

腾邦国际（300178）推介会议纪要

市场数据	2011 年 1 月 21 日
询价区间（元）	34.46-43.08
申购日期	2010 年 1 月 27 日
总股本（万股）	11,940
流通股（万股）	3,000
第一大股东	钟百胜

■ 投资要点:

- 腾邦国际主要从事航空客运销售代理业务，并提供酒店预订、商旅管理和旅游度假等服务的综合商旅服务提供商。
- 公司建立了具有行业领先水平的电子商务平台，是成功运用电子商务技术对传统服务流程进行改造的高技术服务企业。
- 公司竞争优势。公司秉承按需服务的经营理念，运用电子商务技术整合传统销售渠道，构建了网上和网下相结合的集成化营销服务体系。公司深度挖掘消费需求，以需求驱动服务产品的创新，突破了航空客运销售代理业传统经营模式，以服务产品化、产品标准化、管理精细化、市场全球化为经营方针，实现了机票销售、酒店预订、商旅管理、旅游度假等商旅服务细分市场的全面覆盖。
- 询价建议：国信证券预计2010-2012年EPS分别为0.68、0.91和1.27元。建议询价区间为**34.46-43.08元**，对应2011年PE为38-47倍。

华龙证券研究中心

研究员: 王晓娟

执业证书编号: S0230110040003

010-64401189

Xiaojuan.wang6@gmail.com

一、公司董事长介绍公司概况

深圳市滕邦国际票务股份有限公司主要从事航空客运销售代理业务，并提供酒店预订、商旅管理和旅游度假等服务的综合商旅服务提供商。

公司建立了具有行业领先水平的电子商务平台，是成功运用电子商务技术对传统服务流程进行改造的高技术服务企业。

公司竞争优势。公司秉承按需服务的经营理念，运用电子商务技术整合传统销售渠道，构建了网上和网下相结合的集成化营销服务体系。公司深度挖掘消费需求，以需求驱动服务产品的创新，突破了航空客运销售代理业传统经营模式，以服务产品化、产品标准化、管理精细化、市场全球化为经营方针，实现了机票销售、酒店预订、商旅管理、旅游度假等商旅服务细分市场的全面覆盖。

国信证券预计公司 2010-2012 年分别实现营业收入 1.72、2.89、4.03 亿元，对应 2010-2012 年 EPS 分别为 68、0.91 和 1.27 元。建议询价区间为 **34.46-43.08 元**，对应 2011 年 PE 为 38-47 倍。

二、机构投资者问答

1. 收入大部分是机票，机票的渠道很多，公司怎么考虑？（泰达宏利）

公司的机票业务占了 98.5%，公司也是通过机票敲开了商旅服务的大门，对于航空公司而言，需要多卖票，提高上座率，近年随着电子商务的发展，航空公司加大了直销的力度，我们认为航空公司是自销，销售占比小，他们需要多渠道而达到高上座率。

关于高铁，我们认为高铁是国人出行多了个选择，500 公里以内，高铁是有优势的，但是更长的距离就与飞机没有竞争。

2. 公司的客票业务主要是深圳始发的，未来的计划？（中信建投）

深圳始发航线为主跟滕邦国际的发展历程相关，滕邦国际的起步阶段，广告投放并不多，目前公司有 500 多人，携程是 9000 人，这跟公司的合作销售模式相关。民航客用市场不成熟，携程作为呼叫式的运用模式是滕邦国际学习的榜样，对目前的滕邦国际能力来说，佣金率会保持现有水平，客户体验是滕邦国际所有产品设计的根本

3. 2009 年公司毛利率为什么下降？（中信建投）

2008 年度较 2007 年度，综合毛利率下降的主要原因是公司可可西网站和呼叫中心于 2007 年下半年投入运行，相应增加了折旧和摊销。2009 年综合毛利率下降的主要原因为固定资产相比上年大幅增加，相比上年折旧金额增加。2010 年 1-9 月综合毛利率和机票代售业务毛利率较 2009 年度小幅下降主要原因系固定资产折旧、无形资产摊销和长期待摊费用增加。与同行业上市公司相比，本公司综合毛利率、销售净利润率较高，主要原因为（1）本公司合作销售模式在同样设备和人力投入的情况下产能高于直销模式，且对应成本较小；（2）公司机票代理销售业务收入占营业收入的 98% 以上，携程、艺龙机票代理销售业务占其营业收入的比重均低于 50%，其余主要为酒店预订、旅游度假等，业务结构有差别。

2008 年度和 2009 年度，公司销售净利润率持续下降主要原因为 2008 年、2009 年，公司管理费用和财务费用增长速度超过毛利增长速度；本公司及子公司滕邦商贸、滕邦航空、滕邦商务及昼夜通实业所得税税率由 2007 年的 15% 升高至 2009 年的 20%。

4. 报告期内货币资金期末余额总体保持较高比重，原因是什么？（广发证券）

① 行业特征决定本公司货币资金占总资产的比重较高

按照采购方式和结算方式的不同，机票分为 BSP 机票和 B2B 机票两类，BSP 机票与国际航

协结算，报告期内采取“一周一结”或“一周二结”的方式；B2B 机票采取现结的方式，代理企业付款后出票。

②公司处于扩展期，资本性支出的需求较强

报告期内，公司业务规模迅速扩大，营业收入由 2007 年的 7,347.00 万元，增长至 2009 年的 12,394.49 万元，增长了 68.70%。2010 年 1-9 月实现营业收入 13,001.58 万元。公司业务规模的高速发展促使资本性支出的需求增强。

③合作销售模式，导致公司运营资金需求提升

在开展合作销售过程中，公司对合作销售方进行信用评估，根据其信用评估等级，对其实施不同的信用政策，其中对优质客户的信用周期为半月或一月，由此导致运营资金需求提升。

④本公司下属单位较多，均需保持一定量的货币资金以维持正常业务经营和资金周转需求。

5. 公司的主要收入来源佣金率会不会有较大变化？（广发证券）

①国际机票代理佣金费率的调整变动情况

2007 年至 2009 年，公司国际机票销售金额占机票销售总金额的比重分别为 5.22%、5.50% 和 5.68%。国外机票销售模式与国内不同，国外代理企业以向消费者（乘机人）收取服务费的模式获得收入，欧美国家普遍采取此模式。国外航空公司进入中国大陆市场的过程中，采取了结合中国国情同时参照国际惯例的方式，向代理企业支付代理佣金的同时建议代理企业向消费者（乘机人）收取服务费。近年来，鉴于中国市场运价及运价分销体系的发展，同时全球范围内航空公司所面临的宏观经济环境发生了变化，部分国外航空公司进行了中国与国际接轨的尝试，调低代理佣金或零佣金以更好地适合其经营模式，让消费者更好地选择航空公司和代理企业的服务。代理销售国际机票的收入来源则由向航空公司收取佣金逐步向消费者（乘机人）收取服务费过度。

②国内机票佣金率的调整变动情况

公司为扩大市场规模，增加市场销售渠道覆盖面，提升合作销售方忠诚度，增加了给合作销售方的佣金分成比例，2007 年、2008 年、2009 年和 2010 年 1-9 月航空公司给予公司的佣金费率分别为 5.88%、6.53%、6.74% 和 6.97%；合作销售模式下，合作销售企业获得的佣金分成分别为 3.32%、3.82%、4.07% 和 4.91%，占当期公司获得的基础佣金比率为：65.87%、65.19%、63.59% 和 82.38%；占当期全部佣金比率为：56.46%、58.50%、60.39% 和 70.44%。公司在合作销售业务模式下，不但能快速扩大市场覆盖范围，增加销售规模，仍能维持一定收入水平，2007 年、2008 年、2009 年和 2010 年 1-9 月公司从合作销售模式下获得的佣金费率分别为 2.56%、2.71%、2.67% 和 2.06%。但合作销售方的佣金分成增加，导致公司合作销售模式下获得的佣金率下降，从而对公司业绩带来影响。

三、与会感受

公司收入主要来源于代理销售国内航线机票获得的代理佣金，分为基础佣金和后返奖励佣金两部分。其中，基础佣金一般分为固定部分和浮动部分，根据航空公司制定的销售政策确定；后返奖励佣金由航空公司根据公司完成其考核指标情况按其奖励政策确定，随着机票销售渠道的增加，公司取得的佣金率有下降风险。

投资评级说明:

华龙证券公司投资评级说明:

推 荐:预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 10%以上;

谨慎推荐:预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 5%以上;

中 性:预期未来 6 个月内股票价格变动幅度相对大盘的波动幅度在-10%-10%;

回 避:预期未来 6 个月内股票价格下跌幅度超过大盘在 10%以上。

华龙证券行业投资评级说明:

推 荐:预期未来 6 个月内行业指数上涨幅度超过大盘在 10%以上;

中 性:预期未来 6 个月内行业指数变动幅度相对大盘的波动幅度在-10%-10%;

回 避:预期未来 6 个月内行业指数下跌幅度超过大盘在 10%以上;

本报告是华龙证券研究中心的研究员通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表华龙证券研究中心的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。华龙证券研发中心无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属华龙证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by China-dragon Securities R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and China-dragon Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of China-dragon Securities Co. Ltd.