

攜程+Priceline 雙劍合璧

中環
新譚



譚新強

中環資產投資
行政總裁

美國的龍頭線上旅遊公司 Priceline 最近剛宣布將投資在中國一哥攜程。他們本已有合作關係，而這次投資可達攜程的 10% 股權，接近 10 億美元。約 5 億美元會以轉債形式，另一半將在未來一年在二手股市購買。

在美國上市的攜程，佔有約五成的中國市場份額。股價現約 66 美元，今年的市盈率超過 70 倍，明年估計也是 35 倍以上。表面看來，一點也不廉宜。哪麼 Priceline 看中些什麼呢？

中國線上旅遊佔比仍小

我覺得中國的旅遊業有兩大亮點。最明顯的趨勢當然是行業的高速發展，中國人出國旅遊已是全球旅遊業的最大火車頭，亦是「大國崛起」的最佳證明。國內旅遊的增長也不容忽視，高鐵的發展更是非常有效的催化劑。未來數年，旅遊業應能保持約 15% 或更高的增長率。

數周前我曾指出中國的網購使用率在全球處領先地位，已達到全國零售的 8%，高於美國的 5%。但旅遊業竟然是一個例外。美國的線上旅遊服務早已超過 50% 市佔率，反而在中國，線上只佔約 10%。

多想一下，這現象也有道理。美國的消費者可能比較審慎，在購買衣服及家俱等實物時，都想先試一下，所以對網購的接受速度相對中國慢了一點。但旅遊是一種無法在線下預試的服務，所以線上服務更加有效：先看評語、照片，再格價，最後直接網購。

借力 Priceline 提升攜程毛利率

中國的情況不一樣。旅遊基本上還是一種奢侈品，猶如買房、車一樣，網購還在起步階段。但機會也正正在這裏。未來 5 年，中國的線上旅行社將以廉宜、方便等優勢，逐漸取代線下旅行社，極可能追上 50% 的市佔率。

綜觀上述兩點，線上市場的前景是非常樂觀的，規模可增長 4 至 8 倍。龍頭攜程更應能保持 30% 或更高的增長率。

但線上旅遊業也逃不過富有中國特式的過度競爭，因而導致低利潤的情況。上季度攜程的營運利潤從去年的 16% 急跌到只有 5%。主因是第二位的藝龍，倚賴其股東 Expedia 撐腰，不惜賠錢血戰攜程，力爭移動端的酒店訂房生意。另外，百度佔大股的「去哪兒」導流旅遊網，亦想扮演一個「造王者」的角色。

攜程股價未來 5 年料倍翻

競爭雖然不小，但我相信 Priceline 跟攜程的全面合作是一個 game changer。這將幫助攜程加快提供更多、更好的國際旅遊服務，包括機票、酒店、租車、餐廳（Priceline 也剛買下 Opentable）等等。國際旅遊正是增長最快，利潤亦較高的板塊。

長遠下來，如攜程能學習到 Priceline 的服務水平及商業模式（包括合併收購的策略），希望他的營運利潤也可逐漸追上 Priceline 驕人的 35%！大部分投行給攜程的一年目標價在 75 到 100 美元之間。我看得長遠一點，首先覺得下跌空間不大（Priceline 在買），而 5 年，股價有機會升數倍。

中環資產持有攜程及 Priceline 股票，沒有藝龍、去哪兒、Opentable。