

腾邦国际(300178)

向综合商旅服务商转型的机票代理商

研究员：余建军
 执业证书编号：S0570510120036
 电话：025-83290891
 E-mail: yujjx@hotmail.com
 地址：南京市中山东路90号

发行基本资料

航空运输 II	
发行股数(万)	2400
发行后总股本(万)	11940
发行方式	IPO
发行日期	2011.01.27
保荐机构	国信证券

发行前财务数据(2009)

每股收益(元)	0.63
每股净资产(元)	2.74
总资产(百万元)	421.9
资产负债率(%)	41.84
净资产收益率(%)	27.93
每股经营性现金流(元)	1.03

上市首日预测价格区间： 24.6-28.7

投资要点：

- ☆ 公司主要从事机票代理业务，2010年前3季度总计1.3亿的收入中，机票销售佣金占到了98.8%，为1.28亿元。机票代理业务近几年仍将是公司最核心的业务，公司当前有进军酒店预订、综合旅游服务市场的打算，但上述行业进入门槛不高，竞争激烈，近期不会为公司带来较大盈利。
- ☆ 对于机票代理业务，公司过去几年分享了行业高速增长带来的营业收入的快速增长，07年-09年，公司营业收入年均增速为30%，净利润年均增速为21%。未来，随着我国民航市场的持续成长，公司所面临的市场蛋糕也在扩大，这是公司未来成长有利的一面。但基于以下理由，我们认为传统的机票代理商的生存空间受到压制，难以呈现此前的高速增长势头：首先，机票代理进入门槛较低，竞争较为激烈，市场蛋糕在增加，但分食者也在增加；其次，随着电子机票业务的发展，消费者的消费习惯逐步发生改变，携程、艺龙等机票、酒店综合服务商依靠强大的线下营销的支撑，其在线服务的强势地位愈发巩固，电信、移动等通讯运营商也在利用其优势地位进入机票代理行业，这将冲击着传统的机票代理商；最后，在民航需求旺盛的情况下，航空公司的话语权在增加，尽管仍依赖传统的机票代理商增加销售，但为了节省营销费用，其也加大机票直销的力度，通过航空公司网站预计机票简单可靠，而且还可能获得更多的优惠。
- ☆ 我们认为，公司仅仅依靠原来的机票销售代理业务，无法支撑业务快速增长，为了打开成长空间，进行业务转型势在必行。公司正向“在线综合商旅服务提供商”逐步转型，公司已成立了呼叫中心、可可西网、飞人网（www.feiren.com）、网购B2B平台（www.want-go.com），但是，公司向商旅综合服务提供商转型过程同样面临较为激烈的竞争，携程、艺龙等先跑者已经建立的竞争优势将使得公司面临着激烈的竞争。因此，我们判断，公司进入新的业务领域短期不可能为公司贡献盈利，转型的效果仍有待观察，未来几年内，公司的业绩仍将依赖于机票代理销售。
- ☆ 预计公司10-12年每股收益为0.68元、0.82元、0.98元。考虑到近期创业板估值水平回落，以及公司正处于转型过程，成长空间有一定的不确定性，对于2011年的每股收益给予30-35倍PE，公司合理股价区间为24.6-28.7元。
- ☆ 公司的投资风险：机票代理竞争激烈，销售佣金率存在下滑的风险；公司在业务转型过程中费用支出增加，短期对业务有负面冲击。

主要经营指标

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(亿)	1.24	1.72	2.21	2.54
收入增长率(%)	12.7	38.7	28.5	14.5
净利润(亿)	0.53	0.81	0.98	1.17
净利润增长率(%)	13.36	52.8	21.0	19.4
EPS(元)(摊薄后)	0.44	0.68	0.82	0.98

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。