

腾邦国际(300178)新股定价报告

从机票代理商向在线商旅服务商逐步转变

定价区间
31.00—36.00 元

行业/航空票务代理

发布时间: 2011 年 2 月 14 日

投资要点:

- 公司主业是航空客运销售代理。公司将 10 余年的行业经验和电子商务技术相结合,建立了以可可西网站、飞人网和网购 B2B 电子客票交易平台为窗口、呼叫中心为运营载体、电子支付为支撑的新型电子商务模式。逐步向提供机票、酒店预订、商旅管理和旅游度假等综合商旅服务商转变。
- 公司是国内最大的航空客运销售代理企业之一, 2008 年和 2009 年,公司 BSP 机票(向国际航协采购的机票简称 BSP 机票)销售量全国排名第二,华南地区排名第一。与携程和艺龙等综合商旅服务公司相比,公司更专注于机票销售,酒店商旅等业务起步较晚,业务规模较小。
- 公司优势为以电子商务技术为依托,建立了“直销+合作销售”的集成化商业营销模式;劣势为销售网络主要局限在深圳及周边地区,业务仍集中于机票代理销售。
- 公司拟公开发行股票 3,000 万股,募集资金投资项目为国际商旅运营中心和营销服务中心。两个项目的建设期均为三年,募集资金项目的实施,将使公司盈利能力和市场竞争力将进一步提升。
- 目前 A 股无直接可比公司,参考国内创业板股票估值水平有所下降的情况,我们预计腾邦国际现阶段合理的估值区间为 31-36 元,对应 2011 年 PE36-41 倍。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	124	12.7	53	13.4	0.44	21.6		
2010E	172	38.8	85	60	0.72			
2011E	240	40	104	22	0.87			
2012E								

发行数据	2009 年
发行前股本(万股)	8,940
发行数量(万股)	3,000
发行价格(元)	21.90
发行前 EPS(元)	0.59
发行后 EPS(元)	0.44
发行前每股净资产(元)	3.43
发行日期	2011-1-27
上市日期	2011-2-15
主承销商	国信证券

分析师: 许祥

执业证书编号: S0550511010006

TEL: (8621)6337 7000 - 260

FAX: (8621)6337 3209

Email: xux@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、公司概况:

公司前身为深圳市腾邦国际票务有限公司。2008年1月原腾邦有限全体股东作为发起人，腾邦有限整体变更为股份有限公司。

公司主业是航空客运销售代理，目前也提供酒店预订、商旅管理和旅游度假等综合商旅服务。公司将 10 余年的行业经验和电子商务技术相结合，建立了以可可西网站、飞人网和网购 B2B 电子客票交易平台为窗口、呼叫中心为运营载体、电子支付为支撑的新型电子商务模式。

盈利模式为通过“直销+合作销售”的集成化销售模式，销售以机票为主的商旅产品，获取代理佣金或服务费等。

发行前公司总股本为 8,940 万股，本次拟发行人民币普通股 3,000 万股，占发行后公司总股本的 25.13%

本次发行前后股本结构如下:

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
腾邦控股	4,025	45.02	4,025	33.71
华联集团	1,500	16.78	1,500	12.57
创 新 投	540	6.04	540	4.52
王 玺	525	5.87	525	4.40
福田投资	500	5.59	500	4.19
段 乃 琦	400	4.47	400	3.35
国信弘盛(SS)	400	4.47	204.70	1.71
社保基金理事会			195.30	1.64
百胜投资	375	4.20	375	3.14
维科创投	225	2.52	225	1.88
蒋 文 静	225	2.52	225	1.88
何 天 菲	225	2.52	225	1.88
本次发行的股份			3,000	25.13
总计	8,940	100.00	11,940	100.00

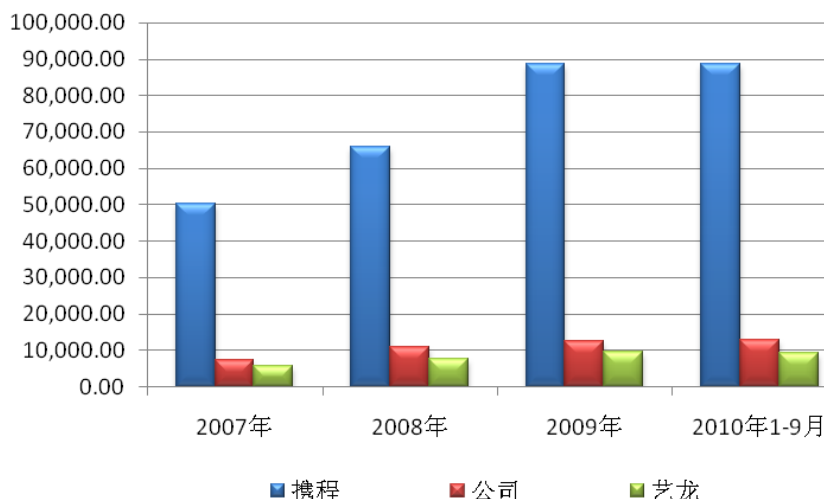
资料来源: 公司招股书

二、行业地位

公司是国内最大的航空客运销售代理企业之一，目前中航鑫港为公司提供的担保额度位居行业前三位。2008 年和 2009 年，公司 BSP 机票（向国际航协采购的机票简称 BSP 机票）销售量全国排名第二，华南地区排名第一。

与携程和艺龙等综合商旅服务公司相比，公司更专注于机票销售，在机票销售方面，排名在携程之后，艺龙之前，但酒店商旅等业务起步较晚，业务规模较小。

2007 年-2010 年 1-9 月公司及同行业上市公司机票业务收入对比（万元）



资料来源：公司招股书

三. 经营状况:

公司成立十余年来，一直专注于航空客运销售代理业务，机票销售数量从2007年的186.88万张增加到2009年的316.74万张，年复合增长率为30.19%。

报告期内公司销售机票金额和数量

项 目	2010 年 1-9 月	2009 年度	2008 年度	2007 年度
机票销售金额 (万元)	325,757.92	301,966.07	271,618.44	188,737.50
机票销售数量 (万张)	264.20	316.74	267.00	186.88

资料来源：公司招股书

公司机票销售金额从2007年的18.87亿元，增加到2009年的30.20亿元，年复合增长率为26.51%。

公司主营收入主要为机票销售佣金，收入占比达98.8%。酒店预订和网上平台交易服务占公司收入的比例较少，2010年1-9月分别占公司业务收入的0.18%和1.01%，目前对公司营业收入和盈利影响还较小。

项 目	2010 年 1-9 月		2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
主营业务收入	13,001.58	100	12,390.73	99.97	10,918.52	99.29	7,224.17	98.33
其中:机票销售佣金	12,847.01	98.81	12,355.42	99.68	10,901.73	99.14	7,212.77	98.17
酒店代理	23.84	0.18	35.31	0.28	16.79	0.15	11.4	0.16
网购代理	130.73	1.01						
其他业务收入			3.77	0.03	78.25	0.71	122.83	1.67
合 计	13,001.58	100	12,394.49	100	10,996.77	100	7,347.00	100

资料来源：公司招股书

公司营业规模快速增长，2007-2009 年，营业收入年复合增长率为 29.89%，净利润年复合增长率为 15.67%。2010 年 1-9 月，公司实现营业收入 13,001.58 万元、净利润 6,102.48 万元。

单位：元

项目	2010 年 1-9 月	2009 年度	2008 年度	2007 年度
营业收入	130,015,769.51	123,944,948.62	109,967,757.83	73,469,985.72
营业利润	77,158,192.88	65,286,827.14	59,061,017.73	46,698,658.99
利润总额	78,861,719.87	66,090,057.90	58,186,137.25	46,719,138.24
净利润	61,024,801.32	53,064,459.71	47,717,682.28	39,657,742.26
归属于母公司股东净利润	61,024,801.32	53,064,459.71	46,811,895.95	36,315,410.23

资料来源：公司招股书

四. 竞争优劣势

优势:

1. 与网下传统业务紧密结合的电子商务领先优势

公司抓住电子客票全面推行的契机，将先进电子商务技术和十余年行业经验有效结合，建立了以可可西网站（www.cococ.cc）、飞人网（www.feiren.com）、网购 B2B 电子客票交易平台（www.want-go.com）为窗口，呼叫中心（40069 40069）为运营载体、电子支付为支撑的电子商务平台，构建了“实体营销网络+电子营销网络”的营销模式。2007 年、2008 年、2009 年和 2010 年 1-9 月，公司网上销售机票金额分别为 127,818.21 万元、217,030.77 万元、270,236.62 万元和 304,944.56 万元，占当期机票销售总额的比例分别为 67.72%、79.91%、89.49%和 93.61%。

2. “直销+合作销售”的集成化商业运营优势

公司在加大直销力度的同时，依托电子商务技术，对传统的合作销售业务的服务和流程进行改造，建立了“直销+合作销售”的集成化商业营销模式。公司利用现代网络技术和信息集成方法，将销售渠道、合作销售方和商旅服务产品集成起来，除了采用大型代理企业常用的会员方式拓展客户资源外，公司更重视以集团客户差异化服务为重要内容的合作销售模式。这样的商业营销模式充分体现了公司业务增长的两大源泉

3. 区位优势

公司所在地深圳市是国内第四大通航城市，已开通国际、国内航线 155 条。深圳宝安机场、香港赤角机场和广州白云机场合作不断深入，地面服务联网、一体化进程加快，协同效应明显。公司在该区域已经取得的领先优势，有助于公司借助区域优势迅速把业务拓展到全球。

劣势:

1、销售网络主要局限在深圳及周边地区

公司的销售网络主要集中于深圳及周边地区，公司业务的发展主要受制于深圳、香港和广州机场旅客吞吐能力，公司需扩大营销网络覆盖范围，构建完善的营销体系，实现对其他区域目标客户的有效覆盖和服务。

2、业务集中

公司的酒店预订、商旅管理和旅游度假都具有服务能力，具备规模化服务的技术、管理能力，但由于公司主要资源都集中于航空客运销售代理业务，未有足够的资源投入到酒店预订、商旅管理和旅游度假等相关领域的开拓。公司向商旅管家的战略转变将有利于机票销售代理以外其他商旅产品的市场开拓。

五、募集资金投向：

公司拟向社会公开发行股票 3,000 万股，占发行后总股本 25.13%，公司拟定的募集资金投资项目为国际商旅运营中心和营销服务中心。募投项目围绕主营业务，具备较好的盈利前景，国际商旅运营中心项目建成投产后将提升公司的技术水平和电子商务平台的竞争力，营销服务中心建成投入运营后，将提升公司产品覆盖范围、销售能力和售后服务能力。

根据募集资金投资项目的可行性研究报告，两个项目的建设期均为三年，预计两个募集资金投资项目开始建设后的十年内可为公司增加年平均销售收入 54,572.38 万元，预计可增加年平均税后利润 18,156.33 万元。募集资金投资项目的实施，不仅给公司带来直接的营业收入和利润，还可以有力地提高公司新产品、新技术的开发速度和开发质量，提升公司产品、技术优势向市场优势转化的能力，提升公司的服务手段和服务能力，使公司盈利能力和市场竞争力将进一步提升。

单位：万元

序号	项目名称	拟投入募集资金	投资进度计划			备案情况
			第一年	第二年	第三年	
1	国际商旅运营中心	22,376	11,188	6,713	4,475	深发改备案[2009]0051号
2	营销服务中心	12,171	3,651	6,086	2,434	深发改备案[2009]0056号
3	其他与主营业务相关的营运资金	【】	【】	【】	【】	
合计		【】	【】	【】	【】	

资料来源：公司招股书

六、估值与定价

公司主要业务以航空客运机票销售代理为主，目前逐步向在线综合商旅服务商转变。目前 A 股无直接可比公司，参考国内创业板股票估值水平有所下降的情况，我们预计腾邦国际现阶段合理的估值区间为 31-36 元，对应 2011 年 PE36-41 倍。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。