

腾邦国际（300178）

旅游

—— 战略转型能否恰逢其时

建议询价区间 25.08-33.19 元

投资要点：

1 公司简介

腾邦国际是一家以深圳为基地、航空机票代理销售为主营的大型代理商，目前已形成了年机票销售额40亿及日均出票万张的销售规模，在全国和华南地区的机票销售中数年占据优势地位。

借助于中国旅游业黄金发展期及在线旅游服务市场快速增长的东风，公司正谋划向“在线综合商旅服务提供商”的战略转型并差异化打造在线服务平台，业已完成了呼叫中心、可可西网、飞人网和网购B2B平台的建设；公司的进一步发展举措将围绕着完善产品线、拓展酒店预订、打包旅游产品预定等细分领域展开，并以国际航线、集团客户和高端商旅服务作为公司差异化营销的核心。

2 募投项目和公司未来经营

本次计划公开发行3000万股，占发行后总股本的25.13%。所获资金将用于国际商旅运营中心和营销服务中心的建设及补充主营业务运营资金。

机票销售佣金目前仍然是公司主营收入的主要来源，在过去3年的占比均超过了98%，成为公司未来发展的双刃剑。一方面，虽然机票销售的综合佣金率在当前保持平稳，但随着机票代理市场的竞争加剧，佣金率的长期下降趋势是不争的事实。一旦公司未来转型中的新业务产出未能达到预期，销售佣金的下滑将成为业绩增长的隐忧。另一方面，公司当前的机票销售的运营效率优于同业其他龙头服务商，如携程和艺龙，这得益于现有积累的运营规模和电子商务平台优势，这一优势将为后续的细分领域的拓展和渗透提供保障，其协同效应，特别是在差旅管理市场，将有效的促进新业务的业绩释放。

于此同时，电子商务平台的打造和跨地区业务的拓展并非一蹴而就，而进军差异化营销的各个细分领域都将直接面对该领域中优先进入企业的品牌优势和竞争壁垒。其不确定性将是投资者未来关注的重点。

3 估值及申购建议

公司本次计划发行3000万股人民币普通股，发行后总股本为11940万股。根据公司未来的发展规划结合行业的整体运行状况，我们预测公司2010-2012年实现EPS 分别为 0.63元、0.88元和1.22元。综合参考当前资本市场环境和国内及海外市场类似业态公司的估值水平，我们认为给予腾邦国际2011年30-40倍的市盈率较为合适，对应的估值区间为26.40-35.20，建议询价区间为25.08-33.19元，挂档25.08元40%，29.14元30%和33.19元30%。

2011 年 1 月 24 日

主要数据

发行量(万股)	3000
发行后总股本(万股)	11940
大股东	腾邦控股
大股东持股比例(发行前)	45.02%
大股东持股比例(发行后)	33.71%

联系方式

研究员：	邱欢，周海鸥
执业证书编	S0020208060732
电 话：	(86-21) 51097188-1928
电 邮：	qiujuan@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	(86-21) 51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

图表：腾邦国际盈利预测

(单位：万元)		2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入		10,996.78	12,394.49	18,202.21	25,461.46	35,617.91
	同比增长率	49.68%	12.71%	46.86%	39.88%	39.89%
营业成本		1,588.87	1,973.03	3,171.79	4,429.09	6,185.87
	毛利率	85.55%	84.08%	82.57%	82.60%	82.63%
减：营业税金及附加		585.63	651.04	946.52	1,324.00	1,852.13
销售费用		742.09	470.06	764.49	1,069.38	1,495.95
管理费用		1,155.15	1,650.44	2,366.29	3,309.99	4,630.33
财务费用		633.77	1,124.46	1,638.20	2,291.53	3,205.61
期间费用合计		3,116.64	3,896.00	5,715.49	7,994.90	11,184.02
减：资产减值损失		385.17	-3.22	36.40	50.92	71.24
加：公允价值变动净收益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润差额(合计平衡项目)		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润		5,906.10	6,528.68	9,278.52	12,986.55	18,176.78
	同比增长率	26.47%	10.54%	42.12%	39.96%	39.97%
	营业利润率	53.71%	52.67%	50.97%	51.00%	51.03%
加：营业外收入		2.78	83.08	50.00	50.00	50.00
减：营业外支出		90.27	2.76	20.00	20.00	20.00
利润总额		5,818.61	6,609.00	9,308.52	13,016.55	18,206.78
	同比增长率	24.54%	13.58%	40.85%	39.83%	39.87%
减：所得税		1,046.85	1,302.56	1,833.78	2,564.26	3,586.73
加：未确认的投资损失		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润		4,771.76	5,306.44	7,474.74	10,452.29	14,620.04
	同比增长率	20.32%	11.21%	40.86%	39.83%	39.87%
	净利润率	43.39%	42.81%	41.07%	41.05%	41.05%
减：少数股东损益		90.58	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润		4,681.18	5,306.44	7,474.74	10,452.29	14,620.04
	同比增长率	28.90%	13.36%	40.86%	39.83%	39.87%
基本每股收益（元）		0.62	0.63	0.63	0.88	1.22

资料来源：Wind，国元证券研究中心

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm$ 5%之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn