



联讯证券

2016年05月13日

首次覆盖

分析师：付立春

执业编号：S0300515120001

电话：010-84938897

邮箱：fulichun@lxsec.com

研究助理：王瑛

电话：010-64408918

邮箱：Wangying_bf@lxsec.com

爱知网络(834817.OC)

极具潜力的旅游资源 B2B 分发平台

投资要点

巴菲特说：宁要模糊的正确，也不要精确的错误。作为一个行业研究员，我们所想做的就是为广大投资者尽量拨开迷雾，寻找这一片混沌中正确的方向，帮助大家挖掘真龙头真成长的公司。联讯证券新三板研究院传媒互联网行业组始终秉持公正，客观，中立的态度，运用我们在行业里的经验为投资者做出投资决策提供帮助。

公司主要有三块业务

1.政府新媒体平台建设与运营，比如网站、微信、微博、APP、facebook、今日头条等，在国内是领先的地位。

2.B2B 旅游资源分发平台，通过和旅游资源供应方签订协议获得分销权，下游对接携程，去哪儿网、驴妈妈、旅行社等旅游资源分销商。分发平台发展很快，2012年分销北京各类电子门票2.3万张，2015年已经分销近百万张。对接下游的分销商已经有上千家。现在公司是北京地区签约景点最多的单位。景区门票是过去几年最主要的产品，今年开始打造京郊非标住宿，先主攻北京周边的中小住宿资源，实现房间库存实时化管理，中小住宿店主通过专用的掌上APP管理系统来实时管理房间库存，而库存信息将实时反映在携程、艺龙、去哪儿等OTA分销平台上。另外，公司原来只做北京地区的旅游资源对接，今年扩大到京津冀范围。

旅游资源主要有三类：

标准化、无库存，比如公司之前做的景区门票，有一定技术门槛，系统开发之后一直在不断调整，到现在为止已经有4年了。

非标准化、有库存，比如非标住宿，一日游，库存要做到实时的，技术门槛也比较高，计划是6月底之前试运营。

非标准、无库存，门槛很高，需要与旅行社系统做直接对接，比如旅游线路、导游预定，明年国家政策允许导游人员自行接客后，公司就可以做导游预订这块业务。

3.智慧景区建设，会给一些景区做智慧化建设，比如景区监控指挥中心的集成等，目前四川拿到两个项目，设立了两个办公室，基本是上千万的项目。

公司上一轮定增情况：

公司挂牌后进行过一轮定增，主要面对董事，监事，高管人员等等，定增价格为1.1，定增后总股本为3300万股。



Q&A:

1 公司的定位是什么？

公司定位是聚焦于旅游文化行业的互联网服务公司，是一家技术驱动型公司。

2.一般很难和著名景区签约获得电子票，公司是怎么做到的？

首先，促进各地旅游资源在线交易是各地方政府旅游主管部门的重要任务。公司通过建设和运营政府旅游主管部门新媒体为开端，在旅游主管部门的监督下不断扩大为涉旅企业搭建旅游资源分发平台的服务；其次，旅游资源分发平台（运营经费是政府出）一般都是公益性质的，往往被各景区所能接受，地方政府也会帮助推动。

3.公司为什么能拿到官方网站等新媒体建设的项目？

首先，公司在政府新媒体建设和运营上有丰富的经验和技術积累，目前公司的核心成员来自于 2008 年北京奥运会官方网站的团队。其次，通过公司多年的建设与运营，北京旅游网已经获得巨大成功，形成了“北京旅游网模式”，被业界所认可和接受。再次，通过以往的技术和管理的积累，我们的业务有较大的规模递减效应，因此我们在拓展各地政府新媒体时，可以比较便宜。如果从长远计，我们可以不考虑一时的盈利，先拿下地方旅游的资源，然后通过 B2B 平台，智慧景区建设等构建一个完整的生态链。

4.公司未来能够爆发性增长的业务应该还是旅游资源分发平台，公司如何扩展这块业务？

为政府旅游主管部门和涉旅企业提供切实的服务并以此获得政府的大力支持是旅游资源分发平台快速发展的核心所在，因此旅游资源分发平台仍然要靠政府新媒体业务为开端，但未来肯定是旅游资源分发平台增长最快。

5.公司去年亏损，预计什么时候能盈利？

目前旅游资源分发平台上的旅游产品是平价进出的，考虑到平台的建设和运营成本，旅游资源分发业务是亏损的，也是公司亏损的主要原因。公司另外两块业务都是盈利的，目前公司最主要的目标是扩大旅游资源分发平台的市场占有率，暂时不追求公司的总体盈利。

6.公司亏损主要在哪一块？

所有的亏损都是在资源分发平台(B2B)，其余两块业务都有造血功能，旅游资源分发平台这一块主要是人力成本，另外发张短信验证每张票成本 5 毛，规模上来了之后，人员成本能够分摊。

7.公司有没有考虑过后期的盈利模式问题？

新媒体和景区智慧化这两块肯定是盈利的，我们在这方面有经验，这些底层共性是一样的，能够平台化解决，后期规模效应会出来。旅游资源分发平台业务未来的盈利模式主要是：1、交易分成；2、技术服务费。另外，供应商和分销商的资金在我们平台还有一些时间差，能够有资金池的沉淀，未来有可能做些理财投资。



8.公司电子票这一块的业务在 B2B 平台上都是平价进出的吗？

目前公司的旅游资源分发平台（B2B）业务全部是平价进出，未来是可以考虑差价的。目前电子票市场上事业单位景区（比如故宫）是没有利润的，但是商业景区包票的模式大概有 10%—30% 的利润，比如水立方门票原价 27—29，包票模式的话能够拿到 24 元每张。

9.公司的团队能否介绍一下？

4 名创始人中 3 人是搜狐出来的，他们在搜狐分别有 8-12 年的从业经验，在 2006-2008 年都是搜狐奥运事业部的核心成员，负责北京奥运会官方网站的建设与运营。公司最多的是编辑人员，目前覆盖 11 种语言；第二多的是技术人员。

10.公司未来增长空间在哪里？

新媒体这块正在稳步推进，除了北京旅游网之外，公司还在独家建设和运营的新媒体有：世界旅游城市联合会官方网站、朝阳旅游网、海淀旅游网、承德旅游网、通州旅游文化产业园官方微信、甘孜新闻网、汉藏双语网。公司中长期的目标是建设运营 100 家以上以旅游为主的地方旅游政府新媒体。

旅游资源分发平台：1、产品范围从单一的景区电子票向住宿、线路、导游、餐饮发展；2、地域范围从北京到京津冀，再到全国，再到海外。目前京津冀 A 级景区有 600 多家，现在只直签了 80 多家，更不用说还要扩张到其他地区了。

11.公司营收增长？

今年的的是将近 6000 万的营业收入， 2016 估计营收能够上亿。



分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。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询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。