

2026年03月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Airbnb (ABNB.O)：供给扩张与产品创新共振，平台化能力增强支撑中长期增长

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

分析师：谢孟津 S1050525120001

✉ xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-13.7	-5.5	2.7
沪深300	-4.6	-3.4	14.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《字节跳动发布 Seedance2.0 视频生成模型，确立全球多模态 AI 视频生成领先地位》2026-03-30
- 2、《计算机行业点评报告：OpenAI 发布 GPT-5.4，原生计算机能力开启 AI 专业级应用新阶段》2026-03-30
- 3、《计算机行业点评报告：高通 (QCOM.O)：牵头组建全球 6G 联盟，AI 原生网络开启产业新征程》2026-03-30

Airbnb 于 2026 年 2 月 12 日发布 2025 年第四季度及全年业绩。公司 2025 年第四季度实现营收 27.78 亿美元，同比增长 12%；Nights and Seats Booked 达 1.219 亿，同比增长 10%；Gross Booking Value (GBV) 达 204 亿美元，同比增长 16%，为 2025 年内季度最高同比增速。管理层指引 2026 年第一季度营收为 25.9 亿至 26.3 亿美元，同比增长 14% 至 16%，并预计 2026 全年收入增速至少达到低双位数。

投资要点

■ 盈利表现：核心住宿业务稳健增长

营收端看，公司 2025 年第四季度营收 27.78 亿美元，同比增长 12%，主要由入住夜数增长和 ADR 温和提升驱动；全年营收 122.41 亿美元，同比增长 10%。交易规模端，Q4 GBV 达 204 亿美元，同比增长 16%，明显快于全年 12% 的增速，反映四季度需求和价格两端均有改善。盈利端看，Q4 净利润为 3.41 亿美元，净利率 12%，低于上年同期的 19%，主要因为公司加大了对新增项目、政策事项及相关税务项目的投入；全年净利润 25.11 亿美元，对应净利率 21%，仍保持较高盈利水平。非 GAAP 口径下，2025 年全年调整后的息税折旧摊销前利润为 42.97 亿美元，调整后的 EBITDA 利润率为 35%，盈利能力保持较高水平，体现公司在增长与利润之间更偏向前者。

■ 活跃房源突破 900 万，服务与体验拓展平台边界

Airbnb 的中长期逻辑正在从“单一住宿撮合平台”向“多场景旅行生活平台”延伸。供给侧方面，公司在

2025 年末拥有超过 900 万个活跃房间，且 Q4 活跃房间数量增速与 Nights and Seats Booked 增速大体匹配，说明供需两端扩张较为同步。产品侧方面，Airbnb 在 2025 年 5 月推出 Services 与 Experiences 后，持续扩充高质量供给，并在下半年增加相关房主数量、测试新的服务场景。虽然当前 Homes 仍是核心，但管理层已明确把更多旅行场景和线下服务纳入平台能力边界，这意味着 Airbnb 正在尝试把一次住宿交易延展为更高频、更高附加值的综合消费入口。

从需求侧看，Q4 2025 Nights and Seats Booked 同比增长 10%，较 Q3 2025 有所加速；股东信也明确指出，这是 2025 年内 Nights and Seats Booked 与 GBV 的最高同比增速。公司表示，订单增长改善与搜索优化、商品展示改进、支付与预订流程灵活化、费用简化等产品迭代有关。与此同时，Q4 App 端 nights booked 同比增长 20%，App 预订占比从同期的 60% 升至 64%；首次预订用户增速在 Q4 加快至 8%。这表明 Airbnb 的流量结构正在从一次性旅行搜索平台，进一步向具有更高留存和更高直达率的“高频旅行入口”演进。

■ AI 赋能平台增效，增长优先于利润率扩张

管理层预计，2026 年 Q1 营收为 25.9 亿至 26.3 亿美元，同比增长 14%至 16%；GBV 同比增长低双位数，全年调整后的息税折旧摊销前利润率大致同比持平。全年维度，公司预估收入增速至少达到低双位数，同时 EBITDA 利润率保持稳定，原因在于经营效率提升所释放的杠杆将继续投入营销、产品和技术。2025 年 Q4，公司营收同比增长 12%至 27.78 亿美元，GBV 同比增长 16%至 204 亿美元，Nights and Seats Booked 同比增长 10%至 1.219 亿，活跃房源超过 900 万个，App 端预订占比提升至 64%，显示供给扩张、直连流量提升与国际渗透仍在支撑核心住宿业务增长。与此同时，Services 和 Experiences 等新业务正持续推进。Airbnb 2026 年的核心主线不是利润率扩张，而是在稳利润基础上换增长，若新业务转化顺利，公司估值逻辑有望进一步向综合旅行生活平台演进。

■ 投资建议

Airbnb 的中长期发展主要在三方面：其一，核心住宿业务在全球市场的持续渗透与区域扩张；其二，平台化产品迭代带来的转化率、复购率和直连流量改善；其三，Services 与 Experiences 等新业务对客单价、平台时长和生命周期价值

的提升。整体而言，公司正处于由“住宿平台”向“综合旅行生活平台”升级的关键阶段，关注其 2026 年增长的持续性、新业务商业化兑现节奏以及监管环境变化。

■ 风险提示

(1) 全球宏观波动、通胀与汇率变化影响可选消费与跨境旅行需求；(2) 短租监管趋严、登记许可与出租限制影响房源供给扩张；(3) 平台信任与安全事件、虚假房源或履约问题损伤品牌声誉；(4) 新业务如 Services/Experiences 商业化速度不及预期；(5) 行业竞争加剧，平台需持续投入营销、产品与技术以维持增长。

关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-03-30 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
MSFT. 0	微软	356.77	13.64	16.69	19.08	26.16	26.16	18.70	未评级
GOOGL. 0	谷歌	274.34	10.81	11.33	13.11	25.38	25.38	20.93	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：盈利预测取自万得一致预期）

■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025年8月加盟华鑫证券研究所。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场

以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。