

2024年05月14日

Booking Holdings (BKNG.US)

1 季度业绩超预期；生态建设或带动利润率潜力释放

Booking 1 季度业绩超预期，间夜量、成交额、收入增速均高于公司指引上线，经调整 EBITDA 超市场预期 22%，财报公布至今股价涨 8%。公司当前战略重点为一站式预订服务平台建设、代理转批发模式、会员生态等，有望带动直销及移动端占比持续提升，利好利润率潜力释放。

报告摘要

1 季度业绩超预期：总收入 44 亿美元，较市场预期高 4%，同比增长 17%，高于指引上线（11-13%）。经调整 EBITDA 为 9.0 美元，同比增 53%，超市场预期/指引上线 22%/25%，受益于营销渠道效率优化及直营占比提升（营销费用占收入比同比下降 4 个百分点至 36%）。平台总成交额为 435 亿美元，同比/环比增 10%/37%，其中批发模式交易额为 258 亿美元，同比/环比增 29%/40%，占比提升至 59%，同比/环比提升 9 个/1 个百分点，从代理向批发模式转型仍在进行中。平台整体变现率为 10.1%，对比 1Q23/4Q23 为 9.6%/15.1%。

间夜量增长稳健，ADR 维持平稳：1 季度间夜量为 3.0 亿，同比/环比增 9%/29%，符合市场预期，高于指引上线（同比增 4%-6%），受预订窗口拉长、欧洲表现好于预期，及中东拖累影响弱于预期驱动。从区域分布看，亚洲间夜量维持同比增中双位数，欧洲增高个位数，美国低个位数，其他地区增高个位数。ARD 同比增 1%，增速放缓，主要因亚洲间夜量占比提升。在非标住宿方面，1 季度间夜量同比增长 13%，间夜量占比为 36%，同比及环比均提升 3 个百分点，受益于房源增加（同比+11%至 740 万）及需求释放。

Connected Trip 进展：1 季度 Connected Trip 订单量同比增 50%，占总体预订量的高个位数，其中使用场景最多的机票预订量同比增 33%，并持续通过机票预订获新客，有望带动住宿场景的交叉销售。直销及移动端建设持续发力，1 季度直销渠道间夜量占比约为 55%（剔除 B2B 业务则占比在 60-65%），直销占比提升，利好优化渠道营销费用；移动端占比同比提升 5 个百分点至 51%。我们认为，一站式旅行预订服务平台的建设，利好平台产品生态建设，有望持续带动用户粘性、订单频次、及复购频次提升。

2 季度公司指引：管理层预计 2 季度，1) 间夜量同比增 4%-6%，主要受复活节时点、预订周期、中东地缘政治因素影响；2) 交易额同比增 3%-5%，ADR 汇率中性同比增 1%，交易额增长略低于间夜量增长，主要因汇率负面影响（-3%）；3) 收入同比增 4%-6%（汇率中性），与间夜量增速一致；4) 经调整 EBITDA 为 17.0-17.5 亿美元，同比降低个位数，主要因 Connected Trip 建设持续，IT 投入加大，同时代理转批发模式影响经营费用。此外，公司维持 2024 年全年指引，预计总交易额汇率中性增 7%，收入同比增 8%，EPS 同比增 15%。

投资建议：当前公司战略重点为 Connected Trip 建设、商户批发模式转型、Genius 会员计划等，兼顾供应链生态建设及用户粘性提升。作为交易规模全球领先的 OTA 平台，公司仍维持稳健增长趋势，预计直销占比提升对利润率的带动影响将会持续，移动端布局有望持续带动一站式旅行订单预订及复购率。此外，公司注重股东回报，1 季度回购约 19 亿美元，剩余回购额度约 118 亿美元（2026 年底到期），对股价或是额外支撑。财报公布至今股价涨 8%，最新收盘价对应 21.6x/18.4x 2024/2025 年市盈率。**风险：**局部地缘政治影响预订量；竞争加剧影响利润率；反垄断处罚。

公司动态分析

证券研究报告

在线旅行

投资评级： 未有

目标价格： 未有

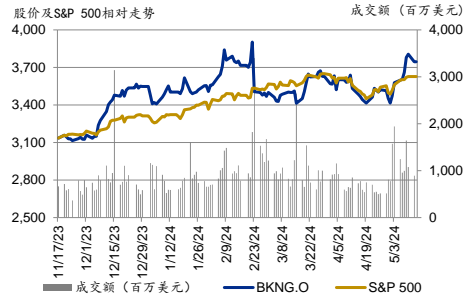
现价 (2024-05-13): 3745.0 美元

总市值(百万美元)	127,059
流通市值(百万美元)	126,622
总股本(百万股)	33.9
流通股本(百万股)	33.8
12 个月低/高(美元)	3384.1/3918
平均成交(百万美元)	1,009.96

股东结构

Vanguard	8.71%
贝莱德	7.59%
Capital Group	5.16%
其他	78.54%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	4.12	-5.23	16.11
绝对收益	6.04	0.19	42.72

数据来源：公司资料，彭博，万得

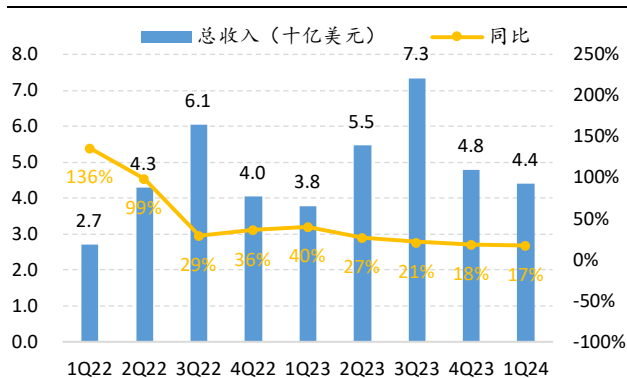
王婷

(0755) 8168 2753

wangting9@essence.com.cn

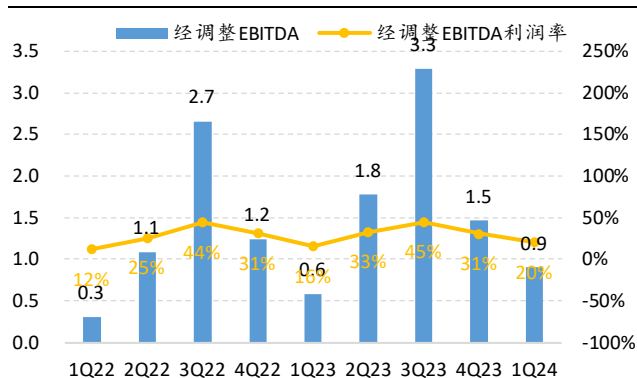
1Q24 业绩概览

图 1: 1Q24 收入同比增 17%



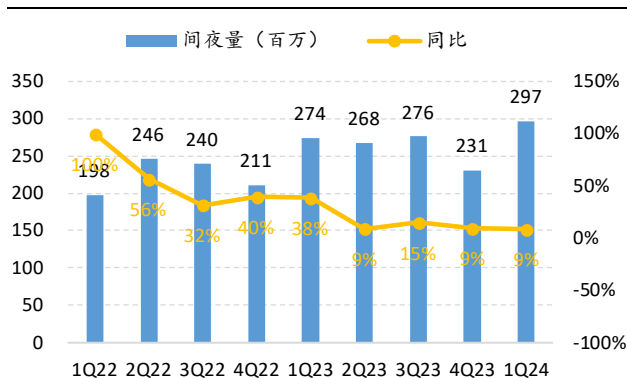
资料来源: 公司资料, 安信国际

图 2: 1Q24 经调整 EBITDA 为 9 亿美元



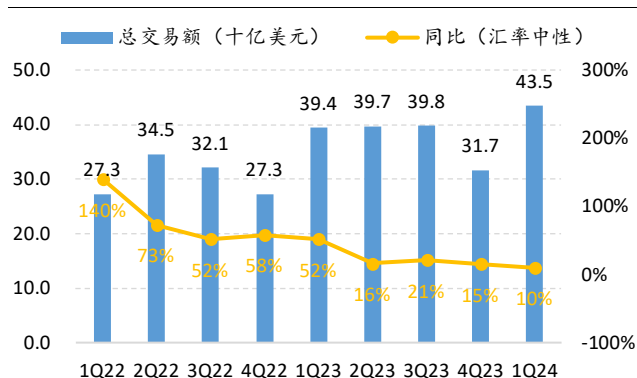
资料来源: 公司资料, 安信国际

图 3: 1Q24 间夜量同比增 9%



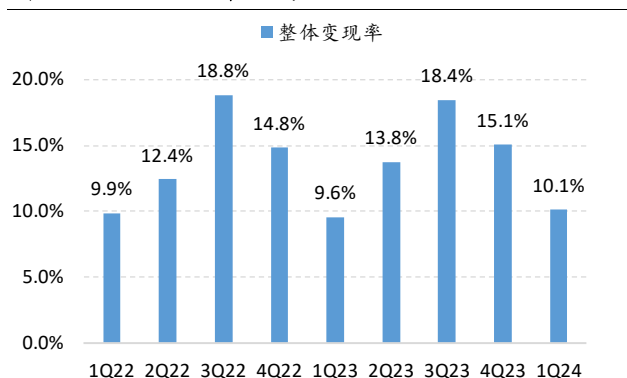
资料来源: 公司资料, 安信国际

图 4: 1Q24 总交易额 435 亿美元



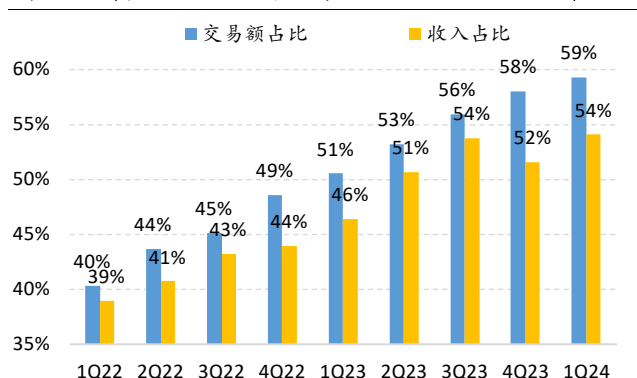
资料来源: 公司资料, 安信国际

图 5: 整体变现率趋势



资料来源: 公司资料, 安信国际

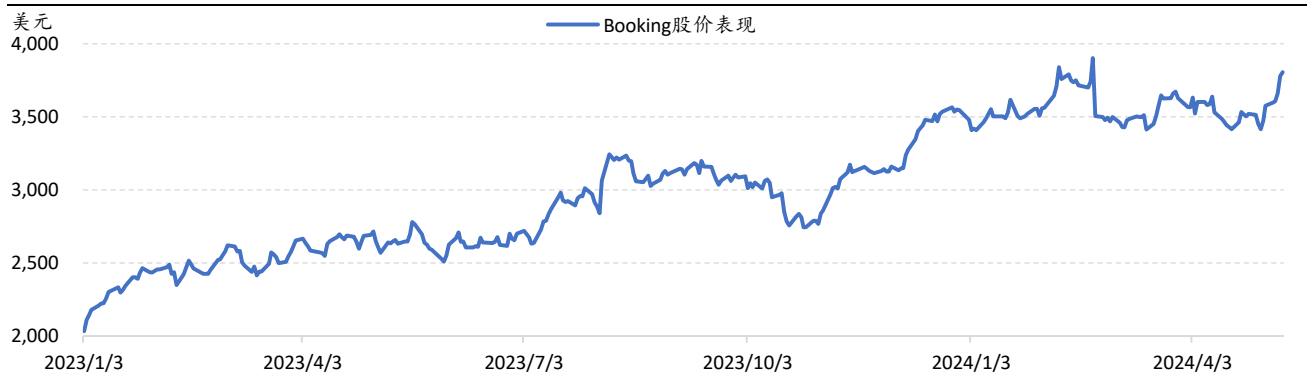
图 6: 商户批发模式交易额及收入占比提升



资料来源: 公司资料, 安信国际

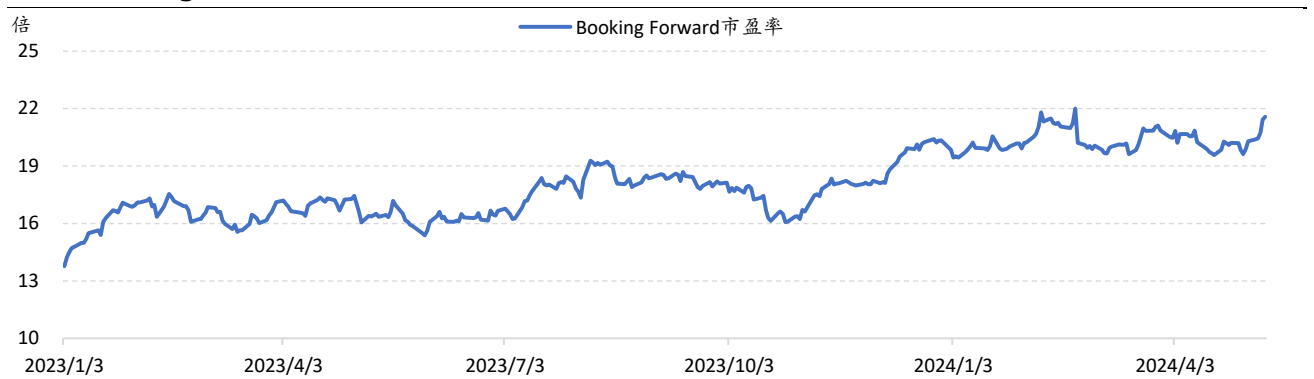
股价及估值表现

图 7: Booking 股价表现



资料来源:彭博, 安信国际 (截至 2024 年 5 月 13 日收盘)

图 8: Booking 前瞻市盈率表现



资料来源:彭博, 安信国际 (截至 2024 年 5 月 13 日收盘)

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接、间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓位买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010