

携程 (CTRP.O) 2017年三季度财报点评

## 国际机票增长将弥补搭售影响

2017年11月03日

### 【投资要点】

- ◆ 携程 (CTRP.O) 于 2017 年 11 月 2 日发布截止到 2017 年 9 月 30 日的 FY17Q3 业绩。2017 年 11 月 2 日北京时间早 8 时举行 FY17Q3 业绩电话会。
- ◆ 携程 FY17Q3 净收入 79.00 亿, 同比增长 41.78%, 其中, 住宿业务收入 28.20 亿元, 同比增长 36.14%; 交通票务业务收入 34.28 亿元, 同比增长 41.21%; 旅行团业务收入 10.33 亿元, 同比增长 27.03%; 商务旅行业务收入 2.03 亿元, 同比增长 21.97%。
- ◆ 携程 FY17Q3 毛利 65.96 亿, 经营利润 13.59 亿, 同比增长 203.74%; FY17Q3 毛利率为 83.50%, 去年同期为 77.85%, 经营利润率达到 17.20%, 去年同期为 4.09%。
- ◆ FY17Q3 净利 12.29 亿, 去年同期为 2392 万, 前一季度为 3.27 亿。
- ◆ 集团指引, FY17Q4 净收入增长 25%到 30%, 其中住宿收入增长 25%到 30%, 交通票务收入增长 20%到 25%, 旅游团收入增长 30%到 35%, 商务旅行收入增长 10%到 20%。FY17Q4 的 non-GAAP 经营利润在 8.5-9.5 亿之间。
- ◆ **FY17Q4 和 FY18Q1 收入将受到取消搭售影响。**中长期看, 受益于集团与 skyscanner 的协同, 国际机票直订的增长, 取消捆绑销售的影响将不断弱化。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

**增持** (维持)

### 东方财富证券研究所

证券分析师: 闵立政

证书编号: S1160516020001

联系人: 高思雅

电话: 021-23586487

### 相对指数表现



### 基本数据

总市值 (百万美元)	3145.18
流通市值 (百万美元)	3145.18
52 周最高/最低 (美元)	59.74/39.97
52 周最高/最低 (PE)	-1.63/-2.73
52 周最高/最低 (PB)	0.05/0.03
52 周涨幅 (%)	13.69
52 周换手率 (%)	1495.51

### 相关研究

《国际市场的扩展和低线城市的渗透》

2017.09.01

### 【投资建议】

- ◆ 预测公司 2017 年、2018 年和 2019 年的每股收益分别为 2.14 元、4.17 元和 4.99 元，对应 146.00 倍、74.78 倍和 62.54 倍 PE。我们维持携程以“增持”评级。

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	19228.44	27076.9	35323.24	42783.54
增长率 (%)	76.45	40.82	30.46	21.12
EBITDA (百万元)	-1041.27	3010.86	4205.41	5051.94
归母净利润 (百万元)	-1430.7	1123.73	2193.9	2623.27
增长率 (%)	-157.05	-178.54	95.23	19.57
EPS (元/股)	-3.02	2.14	4.17	4.99
市盈率 (P/E)	-112.56	143.32	73.41	61.39
市净率 (P/B)	2.13	2.10	2.04	1.98
EV/EBITDA	-176.85	63.45	45.43	37.81

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

### 【风险提示】

- 行业竞争加剧
- 取消机票搭售对营收影响高于预期

#### 利润表 (百万元)

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	19228.44	27076.9	35323.24	42783.54
营业成本	-4729.75	-5547.65	-7238.69	-8769.49
毛利	14498.69	21529.25	28084.55	34014.05
其他收入	-1760.11	1998.62	2884.89	3452.52
销售及分销成本	5860.93	7962.62	10387.89	12581.59
行政开支	2518.82	2726.12	3557.17	4309.23
其他开支	7687.42	8886.60	11594.17	14044.24
资产重估盈余或减值	0.00	0.00	0.00	0.00
应占联营或合营公司溢利	0.00	0.00	0.00	0.00
财务成本	164.78	552.48	636.71	716.62
所得税	-478.01	-901.27	-721.22	-863.13
影响净利润的其他项目	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	-1636.23	1097.92	2163.67	2589.39
本公司拥有人应占净利润	-1430.70	1123.73	2193.9	2623.27
非控股权益应占净利润	-205.53	-25.80	-30.23	-33.88

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 2017Q3 CTRP 电话会纪要

参会: IR, James Liang (执行主席), Jane Sun (CEO), Cindy Wang (CFO)

### I. 业务情况

2017Q3 携程净收入同比增加 42%，受益于内生增长和 Skyscanner；Non-GAAP 经营利润率从去年同去 18%提升到 22%。

携程最近庆祝成立 18 周年，集团已经成为旅游业的领导者。据统计，2016 年全球旅游市场达到 5 万亿美元，中国出境游是全球市场的重要组成部分，在一带一路大背景下，携程已经开展区域间旅游业务。2016 年，携程服务 1000 万中国游客和 300 万入境游客，未来全球业务会不断增加。

携程的价值主张：推动旅游领域创新、保持竞争力。携程通过投资与合作建立生态圈。集团是提供最有价格竞争力、覆盖地域最广的一站式购物服务的开放平台。以一流服务，全天候进行客户支持。

产品、服务和技术革新。携程在人工智能、大数据、智能硬件领域具有关键优势：面部识别快速入住、智能家居气温控制、PM2.5 过滤控制、无钥匙入住……携程客户可享受定制化的便捷服务。

### II. 业务要点

**酒店和其他住宿：**酒店收入同比增加 36%，体现低线城市的扩张和国际化。截至 FY17Q3 集团目前覆盖 590000 本土酒店，同比增加 16%。去哪儿在三四线城市收入增速连续三个季度保持 80%以上增值。民宿部分 (Alternative Accommodation) 部分，途家完成 E 轮融资，强化其在业内领导地位。民宿未来会成为成本旅游住宿业重要组成部分。

**交通票务服务：**交通收入同比增长 41%，增长来自订单的增加和 Skyscanner 业务。机票业务表现良好，国际机票尤甚。国际机票数量保持三位数增长，skyscanner 直订带来协同。FY17Q3，携程通过 skyscanner 销售机票总数同比增加 250%。地面运输同样涨势强劲。本季度集团简化交通产品预订流程，机票业务部分，短期或影响收入，但集团将坚持以客户为中心，提供最好的旅游体验。

**旅行团业务：**收入同比增长 27%，来自订单增长。旅行团业务在线渗透率仍然很低，因而线下店将成为补充渠道，将线上业务和客户链接。此外，这些门店，将帮助提升集团于低线城市的获客能力。短期内线下门店不会有太大收入贡献，长期却是旅行团业务的重要组成部分。今年黄金周，消费升级趋势明显。定制旅游订单总量同比增长 200%，90%的携程旅客选择四星及五星以上的旅游计划，去年同期这一数据为 80%。

**商务旅行：**收入同比增长 22%。SME 差旅管理 成为收入增长的驱动力，目前与 13 万 SME 合作。

### III. 财务情况

FY17Q3 集团净收入 79 亿元，同比增长 42%，环比增长 23%。

其中，住宿业务收入 28 亿元，同比增长 36%，环比增长 22%；交通票务业务收入 34 亿元，同比增长 41%，环比增长 15%；旅行团业务收入 10 亿元，同比增长 27%，环比增长 69%；商务旅行业务收入 2 亿元，同比增长 22%，环比增长 2%。

FY17Q3 集团毛利 83%，去年同期为 78%，FY17Q2 为 82%；产品研发费用同比增加 18%达到 21.9 亿，环比增长 7%，研发费用率达到 27.7%；营销费用同比增加 58%达到 23.8 亿，环比增长 19%，销售费用率达到 30.1%；管理费用同比增加 25%达到 6.7 亿，环比增加 11%，管理费用

率达到 8.5%。

FY17Q3, 经营利润 13.59 亿, 去年同期为 4.47 亿, FY17Q2 为 6.45 亿。Non-GAAP 经营收入 17 亿元。FY17Q3 经营利润率达到 17.2%, 去年同期为 8.0%, FY17Q1 为 10.1%。

FY17Q3 净利 12.99 亿, 去年同期为 0.24 亿, FY17Q2 为 3.27 亿; 净利润增长主要由于季节波动和经营效率提升。

**集团预期 FY17Q3 收入增长 25-30%。**

#### IV. Q&A

Q: skyscanner 的进展?

A: skyscanner 在欧洲、亚太都有影响力, 携程也在增加其在 skyscanner 的呈现。**携程通过 skyscanner 出票同比增加 250%**, 这个趋势或持续, 携程从中受益, 带动机票业务收入增加。携程是目前 skyscanner 最大直销合作伙伴。

Q: 机票搭售业务的影响。

A: 我们看重客户体验, 是携程得以成长的原因。短期或影响机票业务收入, Q4 指引已经反映。交通业务收入增速将从往期的 41% 下降到 25%-30%。中长期则会保持健康的利润率。

Q: 高端和经济的酒店业务增速? 出境部分酒店的策略?

A: 二三线城市渗透不断提升, 去哪儿订单数超过 80%。集团在三四线不断加强品牌输出, 希望在低线城市获得更大份额。出境部分, 携程机票业务很强, 通过和 skyscanner 的合作, 集团可以有效推送酒店, 以增强协同; 同时提供强有力的客户服务与支持。目前, 本土和出境业务表现都很好。

Q: 增值服务的减少, 对利润率的影响?

A: 机票销售政策改变, 对 FY17Q4 和 FY18Q1 有影响, 但是影响会逐渐减低, 因为国际机票的高增速。与季节性叠加, **四季度的 Non-GAAP 经营利润率在 8.5 亿到 9.5 亿之间。**

Q: Priceline 战略投资美团, 在酒店领域的影响? 同之前与艺龙、去哪儿的竞争相比?

A: 美团业务很多, 携程聚焦旅游领域。集团在低线城市增强品牌认知; 同时在低线城市提供更多交通服务以获得更多用户; 公司在线下开店以本地化。根据我们的调查, 客户使用携程之后粘性很强, 产品具有竞争力, 管理层对携程在低线城市份额的提升有信心。

Q: 低线城市扩张的预算?

A: 携程不仅在营销投入, 同时提供更合适的产品: 覆盖更多酒店, 公交和汽车系统... 除了数字媒体和品牌宣传活动, 集团也开设线下店, 对线上服务进行补充。FY17Q3, 携程 DAU 同比+60%, 去哪儿三四线酒店收入增速+80%。

Q: 综合 take rate 提升和销量提升对酒店业务收入增加的贡献有多少?

A: 主要来自业务量提升。

Q: 住宿业务收入增速? 2018 年 Non-GAAP 经营利润率。

A: FY17Q4 预期收入增速 25%-30%。**住宿预订业务增速 25%-30%, 交通 20%-25%, 旅游团 30%-35%, 商旅 10%-20%。**2018 年 Non-GAAP 经营利润率会在接下来的季度给指引。

Q: 酒店预定业务, 由哪一部门驱动? 去哪儿和携程对收入的贡献? 境内、境外?

A: 集团拥有多个品牌, 携程更多满足差旅和高端休闲需求, 去哪儿更多为年轻用户服务, 不同品牌战略不同。

在品牌下沉的过程中, 去哪儿表现更好。

境外部分, 集团提供全方位的产品, 机酒以外还有餐饮、购物、租车、景点门票……一站式服务帮助集团扩大市场份额。

Q: 四季度指引 25%-30%, 因为更多竞争? 佣金原因?

A: 相对较低的指引, 因为集团考虑机票政策改变可能带来的最大的影响。

Q: 建线下门店的考量? 开多少? 开在哪里? 收入贡献?

A: 线下都是加盟店, 集团轻资产。线下门店获得携程全服务产品, 携程则借此下沉, 双赢。店主一般在小城市市中心开店。

Q: 营销费用率提升? 未来趋势?

A: 我们对于营销, 看各个渠道的 ROI。未来几个季度, 会继续使用带来利润的渠道, 以获得更大的市场份额。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格  
**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。