

海外 OTA 专题

揭底龙头 OTA, 探索供应链和品牌建设之道

核心观点:

- **2023 年全球整体的国内客运量率先恢复至 2019 年水平, 国际客运量恢复近九成。**分地区来看, 亚太、非洲、中东的客运量增速领先。供给端, 根据 UNWTO, 全球整体国内航班座位数于 2023 年 1 月恢复至 2019 年水平, 而国际航班于 2024 年 2 月实现恢复。全球的旅游情绪指数于 2023 年月均同比增长 39%, 24Q1 月均增长 40%, 基本延续需求景气度较高的趋势。酒旅行业中短途/短租需求明显上升, 全球的短租住宿在 2021 年年末即超越 2019 年同期水平, 2024 年 2 月, 全球的短租预定量较 2019 年同期增长 91%。
- **复盘海外 OTA 发展进程和商业模式, 海外 OTA 在地域上实现了往欧洲、亚太等在线旅游渗透率提升的市场拓展, 在细分市场上实现了往住宿预订、票务预订等多元业务拓展。**得益于公司战略眼光精准, 各大子品牌相得益彰, 在细分行业、流量、供应链的协同效应较强。2023 年全球旅游预订的线上渗透率达到 66.2%, 随着住宿供给选择多元化, 全球旅游行业的线上渗透率将持续提升。2023 年海内外龙头 OTA 的收入基本实现较 2019 年水平增长, Booking、Expedia、Airbnb、携程、TripAdvisor 的收入较 2019 年增长了 42%、6%、106%、25%、20%, 收入增速略快于毛预定额增速, 变现化率有所提升。
- **投资建议: 2024 年海外旅游市场复苏弹性主要来自于亚太市场复苏的进程。**携程秉持全球化战略, 将加强全球化业务布局, 目标为 3-5 年内成为亚洲市场和全球市场的领导者, 有望抓住复苏趋势。携程历经 20 余年品牌建设和酒旅供应链打造, 实现在酒店、交通票务、旅行社等全方位供给覆盖, 成为国内酒旅行业的龙头 OTA 企业。公司在出境游业务的多年布局形成了供应链壁垒, 为发展纯海外业务积累了对于境外旅游市场的流量和认知。公司纯海外业务旗下主力品牌是 Skyscanner 和 Trip.com, Skyscanner 航空流量, 从航空旅行扩展到酒店预订, 提升 Trip.com 交叉销售率。Trip.com 主要竞争优势在于, 一站式多业务联合、依托于人工智能等领先技术的优异服务体验、完善的酒旅供应链等。根据公司 4Q23 业绩会, 公司 4Q23 海外 OTA 品牌的总 GMV 同比增长超过 70%, 与 2019 年相比增长超过 100%, 公司纯海外业务中 60%以上的预订都是直接通过 Trip.com 完成。在未来三到五年内, 公司指引 Trip.com 将贡献集团总收入的 15%至 20%, 并实现中高双位数的增长。我们建议关注国内基本盘稳固、积极开拓海外业务的 OTA 携程集团-S/携程集团(TCOM.O)、同程旅行。
- **风险提示:** 全球旅游市场复苏不及预期; 海外 OTA 竞争加剧, 新进入者展开业务进展不及预期; 公司面临国内酒旅竞争加大等。

行业评级

前次评级

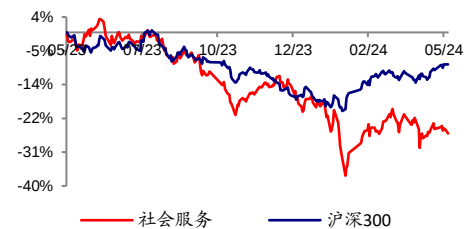
报告日期

买入

买入

2024-05-14

相对市场表现



分析师:

嵇文欣



SAC 执证号: S0260520050001



SFC CE No. AOB364



021-38003653

jiwenxin@gf.com.cn

相关研究:

批零社服行业:消费结构性变化显著, 关注底部改善细分赛道 2023-11-11

社会服务行业:人社部出台《人力资源服务机构管理规定》, 助力行业稳健有序发展 2023-07-02

联系人: 杨起帆 021-38003554

yangqifan@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值	EPS(元)*		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
携程网	TCOM.O	USD	54.90	2024/02/26	买入	50.60	16.86	21.89	19.76	15.22	16.00	12.08	10.10	9.99
携程集团-S	09961.HK	HKD	425.20	2024/02/26	买入	395.82	5.62	7.30	55.68	42.88	16.00	12.08	10.10	9.99
同程旅行	00780.HK	HKD	21.90	2024/03/21	买入	25.53	25.53	1.17	1.54	16.00	12.15	11.00	9.23	11.20

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

*携程网(TCOM.O)EPS 单位是美元/ADS，携程集团-S(9961.HK)EPS 单位是港元/股，同程旅行单位是港元/股。

目录索引

一、行业：全球国际航班供给基本恢复，住宿市场短租强劲增长.....	6
（一）全球供给：国内航班 2023 年基本恢复，国际航班 24Q1 恢复	6
（二）海外旅游在线化率持续提升，2023 年龙头 OTA 业绩均超 19 年水平	8
二、他山之石：海外 OTA 行至何处？	10
（一）BOOKING：欧洲市场地位稳固，兼并收购铸就多品牌矩阵，积极扩张美国市场	10
（二）EXPEDIA：美国龙头 OTA，内部整合聚焦资源投放	13
（三）AIRBNB：民宿细分赛道突围，品牌即品类打造私域生态	14
（四）2023 年海外龙头 OTA 业绩均恢复超 19 年水平，预计 24 年能持续增长	15
三、国内出境游：2024 年供给端复苏将带来出境游市场复苏	18
（一）国内出境游：国际航线供给端暂未完全恢复至 2019 年水平	18
（二）出境游 OTA 竞争格局：携程占据半壁江山，一超多强	20
四、从出境游到纯海外，携程再启航	22
（一）复盘海外布局：并购投资优质海外资产	22
（二）2023 海外业务 GMV 双位数增长，指引持续双位数增长	25
五、投资建议	28
六、风险提示	28

图表索引

图 1: 全球的国内航空座位数量较 19 年恢复水平	7
图 2: 全球的国际航空座位数量较 19 年恢复水平	7
图 3: 全球实际航空预定量较 19 年恢复水平	7
图 4: 旅游情绪指数的月度同比增长情况	7
图 5: 全球酒店 OCC 情况	8
图 6: 全球短租住宿较 19 年恢复水平	8
图 7: 旅游业对于全球 GDP 的贡献度	8
图 8: 分地区旅游业对于全球 GDP 的贡献度	8
图 9: 旅游预定 APP 收入 (亿美元)	9
图 10: 旅游预定 APP 下载量 (万次)	9
图 11: Booking 发展历程	10
图 12: Booking 的批发、代理、广告的年度收入结构(亿美元)	11
图 13: Expedia 的批发、代理、广告的年度收入结构(亿美元)	11
图 14: Booking 的批发、代理的年度 take rate	12
图 15: Booking 的收入结构 (按地区分, 亿美元)	12
图 16: Expedia 的收入结构 (按地区分, 亿美元)	12
图 17: Booking AI Trip Planner 使用界面	13
图 18: Priceline Penny 使用界面	13
图 19: Expedia GBV (亿美元) 和同比增速 (%)	14
图 20: Expedia 的收入结构(亿美元)	14
图 21: Airbnb GBV 和同比增速 (%)	15
图 22: Airbnb 收入按地区分 (亿美元) 和同比增速	15
图 23: 海外 OTA 间夜量和同比增速	15
图 24: 海外 OTA GMV (亿美元) 和同比增速	15
图 25: 海外 OTA 收入 (亿美元) 和同比增速	16
图 26: 海外 OTA 货币化率和同比增速	16
图 27: Booking 费用结构	16
图 28: Expedia 费用结构	16
图 29: Airbnb 费用结构	17
图 30: 海外 OTA 经调整 EBITDA 利润率	17
图 31: 2023 年民航旅客运输量 (万人次)	18
图 32: 2023 民航旅客运输量恢复率月趋势 (%)	18
图 33: 国际客运航线恢复率月趋势 (%)	19
图 34: 2023 年 12 月份国际航线航司占比 (%)	19
图 35: 国内和国际航班执飞数 (万架次)、恢复情况 (%)	19
图 36: 23 年上半年出境游目的地六大洲接待内地 (大陆) 游客占比	20
图 37: 23 年上半年内地 (大陆) 出境游目的地分布	20
图 38: 2023 年 7 月中国 OTA 平台出境游市场份额分析(服务人次口径)	21
图 39: 2023 年 7 月中国 OTA 平台出境跟团游市场份额分析(服务人次口径)	21

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/176023201222010131>