程            | 美团         | 飞猪         | 抖音          |
| 商业模式              | 采销+运营（重资产）    | 本地生活+交叉补贴  | OTP平台（轻运营） | 内容种草+直播交易   |
| 核心优势              | 高星酒店+商旅+供应链深度 | 本地高频+下沉市场  | 阿里生态流量+年轻化 | 短视频流量+冲动消费  |
| 目标用户              | 中高端消费者、商旅人士   | 价格敏感型、下沉市场 | 年轻用户、自由行群体 | 休闲游客、中小商家   |
| 流量来源              | 自有App为主(75%+) | 美团App本地生态  | 淘宝/支付宝引流   | 抖音短视频/直播    |
| 佣金策略              | 10-20%(高端更高)  | 较低佣金+交叉补贴  | 与商家协商浮动    | 8%(2024年上调) |
| 酒旅占比              | 核心业务(~80%收入)  | 次要业务(到店延伸) | 阿里边缘业务     | 本地生活子板块     |

途牛（垂直化差异化）：聚焦跟团游与定制游，在出境长线产品领域构建专业壁垒。马蜂窝以“内容社区+交易”模式，2025年交易额同比增长35%。

关键洞察：OTA竞争已从“单一预订工具”升级为“服务+内容+生态”的全维度绞杀战。各玩家在供应链深度、流量来源、用户定位上形成鲜明分层。

数据来源：Questmobile，中研网，中信建投证券

OTA 巨头完整的全供应链布局和赋能逐步成为目前服务的主要模式，并且将成为未来发展的重要壁垒，赛道玩家围绕产业链细分环节补位。过去 10 年，头部 OTA 与上游资源端和下游的关联度越来越密切，协同赋能也越来越深入，这也成为 OTA 龙头当前重要的业务模式。其商业模式除了预订端涵盖的住宿预订、交通预订、旅游度假产品、商旅服务外，还包含旅行前服务如外汇兑换、旅行保险销售、签证等证照服务、旅行金融服务等；行中目的地端的线下地接对接、领队、当地交通和导游服务；行中支持如客服机器人、灾害保护基金、全球旅行 SOS 服务等保障；行后的 UGC 内容和平台本身围绕旅游内容的内容传播和社交，如点评、社区分享、直播、特价直播等；上游端，OTA 也为酒店业务开展如酒店训练营赋能、金融服务、运营支持等，为交通端的如航司开设线上旗舰店、线下汽车票和智能系统地推服务等，整体产业链的渗透较深；而除了 OTA 龙头具备较

齐全的全产业链赋能和协同能力外，其他玩家也主要围绕产业链的各细分环节进行挖掘和比较优势补位。

图 10: 携程一站式旅行平台服务产业链



数据来源：携程集团招股书，中信建投证券

在线旅游类企业身处文旅产业链中，上游为“机+酒”类的传统资源以及丰富长尾的旅游目的地资源，自身处在中游，有承上启下的作用，中游平台化赋能和智能化能力逐步增强，下游主要对接小 B、G 端和 C 端，小 B 主要为意图打造优质旅游产品的企业，G 端为有文旅建设和运营规划的政府，C 端为旅游产品的普通消费者。OTA 企业在服务小 B 和 G 端时，上游的资源主要是辅助而非产品，提供的产品是自身的专业化运营能力、IP 策划和打造能力、流量和数字化赋能能力等，以帮助客户实现旅游产品的策划、打造、运营，以及其他衍生服务；而服务 C 端流量时，上游资源端的交通票、酒店、旅游目的地和打包游即为主要产品，在服务 C 端消费的过程中，存在售前、售中、售后的环节，售前涉及在互联网和新媒体平台的投放及营销效果，售后对于旅游行业口碑和粘性至关重要，OTA 作为平台化互联网企业，本身需要利用自身渠道品牌为长尾且难以认知的旅游产品提供背书效应，也需要在相关风险实际发生时承担相应的责任以最小化消费者损失，这也是消费者在选择如远途游和出境游等产品时更为信任头部 OTA 平台的根本原因。OTA 平台本质上需要在旅游消费者消费和出行的全过程当中起到较好的陪伴服务作用，类似于旅游顾问和旅游的智能决策功能，同时全生命周期的陪伴也将有较高的复购转化率，带来更为长期的私域流量，长期有利于 OTA 平台构建自身的品牌效应，并且有利于持续带来品牌和延伸服务的溢价空间。

OTA 平台虽然处在旅游产业链的中游位置，但由于供给端和需求端都较长尾，平台对于供给端的议价和赋

能力都比较强，并且采购也采取了代销和买断等多种形式，OTA 平台实际在垂类互联网平台中具有较强的流量优势和品牌优势，但上游供应商本身直接面对 C 端的曝光渠道有限，故而 OTA 龙头上游的议价能力压力不大。下游由于主要面对 C 端消费者，采取即时付费的模式，小 B 和政府端付款周期也相对较快，且部分存在预付款等行为，所以 OTA 平台下游的资金压力也相对不大，整体现金流受上下游的影响程度较小。并且 OTA 平台凭借自身的优质赋能和整合能力，实际在旅游产业链中逐步居于较强势地位。

图 11: 中国在线旅游产业图谱



数据来源：36 氪研究院，中信建投证券

向资源端上游延伸并逐步发展自有品牌化能力也是 OTA 发展重要方向，由于本身渠道品牌的优势和心智认知较强，使得 OTA 平台开始更多考虑将自身品牌优势延伸成自有产品，例如多个 OTA 平台开始打造自有品牌酒店，且通过组合与赋能形成的打包游产品也具有平台自身鲜明的品牌价值。另外在自有资金相对充足的情况下，也可以考虑向上游的股权和投资收购动作，从而可以较快速参与到资源端的发展红利。

基于旅游场景和供应链的金融服务也是 OTA 平台的重要尝试方向。从模式上来看，OTA 平台或其子公司尝试获取相应金融牌照，提供例如供应商贷款、消费者旅行贷款等相关业务，同时由于数据资产的建立，使得平台对长尾供应商的数据和基本面情况较为了解，而中小商户的数据可以作为提供给金融机构的重要背书，该模式可以一定程度上解决中小商户融资难的问题，而 OTA 平台作为中间的服务商获取一定的佣金或抽成。随着目前文旅类项目的资产证券化和融资方式更为多样，也衍生了较多的相关供应链金融服务，包括如切票类融资服务、旅游保险服务、中小商户的供应链金融、为供应商融资向金融机构背书、内部孵化项目的投融资等。部分头部 OTA 企业的金融业务已经可以为企业创造出较高价值，未来 OTA 平台将成为为旅游产业链各环节赋能的综合型平台，本质上有望成为聚焦旅游垂类和专业化的大数据和智能决策平台。

图 12: 携程金融服务类型



数据来源：携程官网，中信建投证券

图 13: 同程数科提供金融和科技多维度服务



数据来源：同程数科官网，中信建投证券

预计 OTA 平台未来或与地方政府加强合作，促进全域旅游资源的整合，地方旅游资源的长尾性和运营能力较低导致旅游景区吸引力不强一直是非核心旅游城市和旅游景区面临的通病，从这个角度看，**全域旅游资源的打包和结合，通过大数据和智能化的模式加强彼此协同和联动，有助于让消费者形成整体消费的体验，相较于单个景区分别获客的效率大幅提升**，并且消费者体验和口碑也明显提升，通过区域旅游资源的一体化即可在不增加资源和禀赋情况下，更大程度发挥每个景区的引流效率，实现区域引流最优化。从这个角度看，OTA 平台是最适宜进行该创新的参与者，近两年的转型期可见 OTA 平台在产业链资源协同上拥有的优势，有望通过协同和资源调配、产品和区域打包的研发和营销优势，使得区域旅游整体获客和服务能力提升，预计部分 OTA 未来或更多向聚焦垂类的科技赋能类企业转型，同时已可看到如同程旅行等企业开始通过深入为具体区域和场景赋能的模式来实现。从消费者的需求侧看，主要需求是一站式旅游的服务体验，故而以 OTA 为基础架构，针对目的地特色和资源进行二次整合并形成专门的目的地赋能频道是部分平台开始尝试的方向。

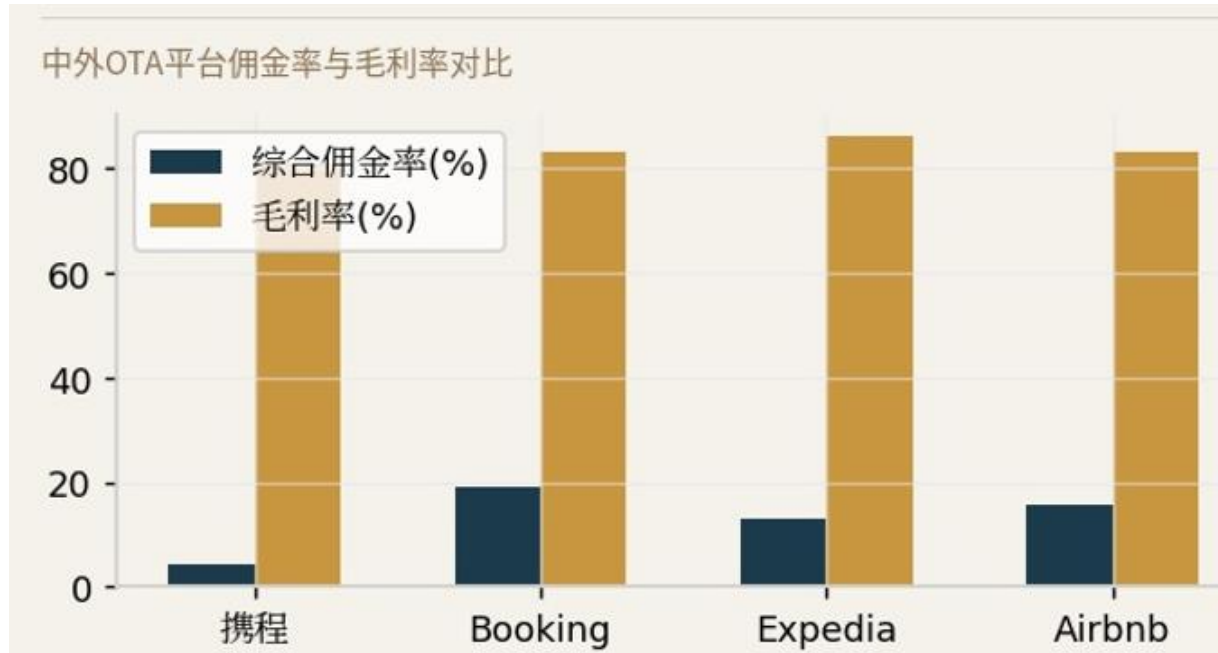
### 3、对比海外：国内 OTA 龙头仍具结构性变现率提升及运营优化空间

中外 OTA 平台的深度对比可见，由于业务模式的差异，国内 OTA 平台包含大量交通业务 GMV，而国外巨头如 Booking、Expedia 和 Airbnb 等，主要的业务模式即为酒店，而在业务模式上，酒店佣金率普遍较高且较稳定，而交通的佣金率较低。国内交通业务看，航空业务佣金多为每条航线执飞则给到 OTA 平台一个固定金额的费用，且普遍占机票整体价值量很低，而地面交通如火车票甚至多数没有佣金，仅依靠辅营产品（如保险、车辆接送）等服务的售卖而获取收入。综合原因来看，主要系酒店行业供给量巨大，中长尾较为分散，流量竞争较激烈，而 OTA 平台作为文旅中游具有较好的流量集中和分发效应，提升酒店供给端的流量获取效率；而航空和铁路因为形成了较集中的航司或铁总，且在线上化率角度的渗透率较高。而若仅对比酒店业务，国内 OTA 平台也仍有提升空间，但与连锁酒店档次、服务质量等相关。例如携程，其酒店供给以往包含了特牌、金牌等分档，特牌和金牌获得平台更优质的展示和服务，但也需要更高的佣金率，如特牌普遍在 15%~17% 以上，金牌约 12%~13% 以上，而特牌+金牌酒店在平台整体酒店 GMV 占比有所提升，虽然未来可能面临酒店资源在多平台上线，不同平台间费率和服务竞争的情况，携程的“特牌”、“金牌”等分类标识模式也预计将逐步淡化，但携程在整体 OTA 市场中为酒店资源提供的综合服务目前仍然处于较领先的地位，优质酒店资源对头部平台的需求也较高，预计竞争带来的整体酒店 take rate 下降幅度有限，影响较小。未来携程有望通过更精细科学化的会员权益分层和迭代，提供更优的服务体验，并让平台的酒店整体佣金率稳定，并且通过服务结构变化，平台整体佣金率仍有提升潜力。监管大趋势下，垂类的 OTA 龙头仍然在为资源赋能能力上有非常强的差异化优势，这会带来持续的议价权，若后续包括互联网巨头在内的整体 OTA 赛道竞争趋于新稳态，则当前 OTA 巨头预计

仍在议价能力上较领先，同时其可以通过能力进一步迭代，实现业务结构的优化，进一步的差异化服务，从而结构性提升 take rate。

另外从总体收入体量看，国内 OTA 龙头平台更加全面的业务布局也使得：1、不同业务间交叉引流带来整体客流量和业务量的提升，引流效率更高；2、多业务带来收入的增量和利润绝对额的增量，也有利于未来开拓更多发展曲线。

图 14:国内和海外 OTA 佣金率和毛利率对比



数据来源: HospitalityNet, Booking 官网, 各公司财报, 中信建投证券

海外 OTA 龙头当前相较国内龙头，在全球业务拓展上更为成熟，如 Booking 作为“全球酒店之王”，预计占据欧洲酒店 OTA 份额的 60%~70%，欧洲业务在整体占比中也比较突出，而 Expedia 更专注于北美及本土市场，美国市场 OTA 份额较高，Airbnb 全球布局下各地区较为平均；国内 OTA 龙头如携程主要业务仍然集中在亚太地区，仍在积极拓展全球布局范围，预计后续有望凭借更加全面化的产品、AI 和定制旅游的优势、低频规划领域优势较为突出而获得更大的份额成长空间。

图 15:全球主要 OTA 平台的区域市占率



数据来源：各公司财报，中信建投证券

## 二、海外 OTA 龙头发展格局及国内龙头出海

### （一）海外 OTA 巨头：明晰战略及转型，拥抱 AI 新浪潮

#### 1、全球卫生事件冲击与复苏趋势分化（2020-2022）

2020 年全球旅游业遭受重创，以 Booking、Expedia、Airbnb 为代表的美股 OTA 巨头同样受到较大冲击。Booking Holdings 收入从 2019 年的 151 亿美元腰斩至 68 亿美元，净利润下滑比例巨大；Expedia 收入降至 52 亿美元，业绩端受冲击更大，全年亏损 27 亿美元；Airbnb 收入降至 34 亿美元，亏损 46 亿美元，但其选择在 2020 年底逆势上市，成为彼时最受关注的 IPO 之一。

同时几家龙头的复苏路径也出现了明显分化。例如 Airbnb 率先受益于“远程办公+乡村度假”的新需求，长租（指 28 天以上）订单一度占到总量的 20% 以上，非城市目的地的预订量大幅增长，证明了其分散式房源模型在危机中的韧性。Booking 则凭借欧洲市场的强劲反弹和国际旅行恢复，到 2022 年收入已达 171 亿美元，基本回到疫情前水平，美国整体出行和消费服务业修复也基本在 2021 年末至 2022 年开始。Expedia 的恢复偏慢，其内部在彼时还经历了一轮管理层更替和组织重整，2021 年仍处于微利边缘。

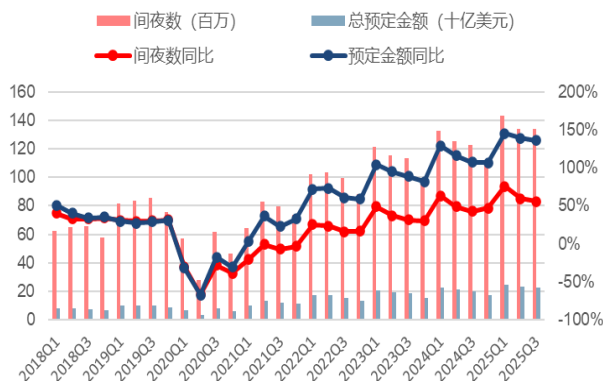
#### 2、巨头的战略方向发生根本性分化（2023-2025）

2023 年以后 Booking、Expedia、Airbnb 分别走上了几乎完全不同的发展重心。Booking 选择做“旅行超级 App”。核心战略为“Connected Trip”——即把机票、酒店、租车、餐厅、景点门票串联成一次完整的行程，让用户在一个平台上完成所有预订，提供一站式服务的模式即符合 Booking 在发展和收购史中对多元化业务的探索，同时也类似于国内 OTA 巨头如携程等在发展中探索的方向。为此 Booking 大力推进支付闭环（商家模式收入占比持续提升）、扩展非酒店住宿（民宿房源超过 Airbnb 在部分欧洲市场的供给）、强化 Genius 会员体系。2025 年 Connected Trip 交易量同比增长近 30%，已占 Booking.com 总交易量的两位数百分比，展现该战略需求端的强劲。同时 Booking 在 AI 上投入积极，推出 AI 行程规划师、与 OpenAI 等合作开发旅行垂直 AI Agent，并在 2025 年底启动了一项组织变革计划，预计节省 4 亿美元成本用于再投资。

Expedia 重心转向 B2B 和技术平台，是模式转型较大的，在细分赛道中探索差异化的比较优势。因 Expedia 逐渐意识到，在 C 端与 Booking 和 Google 等正面竞争压力越来越大，于是把重心转向 B2B，将自己的酒店库存、技术系统、支付能力打包成“Open World”平台，输出给航空公司、银行、企业差旅等合作伙伴。2025 年，B2B 业务为 Expedia 贡献了 41 亿美元收入，同比增长 21%，远超 C 端的个位数增速。但公司在 C 端业务上也付出了代价，曾被寄予厚望的统一会员计划“One Key”在美国和英国上线后效果不及预期，国际扩张被暂停。Expedia 近年的转型更朝向旅游基础设施的方向发展，更专注于提供底层赋能，而相对不再执着于做消费者品牌。

Airbnb 则一直试图跳出住宿的单一定位，成为“生活服务平台”。CEO 在撰写的一份万字内部文件中提出，Airbnb 不应该只是订房工具，而应该像亚马逊从卖书变成万物商店一样，变成一个可以预订遛狗、按摩、私人厨师、摄影师等各种本地服务的平台。2025 年 5 月，Airbnb 正式推出重新设计的 Experiences（体验）和全新的 Services（服务）板块，覆盖 650 个城市超过 2.2 万个体验项目，并收到超过 11 万份服务/体验房东的申请。从部分季度数据看，近半数体验预订并未关联住宿订单，说明这个新业务正在独立获客获得增量流量。同时 Airbnb 也在严控供给质量，自 2023 年以来已下架超过 55 万个低质量房源。

图 6: Airbnb 预定总金额及间夜数变化（同比 19 同期）



数据来源: Airbnb 公告, 中信建投证券

图 7: Airbnb 一站式旅行服务升级



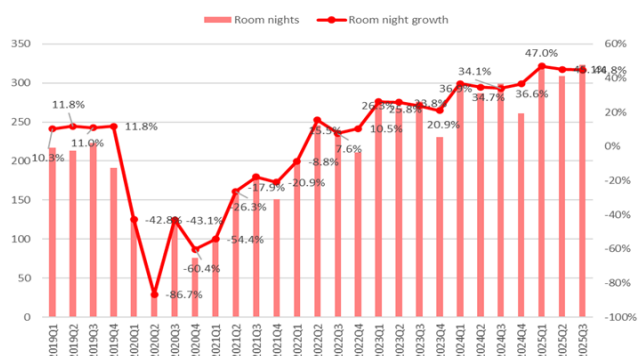
数据来源: Airbnb 官网, 中信建投证券

### 3、Booking 恢复及业绩表现逐步领先

从财务结果看，几家差距有所拉大。2025 年 Booking 收入 269 亿美元，净利润 54 亿美元；Expedia 收入 147 亿美元，净利润 13 亿美元；Airbnb 收入 122 亿美元，净利润 25 亿美元。Booking 的收入体量已接近另外两家之和，且利润率最高；Airbnb 的独特之处在于，其营销费用远低于 Booking，但仍维持了不错的增长，这得益于其强大的品牌心智和自然流量，Airbnb 超过 90% 的流量来自直接访问或免费渠道，这也与其在住宿市场相对差异化的定位有关，但增速也逐步放缓，北美市场增速较缓慢；Expedia 则面临寻找自身差异化优势的困境，C 端业务与 Booking 的规模和 Airbnb 的品牌比均不占优，B2B 虽然增长快但利润率仍低于 C 端，One Key 会员体系未能如期建立用户粘性。

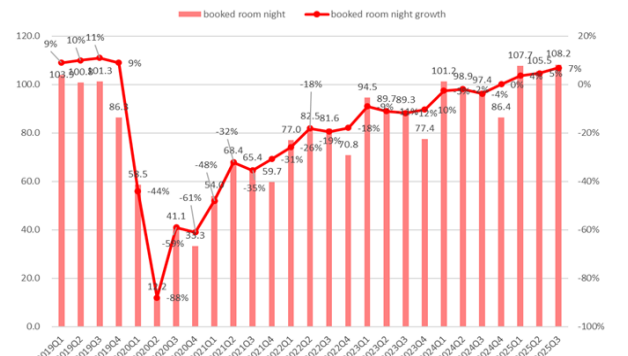
Booking 和 Expedia 在间夜预订数量上自 2023 年以来各季度较 2019 同期修复度总体呈提升态势，25Q3 Expedia 增速达疫后新高，Booking 25Q3 间夜数较 2019 同期增长 45%，仍维持在增速高位。Expedia 25Q3 GAAP 净利润+40%，调整后净利润+19%，利润率扩大 208 个基点；Expedia 在 B2B 和广告部门展现出优质业绩表现，显著的利润率扩张主要系运营效率和人工智能整合。尽管面临从加拿大到美国旅行量减少的情况，但整体表现较优。B2B 预订量连续第 17 个季度双位数增长且增速较快。预订房晚在美国、欧洲、中东和非洲地区均显著增长，亚洲增长超 20%；Expedia 人工智能整合提升效率，尤其在产品、技术和客服团队中。Expedia 重新找回发展重心，B2C 巩固了美国发展根基，B2B 则支撑全球市场增长轴。其 B2B 业务从“住宿资源”过渡到“全旅游商品供应矩阵”。在全球 OTA 龙头的领域中，发挥自身输出供应链能力的比较优势，实现市占率的稳定；Booking 则保持稳定表现，美国市场有所回暖，互联旅行业务高增，机票与玩乐体验两个细分领域 Booking 表现较优。AI 成本结构再造，2025 全年 Booking 预计节省超 2 亿美元，预计主要体现在人事和销售费用上。综合来看，海外市场的 OTA 也同样会面临巨头及 AI 发展对于在线旅游市场分流的情绪担忧，例如 Booking 在谷歌宣布推出帮助旅行规划的人工智能工具后明显受到冲击，所以行业巨头均加速 AI 化进程。

图 18:Booking 预订间夜数及同比 2019 变化



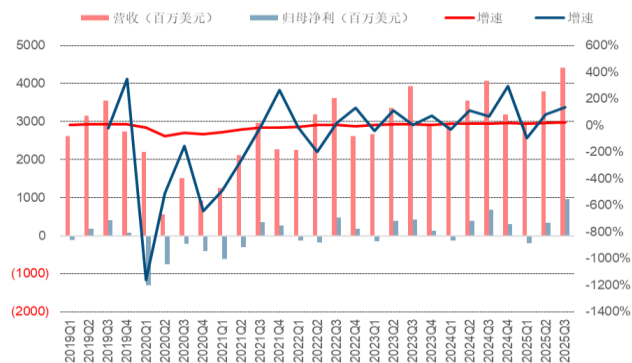
数据来源：Booking 公司公告，中信建投证券

图 19:Expedia 预订间夜数及同比 2019 变化



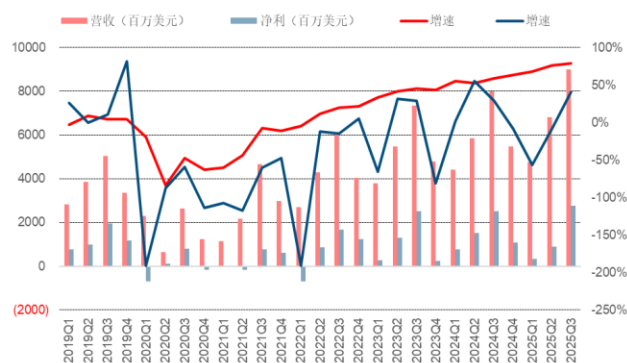
数据来源：Expedia 公司公告，中信建投证券

图 20: Expedia 收入及利润变化情况（21 年以后同比 19）



数据来源：Expedia 公司公告，中信建投证券

图 21: Booking 收入及利润变化情况（21 年以后同比 19）



数据来源：Booking 公司公告，中信建投证券

对比国内 OTA 格局，在所述过往的发展历程下，也形成了寡头垄断格局，且龙头领先优势较大，其他 OTA 平台也面临需要提供差异化比较优势的战略选择问题，国内 OTA 平台选择的差异化竞争路径包括聚焦下沉市场资源、聚焦打包游和定制化赛道、聚焦线下地推和全流程 IP 方案打造、聚焦 UGC 内容，以及互联网借助自身流量和技术优势的入局等，都构成了 OTA 赛道打法的差异化。

#### 4、共同趋势：应对 AI 新框架下的竞争平衡

三家公司在 AI 上的投入方向高度趋同——都在做对话式行程规划、个性化推荐、智能客服。但真正的威胁可能来自外部：Google、OpenAI、Meta 等平台正在用大模型重塑旅行搜索的入口，传统 OTA 的流量获取逻辑面临根本性挑战。Booking 已主动与 OpenAI、Google、微软、亚马逊等建立合作，试图在 AI 搜索时代保住自己的位置。海外平台在 AI 时代的竞争，本质上也是关于谁拥有旅行决策入口的竞争，或对传统 OTA 生态形成重大挑战；对比国内，显然全球市场都需要积极应对 AI 时代和流量红利逐渐消退的大环境下的竞争，而 OTA 赛道如何能够抓住自身的垂类壁垒并不断扩大，与 AI 技术形成入口和能力的协同，与互联网巨头形成差异化比较优势互补，成为新时代 OTA 巨头的最重要课题。

供给优化大趋势下，全球部分区域的市场增长空间逐步缩小，精细化管理能力的重要性越来越凸显。Booking 和 Expedia 等行业巨头的收入和间夜量增速近年有逐步下降的趋势，其中美国市场近年受到加拿大等入境客源的大幅减少等影响，整体增速已较欧洲和其他地区更低。若未来全球旅游和酒店间夜量增速回落到平稳微增的

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

区间，则相对更存量的市场环境下，精细化管理的重要性将进一步突出。对应到未来趋势，预计一方面会员流量的粘性和深度绑定重要性提升，各平台对于会员权益的精细化设计需要进一步完善；另外上游资源和产业链赋能能力仍将成为核心壁垒，且成为能否与 AI 协同共生的关键；第三，与 AI 相关的延伸服务或逐步探索。

## （二）国内 OTA 龙头出海：依托服务丰富性和便捷化获取心智，深耕运营精细度和专业能力

### 1、服务模式更多样化，C 端体验突出，逐步培养心智

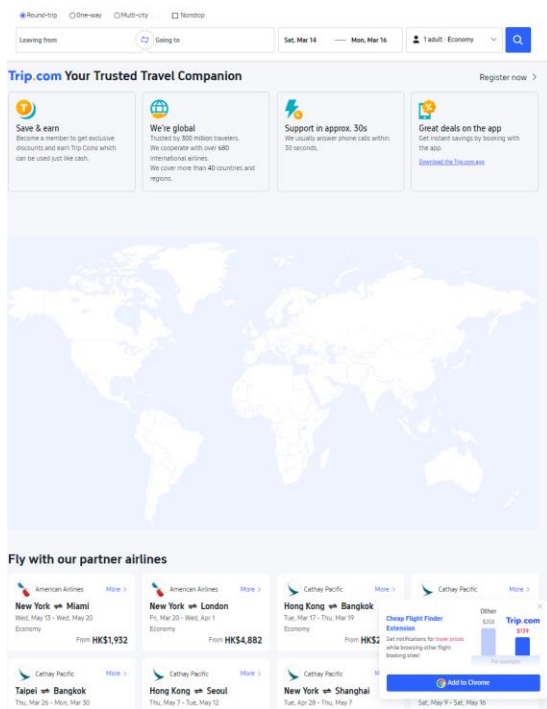
以国内 OTA 龙头携程为例，其并非与 Booking 或 Expedia 模式相近的平台，而是在产业链布局、产业链赋能、用户体验、资源丰富度、业务结构等方面都有较大细分差异的平台。**国内外相关平台在商业模式和地区特色上互有优劣：**（1）从业务结构来看，携程相对更加均衡，而美股 OTA 龙头相对更聚焦。携程 2025 年收入结构来看，住宿占比 42%、交通 36%、度假 7%、商旅 5%、其他 10%。而 Booking 则更突出住宿业务，住宿佣金占据其收入的绝大部分。Expedia 近年更突出 toB 业务的发展，以在欧美等特定市场获得竞争比较优势。Airbnb 主要聚焦非标住宿，逐步补足一站式休闲体验的生态；国内的携程、同程等基本业务结构以“住宿+交通”两大核心引擎为主，带来交叉引流红利，并且也逐步衍生其他业态，虽然业务结构较为复杂，但较为全面均衡的业务布局有望更好促进出入境旅游的闭环，便捷和提升消费者整体体验。

（2）产业链角度看，携程海外供应链直采比例预计占比过半。海外供应链规模效应逐步增强；Booking 则依托心智和主要渠道布局，形成对全球优质酒店品牌的聚拢效应；Expedia 通过 toB 服务等模式提升产业链赋能能力。

（3）用户体验角度，携程整体在交互页面便捷度、定制化功能、复杂联程行程的技术能力、产品售前售后服务上整体较海外龙头平台或更有优势。

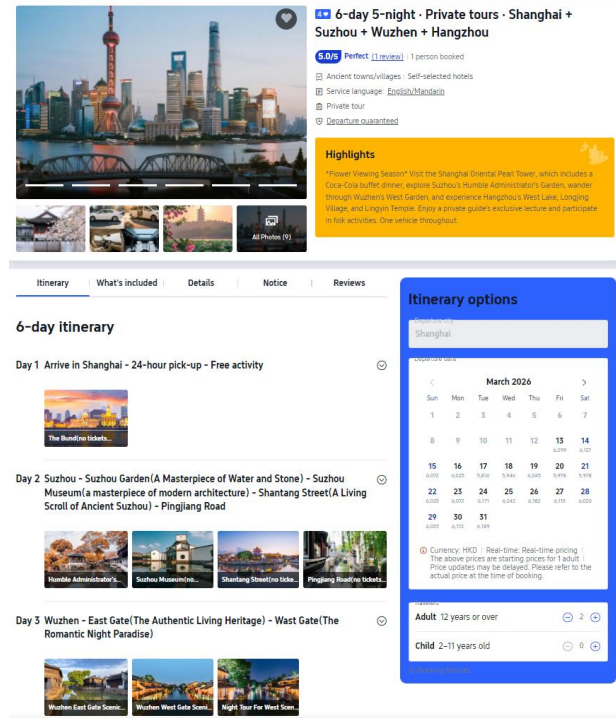
从 Trip.com 的界面及交互情况看，当前 Trip.com 在海外市场与消费者的交互、消费习惯的获取等方面表现突出，提供的服务更加全面化且更易于操作，在东南亚市场的使用习惯和频次有所提升，也包含较多定制内容，从而有利于形成更好的用户心智和粘性。

图 22: Trip.com 提供全面清晰的服务



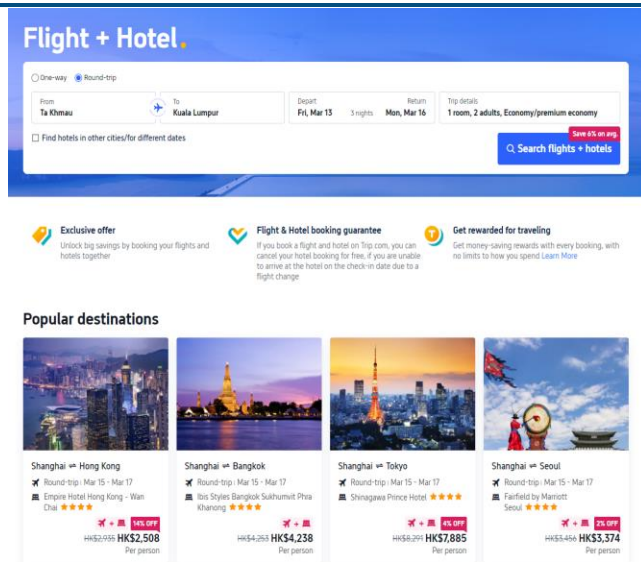
数据来源: Trip.com, 中信建投证券

图 23: Trip.com 特色旅游行程规划



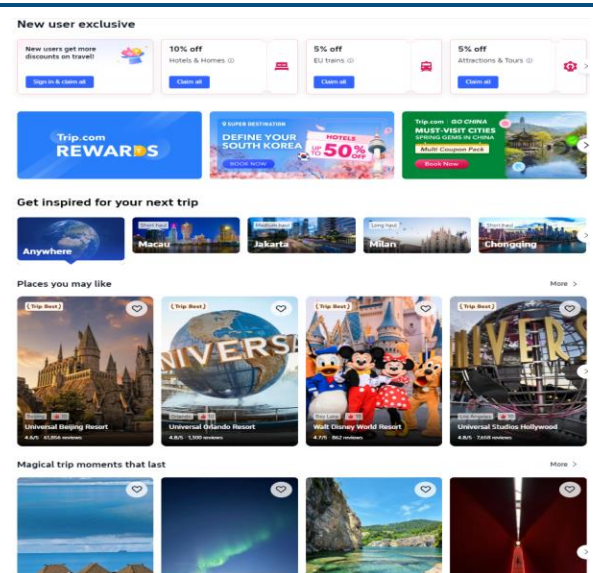
数据来源: Trip.com, 中信建投证券

图 24: Trip.com 交通+酒店交叉销售



数据来源: Trip.com, 中信建投证券

图 25: Trip.com 当地特色化内容

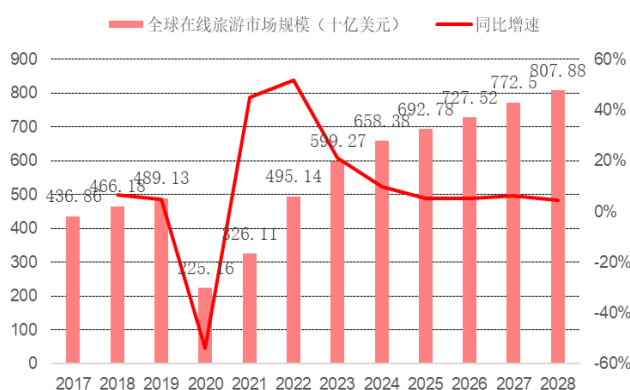


数据来源: Trip.com, 中信建投证券

## 2、以携程为例：海外市占率仍处快速成长期，匹配在地使用习惯并深耕质量标准

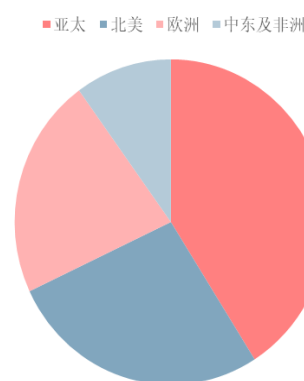
根据《世界旅游经济趋势报告（2025）》，2024 年全球 OTA 市场规模约 6584 亿美元，预计 2030 年有望突破 1 万亿美元，预计 CAGR 超 8%。全球 OTA 市场区域份额来看，亚太占比预计超 40%，成为线下旅行社重要使用区域，也是全球重要的客源地和目的地，具有较大发展潜力。

图 26:全球在线旅游市场规模及同比变化



数据来源：世界旅游联合会，中国社科院，中信建投证券

图 27:全球 OTA 区域份额情况



数据来源：Fastdata，中信建投证券

### 海外部分主要市场的 OTA 份额情况：

**1. 欧美市场：**重要的客源地和目的地，作为美股 OTA 巨头所在的传统市场，其市场特征整体仍呈现 OTA 巨头份额集中的特征，消费者粘性突出，且近两年也伴随 AI 等快速应用而出现竞争优势不断迭代的趋势。其中美国市场为 Booking 与 Expedia 双寡头格局，合计主导 OTA 市场，其中 Expedia 业务主要集中在北美地区，所以两者侧重市场存在明显差异。从美国酒店市场流量来源看，OTA 与酒店直销约各占一半，对比看国内，除了头部连锁酒店流量来源以自身 CRS 为主，其他中长尾酒店来源仍半数以上来自 OTA 渠道。美国商务需求占比相对较高；而欧洲则呈现出 Booking 一家独大的局面，2023 年在欧洲酒店 OTA 市场份额突破 70%，Expedia 占比约超 10%，两者合计约 85%，占比排在巨头后的为区域性玩家，如 HRS 等。

**2、亚洲市场：**亚洲 OTA 市场的市占率和竞争格局整体要较欧美更为分散，并且部分地区的当地龙头市占率较突出，呈现出明显的区域运营特色和地区粘性。例如印尼市场，Traveloka 在当地 OTA 市场市占率约 20% 居于首位，Tiket.com 市占率约超 7%；泰国作为全球知名的旅游目的地，欧美巨头占比则明显更高，Booking 市占率预计近 45%、Agoda 约 20%（两者均属 Booking 系平台）；新加坡作为成熟的发达旅游市场，全球 OTA 头部品牌布局相对较平衡，中国龙头品牌也将其作为重要的海外拓展优先市场之一，格局相对其他亚太市场更分散，预计 Agoda 占比约 10%、Booking 占比大数个位数百分比、携程的 Trip.com 占比超 6%；越南、菲律宾、马来西亚等东南亚国家的 OTA 市场也呈现高度分散的特征，头部企业市占率均不足 10%；东亚市场来看，日本呈现出本土旅行社主导的特征，JTB Corp 占比约超 20%、乐天旅行超 10%、国际 OTA 合计占比则较小。韩国也呈现同样的趋势。海外龙头平台普遍份额在个位数百分比；印度市场 MakeMyTrip 是心智长期领先的平台，携程也持有其股份，其在印度市场份额占比约超一半。

从当前携程在东南亚地区的市场份额角度看，仍具备提升潜力，且过往成长趋势明显，考虑到亚洲东南亚市场普遍在线旅游和 OTA 业态市占率较为分散，巨头的垄断优势和规模优势不明显，用户忠诚度相对来说并不突出，若携程在整体用户体验、产品质量和种类上更为领先，则有望带来使用习惯的迁移和心智积累。

当前在东南亚的主要市场如印尼、越南等地，市场心智仍然是海外 OTA 巨头以及部分当地巨头企业占据优势，不同市场消费者习惯、本地化特征仍然明显，但国内 OTA 龙头如携程，近年在海外的市占率呈现逐步提升态势，Trip.com 品牌占集团整体的收入比重从 2023 年约 6%~7% 提升至目前超 10%。根据 Euromonitor 的数据，Trip.com 在东南亚市场市占率提升明显，新加坡市占率约从 2020 年的 3% 以下提升至 2024 年超 6%，马来西亚市占率从 2020 年约 2.5% 提升至 2024 年约 4%。欧美市场作为海外龙头的主要阵地，Trip.com 还在初期发展和培育期，欧美市占率预计约 1%~2%，总体看，Trip.com 等平台出海仍然周期较长且仍有较大成长空间。

### 3、国内 OTA 龙头海外成长空间仍充足

从全球 OTA 在本土以外的海外拓展空间来看，Booking 约 85%~90% 以上的收入来自美国以外，其中欧洲约占到其整体收入的 60%~70%，英国占比约 10~20%，且因 Booking 注册于荷兰，欧洲市场发展较成熟，本身也是其优势区域；Expedia 则有约 60% 收入来自于北美地区，海外收入占比也从 2020 年后 30% 出头提升至 2025 年超 40%；如果按照 Booking 和 Expedia 用预订用户所在地区分海外业务，则携程的海外用户预订收入占比约 20%，且仍以亚太市场为主，若按照类似于 Expedia 的模式，聚焦较大的本土市场，搭配海外市场开拓，未来海外用户预订的收入占比或有望达到 40%~50%。

表 1：OTA 平台海外收入占比

| 公司名称    | 2025 年总收入（美元） | 海外收入占比 | 主要特征                                         |
|---------|---------------|--------|----------------------------------------------|
| Booking | 269.2         | 约 89%  | 其中欧洲（含英国）约 70%~80%，亚洲预计 15%~20%，欧洲为注册地和成熟市场  |
| Expedia | 147.3         | 约 41%  | 业务主要聚焦北美，但海外近年从 30% 出头提升至超 40%，亚洲快速增长        |
| Airbnb  | 122.4         | 约 58%  | 欧洲为主要市场，EMEA 占比约 39%，拉美约 10%                 |
| 携程      | 91.5          | 约 20%  | 按照预订用户的区域来划分，主要平台包括 Trip.com 以及 Skyscanner 等 |

资料来源：各公司公告，中信建投证券

从出海的能力积累和市场储备角度看，携程当前在国内 OTA 平台出海，以及入境游业务领域，均在国内相关平台中具有较大领先优势，其业务先发优势大，且在出海、出境、入境等细分赛道当前均较少竞对。携程于 2016 年收购英国机票搜索引擎 Skyscanner，2017 年收购美国在线旅游平台 Trip.com，随后也布局了印度最大 OTA 平台 Make My Trip，在海外平台、资源的累积上起步较早，并且通过自身系统对收购平台的全面赋能，不断迭代出更好的更优质的海外消费者触达渠道，也使得其可以快速发展海外业务并提升市占率。

携程的机票预订系统在多年沉淀和迭代升级下，逐步拥有高竞争壁垒且与竞对拉开较明显差距，其技术能力较为突出，携程依托全球分销系统（GDS）接口、自有中台数据引擎及 AI 预测模型，能高效聚合多航司、多中转组合，从而解决诸如国际旅行中复杂联程中转的快速处理问题，这也成为国内 OTA 龙头的核心竞争力之一。且携程大数据研究中心可提供产业链赋能支持，例如可帮助低星酒店提高获客和运营能力，并通过产业链整合在体内形成了强大的 PMS 系统，使自身作为平台方也逐步掌握酒店行业运营端的 knowhow，专业能力快速提升。根据携程黑板报报，2021 年以来携程新增直连酒店覆盖超过 9 万家，较 2019 年增长 38%。携程也是国内较早探索 AI 领域的平台，2023 年 7 月即推出问道大模型。据携程黑板报报，携程在售后服务环节的自动化率已经可以超过 70%，95% 的需求可以在 20 秒内极速响应，平台咨询 80% 问题可以由 AI 解决。叠加携程在旅游产业链中所深度覆盖的广泛和全面的资源，每天巨量的用户规模和不同场景差异化，也帮助其快速迭代。

### 三、AI 时代+互联网巨头入局重塑行业核心壁垒及发展方向

#### （一）拥抱 AI 浪潮：产业链深度链接为壁垒，协同 AI 重塑流量入口提升频次

##### 1、OTA 分散化供应链的深度链接成为重要壁垒

我们认为 OTA 巨头中长期仍然较难被 AI 应用替代，核心原因仍在于 OTA 上下游所对接的产业链资源较为复杂、分散且长尾，有较多需要线下推进和长期链接、赋能的部分，深度和垂直的供应链绑定是头部 OTA 较难撼动的护城河壁垒。AI 的长项或将决定其未来更多作为 OTA 平台提升效率的工具，从而为 OTA 提供赋能，而 OTA 则专注于旅游内容、特色定制化、产业链线下线下的赋能等环节，更发挥自身在旅游垂类赛道的行业认知和能力。AI 实际上有望帮助 OTA 平台在流量获取上实现一定程度的平权，使其更好发挥自身比较优势。

##### 2、中间环节对于供应链的重塑，促进行业供给侧优化

头部 OTA 也同样对产业链上下游的参与方有反向重塑和赋能的作用，其处在文旅行业中游的重要协同和赋能作用难以替代，线上线下联动的业务模式也结合了轻资产高效率的属性，与深耕垂类赛道不断通过线下实践和经验积累而迭代业务广度和深度的核心竞争力。因为旅游行业仍然是由大量的中长尾旅游、交通、服务业资源所拼接和构成，而这些长尾且分散的资源天然需要行业 knowhow 较深的平台进行整合，并且可以提供针对性的线上和线下赋能，这样的能力将无法被 AI 取代，而未来 OTA 对产业链的赋能也将较目前更加细化、针对化、差异化、特色化，与特定资源产生深度的链接，通过行业较深的认知和积累，将大量非标的赋能工作实现一定程度的标准化，这预计将明显区别于互联网巨头和 AI 巨头的比较优势。

##### 3、AI 将成为未来 OTA 重要入口，并重塑流量逻辑和消费频次

AI 能力也将让 OTA 平台资源更透明化，所以 OTA 的定位一方面是发展基于自身行业认知的垂类 AI，同时也是对于外部 AI 提供的方案入口提供更好的成交履约、一体化解决方案、地接及人的服务、售后保障、供应链端的金融和能力赋能等。AI 成为 OTA 的入口预计将更好实现流量的交叉引流以及更便于多场景下消费灵感的唤起，但对于 OTA 平台也可能产生出心智并不集中在平台品牌本身的冲击或担忧，OTA 平台完成更加便捷的交易闭环、提供更好的售前售中售后服务将成为决定消费者偏好最重要的因素；同时对于资源端来说，AI 入口也更增强了其自主权，所以在资源端选择更多，获取流量信息更便利的情况下，只有能够提供更全面的产业链赋能的 OTA 平台才会成为资源端的选择及合作对象。

图 8:AI 赋能智慧旅游的技术基础及应用场景

## AI赋能智慧旅游技术基础

AI+旅游的技术体系遵循清晰的三层架构：底层是算力与基础模型平台，提供核心动力；中层是AI能力与业务中台，实现服务与流程协同；前端是面向游客、企业及目的地的场景化应用。这一架构共同驱动着旅游业向智能化、个性化与高效化的全面演进。



数据来源：艺恩，中信建投证券

从 Booking 和 Expedia 的发展来看，2025 财年全球 OTA 巨头已经非常明显的大幅增加 AI 的布局，不仅体现在提升管理效率和降费上，也体现在通过 AI 系统打造智慧旅游的便捷度上，国内的 OTA 巨头和互联网巨头也分别推出基于文旅场景的大模型，从对比来看：

**携程：**最新发布携程商旅覆盖差旅出行、差旅管理、采购管理等全流程的 AI 生态全景图，包含差旅问答、行程预订、差旅审批、差旅洞察、合规风控、财务结算、资源采购共 7 个 AI Agent。自研垂类大模型，基于海量独有数据训练专属模型。携程“问道”基于 200 亿旅行数据训练。Trip Genie 用户流量+125%，用户数+242%，订单转化率约为普通用户 2 倍。

**同程：**多款 AI 产品聚焦智慧文旅，构建起覆盖“行程规划-现场体验-跨语言沟通”的全链路 AI 服务体系。DeepTrip 2.0 版本实现全面升级。DeepTrip 2.0 版基于同程旅行自有 AI 模型研发，进一步完善了从内容到交易的 AI 生态闭环。主要有三大核心亮点：一是智能行程规划，千人千面且灵活可改；二是模糊机票查询，5 秒内解析模糊需求并给出最优方案；三是全开放生态，目前已上架主流龙虾平台，支持免 Key 部署，兼容多元对接模式，联动行业伙伴共建旅行 AI 生态。DeepTrip 2.0 支持 17 种语言交互，并可结合当地文化提供个性化服务，契合出入境业务需求。

**马蜂窝：**UGC 平台依托自身能力，通过 agent 等能力为景区进行赋能，使文旅行业流量和服务逻辑有望重塑。

**飞猪：**依托于阿里生态，所有 AI 产品基于通义千问开发，可调用高德、饿了么、支付宝实现“吃住行游购娱”全链路。协同能力独一无二，但独立性受限。

图 9:垂类 OTA AI 行程规划情况

## 垂类OTA AI行程规划表现

在垂类OTA领域，携程与同程旅游的AI行程规划助手是用户最常使用的产品。涵盖并满足用户在旅行全流程中的需求与规划已成为OTA平台AI行程规划的基本功能。



数据来源：艺恩，中信建投证券

**海外 OTA：**海外 OTA 龙头在 AI 领域的探索也伴随大模型和科技巨头的发展而快速进步。Booking 采取 OpenAI GPT 深度定制路线，将主力模型直接集成到自有 API 和数据基础设施中，自研+外部合作相结合。。其与 Open AI 合作的主要产品包括：AI Trip Planner（通过消费者自然语言描述自动规划行程，首版原型立项到上线仅 10 周）、Smart Filters（自然语言描述筛选房源）、AI 评论摘要（自动提炼核心摘要，帮助消费者做决策）、Property Q&A（房源智能问答，利用自有房源描述、用户评论等非结构化数据对 GPT 模型进行专门微调，实现结构化数据与非结构化数据的深度融合）、Help Me Reply（智能回复助手）。Booking 在 2025 年投入 1.7 亿美元专项建设自有 AI Agent 能力，2026 年计划推出 chat-based booking 功能。子品牌 Priceline 的 AI 助手 Penny 也基于 OpenAI 模型，在端到端行程规划和预订方面已超越通用 LLM。

Expedia 主要采取多模型+B2B 技术输出的路线，同样以 OpenAI GPT 系列为主，其 AI 发展的路线更倾向于智慧助手+全流程服务。AI 助手 Romie 的差异化在于社交协作，定位为“AI 旅行伙伴”，可以学习用户的旅行偏好，协助全流程工作，协调多人行程，实时动态调整计划。创新的视觉 AI 也可实现从社媒到行程匹配的功能。战略重心更偏 B2B 技术输出，更侧重 AI 提供工作效率和转化率，与第三方应用如 Uber 等的合作更加开放。

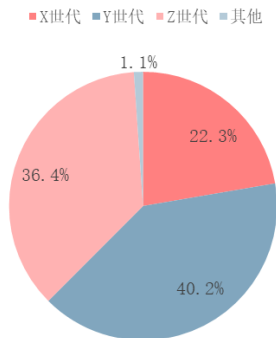
预计头部 OTA 有望在 OTA 整体 AI 化的大浪潮中，更强化自身的竞争能力，但也需要思考与互联网巨头间的比较优势问题，OTA 巨头需要在当前环境下充分发挥自身的比较优势，才能增强自身在垂类赛道的议价权以及不可替代性。

## （二）互联网巨头的 OTA 业务：长期重塑行业竞争要素，下半场促供给优化和渠道品牌能力

上一轮发展中携程等国内 OTA 巨头的业务和模式无法被互联网巨头挑战的原因：（1）OTA 全产业链深度覆盖和渗透，使 OTA 平台与资源方在流量、业务赋能等角度产生难以替代的联系和绑定，形成深度壁垒；（2）

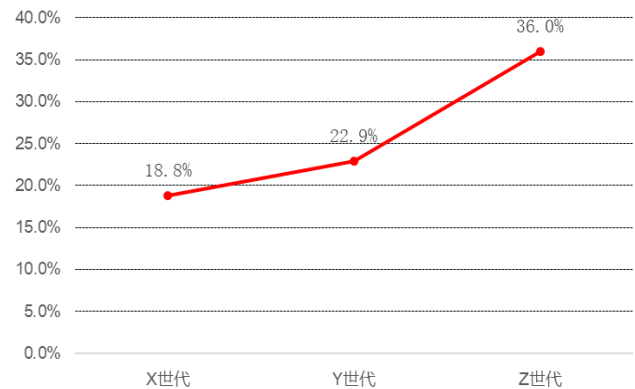
上游资源绑定的先发优势，以及由于赛道网络效应和规模效应明显，巨头逐步通过收并购等方式实现行业整合，行业呈现出寡头垄断效应；（3）可以形成闭环的旅游出行交易模式并不断强化 C 端心智；（4）巨头流量平台与垂类平台之间存在比较优势的关系，巨头优势更多在于 C 端流量的分发，而垂类积累了行业内较多的 know-how，并且在下半场高频转低频、年轻群体决策比重上升、定制化旅游精细化的竞争中也可逐步发挥优势。

图 10:2024 中国在线旅游平台月活用户年龄分布



数据来源：Fastdata，中信建投证券

图 11:2024 年 12 月不同年龄在线旅游平台月活用户同比增速



数据来源：Fastdata，中信建投证券

整体来看，文旅垂类赛道仍然有较深的认知壁垒，且需要持续投入精力运营和深耕资源，OTA 龙头持续长期迭代所构建的深度壁垒并不会短期被挑战，但行业的参与者仍预计会逐步增强自身能力，互联网巨头借助文旅优质赛道逐步探索与旗下多种业务的交叉引流，预计也能发挥自身流量、技术、生态协同等多维度的优势，未来 OTA 赛道或形成多元发展的局面。**主要发展趋势包括：**

1、当前本地生活及货架电商等零售业态面临流量贵且空间逐步有限的过程，文旅大产业的市场规模非常巨大，但综合 take rate 较本地生活业务更低，主要系交通、头部酒店等资源的格局集中度相对于本地生活餐饮、零售等业态相对更集中，资源方本身具备一定议价权。而当前在流量巨头平台传统业务逐步发展到较高规模的情况下，文旅产业的线上化渗透对于巨头当前拓展业务规模和交叉销售有较大助益作用。故而互联网巨头或有可能投入更多精力进入文旅行业；

2、流量和技术端巨头的商业模式很成熟，之前的业务发展重心更多或是比较优势互补端的考虑，以充分发挥自身在 C 端流量集中和分发端的比较优势，而当前或因为增量市场拓展需要，以及线上旅游行业从低频向中频消费转变的可能性、对巨头其他业务的交叉引流效应而深度入局，而互联网巨头在流量、技术、生态领域较垂类巨头有一定优势，或可支持其在业务拓展端更加顺畅，且有望更快获得心智；

3、商业模式可能的重塑对于 OTA 的启发：例如抖音、小红书的内容兴趣+大数据推荐模式带来传统 OTA 模式的变革，实现从“人找货”到“货找人”的转变，依托内部丰富的创收模式，其收费模式预计主要为广告+少量的交易入口费，对于部分资源端来说，比起 OTA 目前的 take rate 模式其选择该模式或更为划算。而这种获客方式、履约方式、交易频度的变革一定程度上类似于零售业的渠道重塑，从传统的“货品”通过买渠道买货架的交易模式，大量变革切换到渠道通过自身买手团队的规模化，主动实现优质资源的价值发现，从而带动资源的供给侧改革。这种模式上，OTA 平台可能从原先的中间服务商，向“渠道品牌”的方向发展，并且通过优质的行业认知和价值发现功能，逐步让消费者平台的专业度、保障性、性价比产生深度粘性，并逐步提升消费者和会员 ARPU 值，这也符合 OTA 行业下半场，低频和专业定制化内容快速发展，OTA 平台需要充分筛选

和优化供给端，并具备深度专业化定制能力的要求；而抖音等平台可以降低佣金率的主要原因在于本身其获取流量的成本相较传统 OTA 平台是非常低的，技术积累也已经可以复用自身体系内非常成熟的 AI 能力。运营成本端，由于在线旅游业务并非抖音等互联网巨头的核心业务，所以其运营模式主要采取商家自运营和服务商代运营模式，成本较低，故而较低佣金水平也可实现盈利，并且为未来打造上游资源筛选的能力提供了较为灵活充足的费用空间。

图 32: 小红书酒旅行业 BKS 内容矩阵



数据来源：《小红书新春行业玩法-集酒旅行业专场》，中信建投证券

互联网巨头也可通过打造超级 APP 的形式，实际将多元化业务的交叉引流效应发挥到极致，在 C 端的操作便利性和一体化生活服务解决方案的心智也在逐步加强，实际带来的是期望定制旅游从低频化交易逐步转向中频交易。OTA 策略是基于已经较成熟的产业链布局和资源获取的天然优势，逐步提升更多低频定制的产品供给质量，提前充当价值发现功能。

4、对于上下游产业链的影响和赋能更加明显，例如马蜂窝利用 AI 能力深耕助力文旅资源自身的 Agent 建设，并且帮助较分散的文旅和景区资源，能够更便于获取底层数据和信息并更好掌握消费者偏好的变化，一定程度上获取数据主动权。另外 Agent 的发展对于酒店资源端，也让中小酒店的数据掌控力和盈利能力更受益。AI 对于交通业务的助力，预计仍更多体现在辅营端发力创新化和性价比，同时对于交通整体规划借助 AI 提供帮助。另外在赋能比较优势端，也助力地推和特色活动的推进。

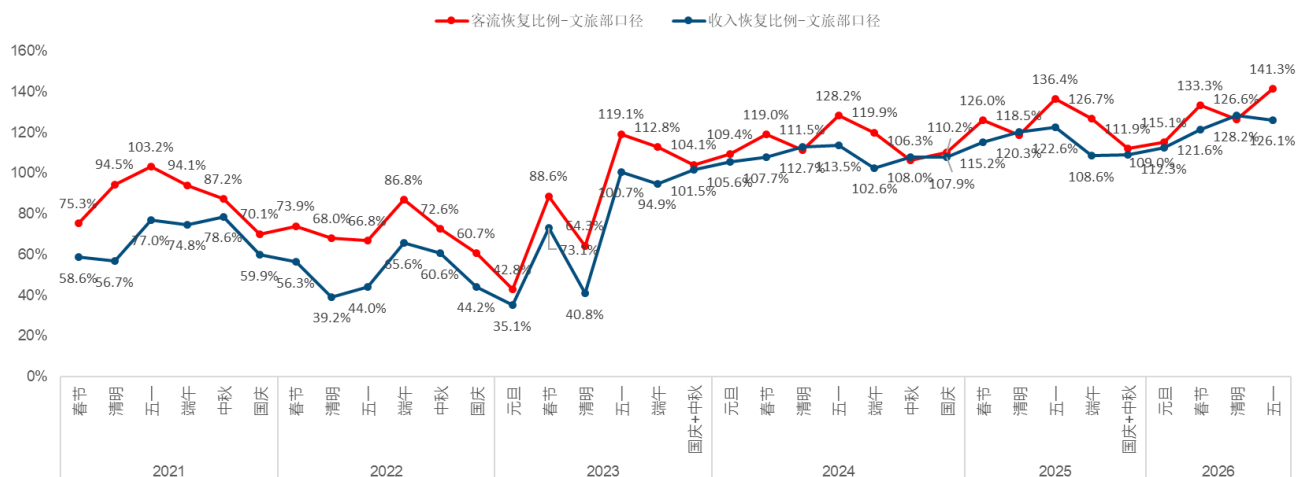
文旅和资源端更加分散化，Agent 和数据化程度进一步提升，通过自身营销和互联网平台的曝光和信息透明化程度提升，也会分流原先 OTA 集中的流量，这本身预计也会倒逼 OTA 将核心竞争力投入到优质产品组合、一体化解决方案的在线旅行社下半场能力。

5、OTA 被监管的大趋势下，实质影响或是让酒旅资源端可选择的平台和流量入口更加多样化，从而让行业竞争更加合理化，对于平台佣金率等或有一定压制，行业有望逐步形成新平衡。

## 四、需求端：国内旅游需求韧性，入出境游市场潜在空间较大

国内旅游业在 2023 年以来正成为拉动内需的重要抓手，其在精神需求中的作用不可替代，节假日优质增长数据反映出旅游需求韧性，且 2023~2025 年国内旅游收入和人次也均保持高速增长。预计国内旅游需求仍保持韧性增长，但增速将逐步回到合理区间，入、出境游需求正逐步接棒成为拉动文旅消费整体增长的重要驱动力。

图 12:2023 年以来主要节假日国内旅游人次及收入同比 2019 同期恢复度



数据来源：文旅部，中信建投证券

### （一）入境游潜在空间巨大，国内优质禀赋及消费环境将被重新认识

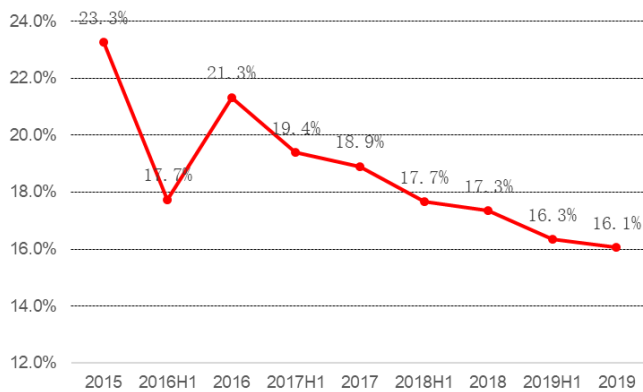
全球旅游业仍保持如火如荼的增长态势，根据联合国旅游组织（UN Tourism）的《世界旅游晴雨表》，2025 年全球过夜国际游客 15.2 亿人次，同比+4%。全球跨境旅游收入 1.9 万亿美元，同比+5%。其中亚太地区入境旅客 3.31 亿人次，同比+6%，东北亚地区+13%；根据世界旅游城市联合会（WTCF）的《世界旅游经济趋势报告（2026）》预测，2026 年全球旅游总收入 7.62 万亿美元，增速有望突破 10%。中国 2026 年旅游总收入增速预计+8.5%，稳居全球前列。

**我国入境游预计有万亿规模的增量市场。**按照 2020 年前国家统计局公布的国际旅游收入，约占到国内旅游收入的 15%，考虑到入境旅游收入包含港澳台部分，由外国人贡献的旅游收入占比较低。且国内入境旅游收入占 GDP 比例较低仅约 0.8%，而美国、日本约 1%~2%，部分欧洲国家超 5%，部分东南亚国家 6~8%，而旅游依赖类国家更高。若参考美日等国家的趋势，国内入境旅游收入有望具备超万亿元的增量空间。

而国内文旅行业从过往经营来看，尚缺乏较为成熟的聚焦入境游业务的运营方或企业，携程当前在入境游方面深度布局，2025 年携程正加速推进一项更具战略意义的转型——成为“全球游客进出中国的核心入口”。2025 年携程海外平台累计服务 2000 万人次入境中国大陆，带动约 15 万家国内商家通过携程承接外国人订单，其中超 6.3 万家为首次涉足入境生意。携程正在从原先促进中国人出境服务的平台，向“引外国人进来”的枢纽迈进。携程国际业务发展也正成为中国入境游新引擎。利用自身的平台优势，携程也可以协同产业链更多的旅行社和旅游服务资源更好为入境游和入境旅客提供服务。

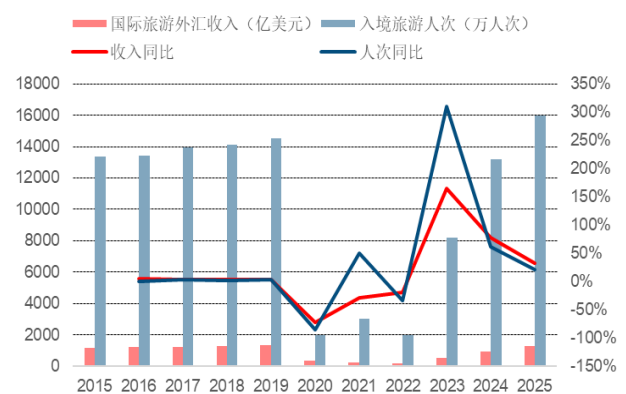
当前携程在入境游环节更多使用 AI 支持。目前国内 8000 多个景区、45 万家酒店已完成最多 16 种语言的商品信息覆盖，平台商户可享受跨语言实时翻译服务。产品端，新增 6.3 万个外籍可预订票种，国内头部景区 95% 的票种支持外籍游客直接下单。线下支持 16 国语言的智能票机实现从交互界面到凭证打印的全母语化覆盖，AI 行程助手则依据用户订单高效推荐串联线路，2025 年入境游线路条数同比增长 4 倍。携程全年累计投入约 29 亿元用于用户福利与关怀，处理咨询 3.5 亿次，全球 SOS 救援成功率 98%。2025 年，重庆、黑龙江、湖南等三线及以下目的地入境游订单增速尤为亮眼。2026 年春节在携程海外平台产生订单的旅行社数量较 2025 年春节增长近 15 倍，订单总量增长超 13 倍。

图 34:国际旅游收入/国内旅游收入



数据来源：文旅部，中信建投证券

图 35:国际旅游收入及国际旅游人次同比变化



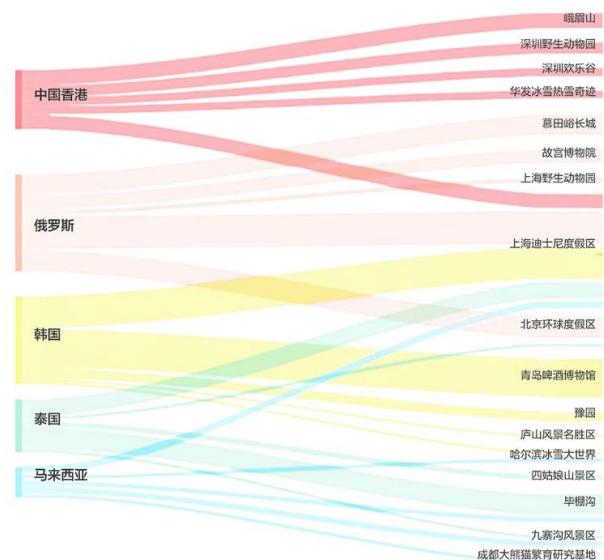
数据来源：文旅部，中信建投证券

图 36:26Q1 入境游客与境内游客客单价对比



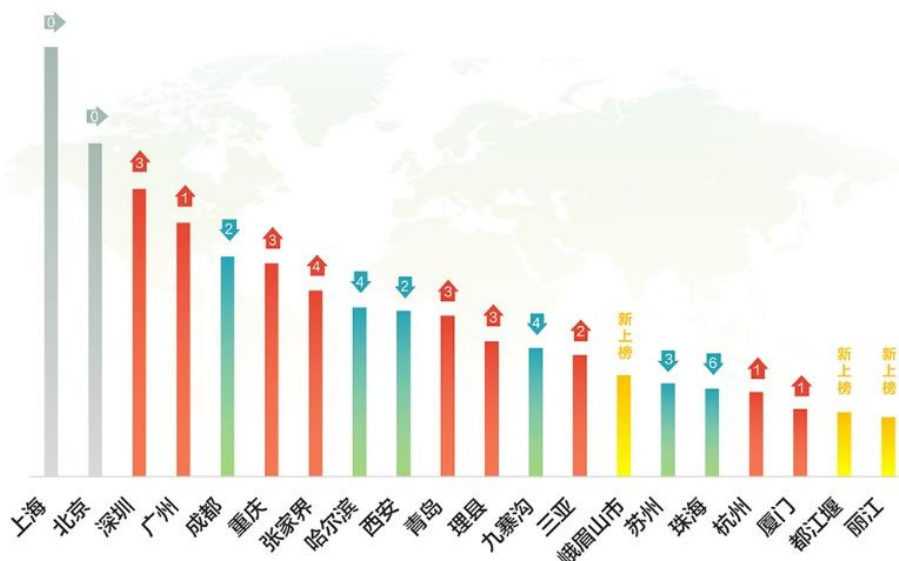
数据来源：携程景点玩乐，中信建投证券

图 37:26Q1 热门客源地游客景点偏好



数据来源：携程景点玩乐，中信建投证券

图 38:26Q1 热门入境旅游目的地票量排名

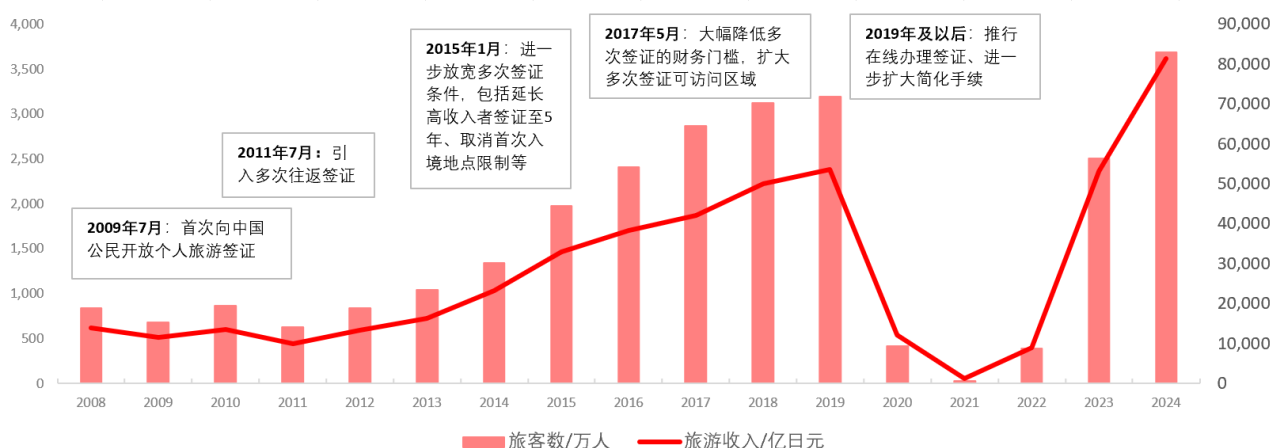


数据来源：携程景点玩乐，中信建投证券

参考其他国家经验看，日本制定旅游立国战略后同步放宽赴日旅游签证及做好各类配套基础设施，其入境旅客数量从 2012 年的 836 万人次提升到 2024 年的 3687 万人次，年化增速 13%；对应入境旅客贡献消费从 1.32 万亿日元提升到 8.12 万亿日元，年化增速 16%，并且日本政府还设立了 2030 年实现入境旅游创收 15 万亿日元的目标。

自 2024 年 1 月开始我国开始实施各项来华便利措施，通过“互免签证”、“单方面免签”和“过境免签”三套组合拳，中国已对 75 个国家实行了免签政策。

图 39：日本大力推行旅游立国及逐步放宽签证过程中的入境旅客数量及旅游收入

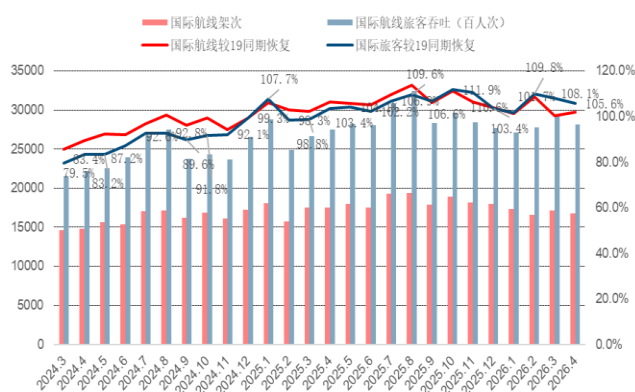


数据来源：日本国土交通厅，日本观光厅，中信建投证券

## （二）出境游预计长期保持稳健增长，受益银发经济

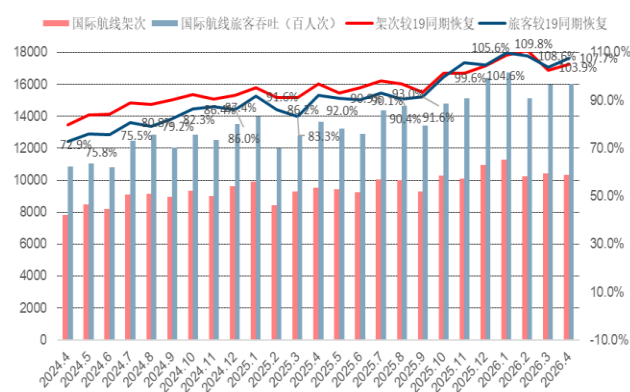
另一方面，国内出境游市场仍然保持稳定较好的因素，短期受部分地区地缘因素影响不改长期向好趋势。国内主要出境机场如上海机场、白云机场等，国际航班架次和旅游数量恢复稳定并逐步超 2019 同期，由于整体增速中枢预计持续较国内游增速更快，随后续 OTA 平台在资源议价端能力稳定提升，预计为 OTA 业绩提供稳定增量；国内当前的人口结构发生深刻变化，未来十年银发群体有望成为“有钱有闲有认知”的代表，拉动出境旅游新增量。

图 40:上海机场国际客流及架次同比 2019 同期恢复度



数据来源：上海机场公告，中信建投证券

图 41:白云机场国际客流及架次同比 2019 同期恢复度



数据来源：白云机场公告，中信建投证券

## （三）内需消费环境预计持续改善，入境消费成政策重要抓手

当前国内外地缘环境和经济环境下，预计国内内需消费趋势和消费环境预计将持续改善，逐步展现出相较世界其他区域的明显优势，而年内也是促进内需平稳向好发展的优质窗口期。预计促进内需消费、收入改善、投资于人等政策，对于长期促进物价回升，促进消费合理增长的意义重大。国内 OTA 龙头通过海外的 OTA 平台来直接获取资源和流量，预计使得入境游引流更加顺畅自然。

预计投资于人的方向持续推进，有望促进劳动力和服务业的增值高于资产价格增值，促进和拉动内需循环。而 OTA 龙头平台未来预计也将在拉动内需发展，促进入境消费，协同服务业消费上下游端的作用和重要性进一步提升。近两年，国家促进入境游和消费的政策和表述密度较高，对入境游的作用高度重视，也将更好规范和促进国内入境游服务相关产业链的发展，以更好保障入境游需求，并让国内旅游资源禀赋和环境稳定性被世界游客重新深度认知。

表 2：2025 年以来国家对促进消费和投资于人的相关政策梳理

| 时间      | 发布部门           | 政策名称                                  | 主要内容                                                            |
|---------|----------------|---------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| 2025.01 | 发改委、财政部        | 《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》 | 安排超长期特别国债资金加力扩围支持“两新”政策，在消费端重点扩大汽车、家电、数码产品、家装厨卫、电动自行车等以旧换新支持范围。 |
| 2025.03 | 中共中央办公厅、国务院办公厅 | 《提振消费专项行动方案》                          | 部署 8 方面 30 项重点任务，包括：城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、服务消费提质惠民行             |

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

|         |                                           |                          |                                                                                                                                  |
|---------|-------------------------------------------|--------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|         |                                           |                          | 动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动、消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动、完善支持政策。                                                                              |
| 2025.03 | 教育部                                       | 就业能力提升“双千”计划             | 围绕高校毕业生就业能力提升，推动全国范围内开设1000个“微专业”和1000门职业能力培训课程，面向未来产业和战略性新兴产业需求优化人才供给结构，帮助青年群体补齐知识与技能短板，促进高质量充分就业。                              |
| 2025.04 | 商务部等9部门                                   | 《服务消费提质惠民行动2025年工作方案》    | 围绕服务消费扩容提质，提出加强政策支持、开展促进活动、搭建平台载体、扩大对外开放、强化标准引领、优化消费环境等举措，重点推动扩大服务供给、创新多元化消费场景、提升服务品质、改善消费体验，释放服务消费潜力。                           |
| 2025.04 | 人力资源社会保障部等                                | 高校毕业生就业支持配套政策 / “双千计划”推进 | 在就业支持方面，围绕高校毕业生等青年群体，提出聚焦就业市场急需技能，推动“微专业”和职业能力培训课程建设，特别支持人工智能应用赋能培训。                                                             |
| 2025.07 | 中共中央办公厅、国务院办公厅                            | 《育儿补贴制度实施方案》             | 明确从2025年1月1日起，对符合法律法规规定生育的3周岁以下婴幼儿发放育儿补贴；对2025年1月1日前出生、不满3周岁的婴幼儿按应补贴月数折算计发；并明确按规定发放的育儿补贴免征个人所得税。                                 |
| 2025.08 | 国务院办公厅                                    | 《关于逐步推行免费学前教育的意见》        | 明确从2025年秋季学期起，免除公办幼儿园学前一年在园儿童保育教育费；对教育部门批准设立的民办幼儿园学前一年在园儿童，参照当地同类型公办幼儿园免除水平相应减免保育教育费。                                            |
| 2025.09 | 商务部、国家发展改革委、教育部、工业和信息化部、财政部、人力资源社会保障部等9部门 | 《关于扩大服务消费的若干政策措施》        | 明确服务消费在扩大内需中的重要作用，提出要实施服务消费提质惠民行动，并从加强政策支持、搭建平台载体、扩大对外开放、强化标准引领、优化服务消费环境等方面加大支持，进一步推动服务消费领域供给优化、场景创新和制度配套完善。                     |
| 2026.03 | 国务院                                       | 《政府工作报告》                 | 进一步提出深入实施提振消费专项行动，并明确制定实施城乡居民增收计划，在促进低收入群体增收、增加居民财产性收入、完善薪酬和社保制度等方面推出一批务实举措；同时提出安排超长期特别国债2500亿元支持消费品以旧换新，并设立1000亿元财政金融协同促内需专项资金。 |

资料来源：各政府部门网站，中信建投证券

## 五、未来发展趋势总结

1、 AI 的合理化运用和协同。AI 发展成为大势所趋，作为垂类互联网龙头标的需要积极匹配，同时 AI 也与自身业务关联紧密。

2、 低频定制游赛道，产品发现功能，推动行业供给侧改革。

低频赛道竞争力逐步成为行业发展下半场的核心壁垒，带动上游优质资源的供给侧改革，同时也提升中游平台的价值发现功能和资源整合优选、定制能力。

3、 与互联网巨头的流量协同，为产业链各方的赋能，而互联网平台将 OTA 与旗下其他业务间进行协同、交叉引流，并通过兴趣电商模式唤醒，有望将低频定制游逐步向中频交易的方向塑造。

4、 会员的分级和服务会更加精准化（原先比较粗放，且最高级会员与后续会员的门槛和服务差异过大，如何能够更精准提升会员复购率，同时激活沉睡会员的要求更加精准）。

原先会员存在分级不够精准，各级别享受服务差异较大的问题，会员权益未设计精确，而精确的会员权益设计、升级路径能够最大限度的激发会员复购的意愿，并且带来使用频次的提升，也在积分和长期使用中获得正向反馈，从而使平台可能更好的分辨优质会员。

5、 自身延伸产业链，比如自有酒店品牌、自有优质景区的运营等。

比如同程旗下的艺龙酒店平台，拥有十余个品牌，其中美豪丽致等品牌在中端赛道模型回收期验证较好，也积累了较好的市场口碑，随着艺龙酒店旗下酒店数量整体达到数千家，结合 OTA 平台自身的赋能能力，有望快速成为国内连锁酒店集团当中规模前列的品牌，由于 OTA 对于酒店收取 take rate 仅针对酒店流量中来自对应 OTA 平台的部分，但自有的酒店品牌是以整体收入作为基数收取综合 take rate，且随着 OTA 旗下酒店品牌规模和声量的成长，其综合 take rate 仍有提升和接近头部酒店集团水平的潜力。则 OTA 巨头凭借自身在文旅产业链中的核心位置、优质赋能能力、流量和品牌心智、技术能力，有望将酒店运营业务拓展为较成熟的第二成长曲线，带来收入和利润的可观增量。

建议持续关注国内 OTA 龙头，携程集团-S、同程旅行等利用自身产业链深度布局优势，积极融入新发展能力，并紧抓增量市场。同时积极关注海外 OTA 龙头如 Booking、Expedia、Airbnb 等战略调整和全球发展。

## 风险分析

1、地缘环境的影响，对出境游、入境游等需求的短期冲击，以及燃油价格等对机票等交通渠道的影响存在不确定性；2、AI 浪潮下，全球 OTA 巨头对 AI 的融合和适应程度或将重塑 OTA 赛道格局；3、互联网巨头逐步发力深耕 OTA 赛道业务，其与传统 OTA 互有优势，多业务协同能力和流量、技术优势或对整体赛道格局产生冲击；4、行业监管趋势下，OTA 龙头在 take rate、费用等方面变化趋势存在不确定性，或对商业模式和盈利能力有影响。

## 分析师介绍

### 刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

### 陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018年加入中信建投证券研究发展部，曾有2年国有资本风险投资经验。目前专注于餐饮、酒店、博彩、跨境电商、免税、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020、2024年Wind金牌分析师团队成员，2019、2022、2024、2025年新浪金麒麟最佳分析师团队成员，2024、2025年新财富海外研究第五名团队成员。

## 评级说明

| 投资评级标准                                                                                                                                         |      | 评级   | 说明            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15%以上    |
|                                                                                                                                                |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|                                                                                                                                                |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                |      | 卖出   | 相对跌幅 15%以上    |
|                                                                                                                                                | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上    |
|                                                                                                                                                |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|                                                                                                                                                |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上    |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
电话：（8610）56135088  
联系人：李祉瑶  
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
电话：（8621）6882-1600  
联系人：翁起帆  
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区福中三路与鹏程一路交汇  
汇处广电金融中心 35 楼  
电话：（86755）8252-1369  
联系人：曹莹  
邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
中环交易广场 2 期 18 楼  
电话：（852）3465-5600  
联系人：刘泓麟  
邮箱：charleneliu@csci.hk