

百程旅游(836925)
以签证服务为切入点，打造百程出境旅游品牌
基本数据

2016年7月15日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	5053
流通股本(万股)	0
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	4.19
PB(倍)	

财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	179.81	298.63	447.95	671.92	873.49
净利润(百万元)	-36.63	-39.35	-51.16	-61.39	-67.52
毛利率	5.34	7.1	7.23	7.56	7.7
净利率	-20.37	-13.18	-11.42	-9.14	-7.73
ROE	64.78	-37.15	-48.30	-57.95	-63.75
EPS(元)	-24.42	-9.63	-1.01	-1.21	-1.34

以签证服务为切入点，打造境内外旅游一站式服务。公司通
 在线签证办理业务快速切入到旅游行业并得到客户认可后，为客
 户提供旅游度假服务、目的地服务等旅游产品。相比普通的在线
 旅游服务产品的模式，通过签证服务与客户建立进行有效的业务
 链接，并且在签证办理业务过程中，公司能够与用户建立多次联
 系，有助于公司为客户推荐旅行业务。

精细化的流程管理提高服务质量。在签证执行方面，公司通
 过签证订单系统及签证大厅为客户提供签证代办服务，通过自行
 开发建设和运行高效的签证处理系统和完善的技术支持体系，优
 化对服务节点流程化的管理，相比传统的手工收集信息填写处理，
 处理速度和完成效率大幅提升。目前公司可以做到欧美签证资料
 预审仅需要 5 分钟每单；单个订单处理员每天能处理泰国、马来
 西亚等签证达 500 本，即平均 40 秒处理一本护照。即便在签证
 业务量快速增长的情况下，仍能保持签证服务效率的稳定。

依托签证业务，不断拓展旅游业务。相比普通的旅游服务公
 司，百程旅游客户的复买率更高。通过对公司签证服务的认可，
 客户更容易接受公司其他旅游产品的服务。未来公司将不断丰富
 旅游产品种类，提高前端售卖与后端供应的对接效率，打通用户
 境内购买到海外服务消费过程，提升用户体验，逐步加大目的地
 服务占营业收入的比重。

盈利预测

预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为
 -0.512 亿元、-0.614 亿元、-0.675 亿元，每股收益分别为-1.01 元、
 -1.21 元、-1.34 元。

风险提示

市场竞争的风险；签证政策变化的风险。

研究员 周川南

zhouchuannan@wtneeq.com

010-85715117



报告日期：2016年7月15日

目 录

■ 打造一站式境内外旅游服务平台	1
■ 在线旅游市场竞争激烈，寻求差异化发展是关键	2
■ 签证业务优势明显，不断提高服务打造商业闭环	3
■ 业务策略调整，公司业绩改善明显	5
■ 盈利预测	6

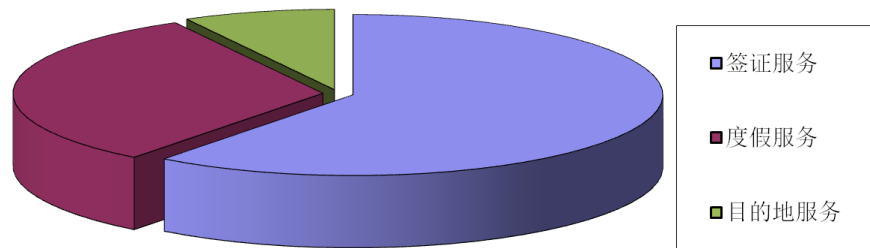
图表目录

图表 1 百程旅游主营收入构成.....	1
图表 2 百程旅游各类服务项目.....	1
图表 3 中国在线旅游市场情况及预测.....	2
图表 4 在线旅游企业签证业务情况.....	3
图表 5 各类在线旅游公司定位.....	3
图表 6 签证服务流程.....	4
图表 7 公司用户重复购买情况.....	5
图表 8 2013-2015 年公司财务情况	5
图表 9 2013-2015 年公司盈利能力情况	6

■ 打造一站式境内外旅游服务平台

北京百程国际旅游股份有限公司，成立于2000年8月。公司主要从事在线签证办理业务、旅游度假服务、目的地服务，通过在线签证服务导入用户并实现度假产品销售。通过一站式境内外服务获得用户认可，为客户提供可靠、便捷、实惠、体验佳的旅行服务。报告期内主营构成如下：

图表 1 百程旅游主营收入构成



资料来源：2015 年年度报告

公司三大业务中，签证服务是公司最核心的业务，也是公司可以成功导入用户流量的主要服务产品。公司2014年全年签证服务人次超过40万人次，2015年签证服务人次近60万人次，增长趋势明显。未来随着用户数量的不断提升，旅游服务等增值产品也将为公司带来可观的收入回报。

图表 2 百程旅游各类服务项目

服务类型	服务细分	典型产品和服务
在线签证服务	公司签证服务可提供超过50个国家、近500个签证类别的单签证服务。签证产品涵盖旅游、访友、商务访问、电子签证、返签等各种类型。通过公司互联网平台及4大区域落地分支机构，辐射全国3,000多城市用户，为全国的消费者提供便捷的签证产品服务。	东南亚签证： 泰国、马来西亚、新加坡（年服务总人次约40万人次） 东北亚签证： 日本、韩国年服务5万人次 台湾入台证（签注）年服务近2万人次 欧美澳签证：年服务总人次超6万人 其中多次往返签证的国家： 美国10年多次往返签证、加拿大10年多次往返签证、澳大利亚3年多次往返签证、新西兰2年多次往返签证、法国3年多次签证和意大利签证1年多次签证
旅游度假服务	自由行	北京长滩6晚8天自由行 迪拜4晚6天自由行
	定制	古韵东瀛——日本京都东京之旅（8天行程） 优雅法国——品行完美假期（12天行程） 漫画亡国——比利时深度游（6天行程）
	参团游	德法意瑞4国13天之旅 台湾环岛8天跟团游
目的地服务	日游服务	新加坡市区一日游
	票券服务	迪拜亚特兰特蒂斯藏红花餐厅自助晚餐、新加坡环球影城、SEA门票

服务类型	服务细分	典型产品和服务
	当地交通服务	英国伦敦城市通票 london Pass 韩国首尔仁川机场接机
	旅游装备服务	部分目的地的 WIFI 租赁
	当地购物服务	香港 DFS, 新加坡 DFS, 通过二维码或者电子券的形式发送给到用户, 给用户在海外免税店设定折扣
商务会奖旅游	企业签证服务	同签证板块
	企业商务奖励旅行	根据客户需求承接企业集体商务或者奖励类的行程规划及安排

资料来源：公开转让说明书

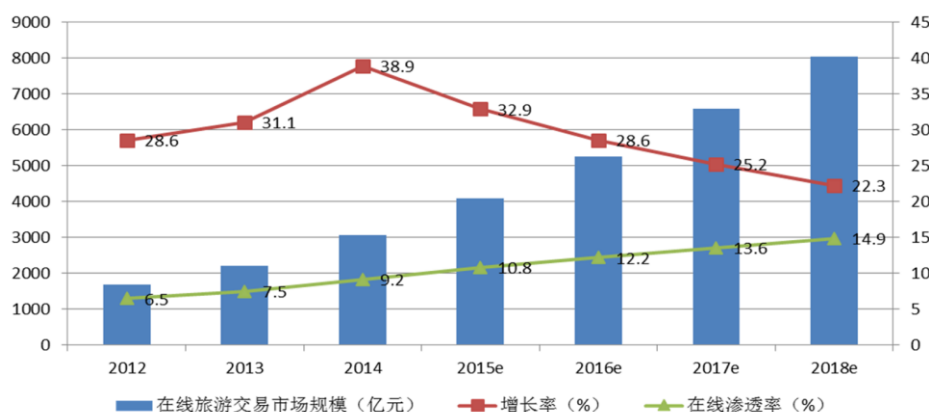
■ 在线旅游市场竞争激烈，寻求差异化发展是关键

● 在线旅游增速逐步放缓，未来竞争更加激烈

随着我国经济社会的不断发展和人民生活水平的日益提高，旅游已经成为人们生活中不可或缺的重要内容，消费观念的转变成为旅游业的发展提供了强大推动力。在中国经济持续发展的背景下，中国旅游业也呈现出快速发展的趋势。旅游业收入和在国民经济中的比重均不断上升。国内旅游从 1984 年约 2 亿人次增长到 2014 年的 36 亿人次，增长了 17 倍，发展势头迅猛。同时，出境游人数和出境游消费也在连年增长，2014 年中国出境游已超过 1 亿人次，消费总额达 1,648 亿美元。预计到 2020 年，中国将成为世界上第四大旅游客源国，出境旅游人次将达到 2.5 亿人次。

在线旅游的交易规模伴随旅游行业与互联网应用发展不断增加，但行业内竞争激烈，市场整体增速将逐步放缓。艾瑞咨询数据显示，2015 年一季度中国在线旅游市场交易规模达 875 亿元，环比增长 11.7%，同比增长 29.2%；OTA 市场营收规模为 40.1 亿元，同比增长 26.4%。2014 年交易规模达 3077.9 亿元，比 2013 年增长 38.9%，占旅游业总收入的比重为 9.2%，相比 2013 年仅为 7.5% 的渗透率提升 1.7 个百分点。国内在线旅游的渗透率远远落后于英国、美国等发达国家，未来行业一方面将面临市场发展增速逐年递减，一方面渗透率提高将带来更多竞争者强占市场份额。

图表 3 中国在线旅游市场情况及预测

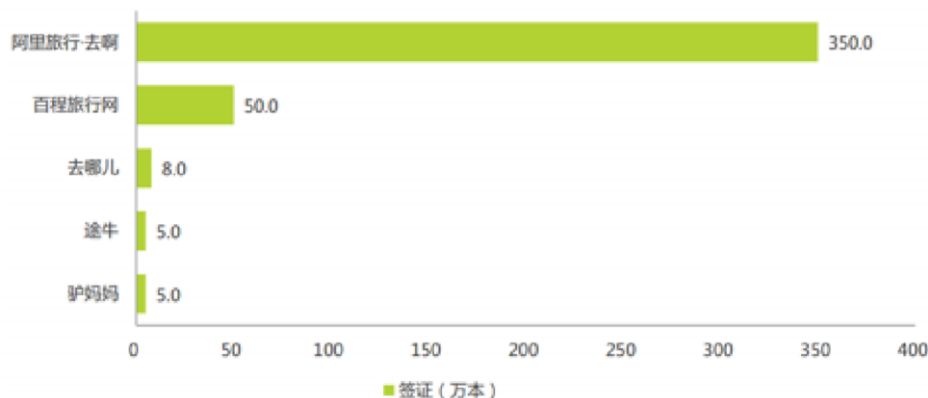


资料来源：choice

● 以差异化的服务作为行业切入点，实现公司竞争优势

签证服务属于多数旅游公司的服务项目之一，但多数公司并不把签证作为单独的服务项目做精细化的运营。百程旅游在在线签证服务领域中处于领先地位，与其他在线旅游公司相比，公司形成了独特的商务生态和用户生态。公司以增速最快的出境自由行人群的刚性需求——签证服务为切入点，以最低的成本、最快的速度获取用户，挖掘用户延展消费需求，来拓展自己的商务生态，从而撬动资源，整合商品满足用户差异化消费需求。目前签证业务服务的公司从数量在线签证数量上看差距较大，且公司处在行业领先的位置。

图表 4 在线旅游企业签证业务情况



资料来源：公开转让说明

■ 签证业务优势明显，不断提高服务打造商业闭环

公司的目标客户为主流互联网用户群体，用户更追求自由、轻松和个性化的旅行方式。因此，公司以刚性需求的签证服务作为导入用户产品，以自由行产品、目的地碎片化产品以及定制服务产品作为增值服务。从产品定位来看既区别于传统的中国国旅、中旅和中青旅等国有旅游企业，也区别于众信旅游、凯撒旅游和华远国旅等民营旅游企业。差异化的产品战略使得公司在行业中脱颖而出。

图表 5 各类在线旅游公司定位



资料来源：公开转让说明书

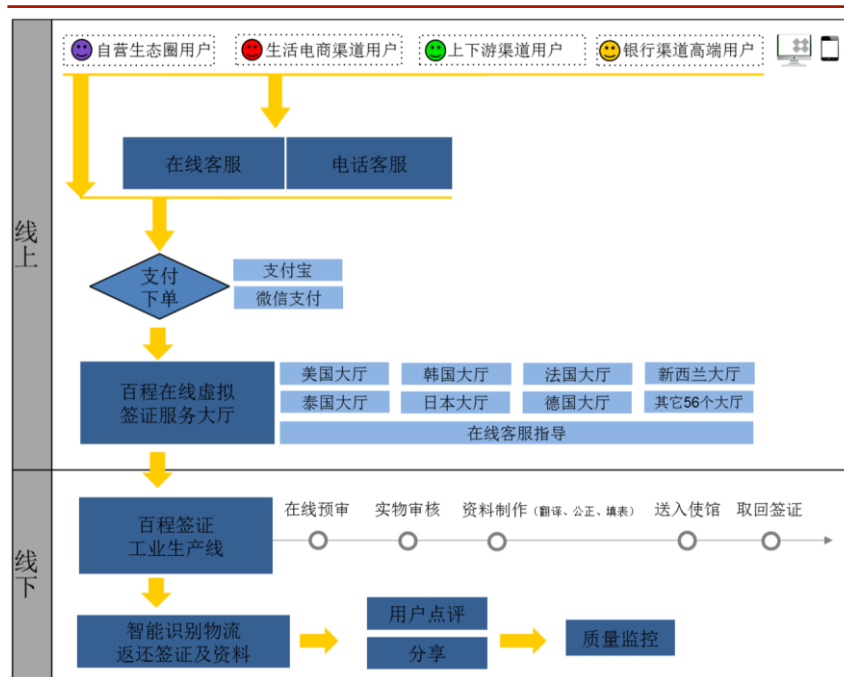
● 依靠外部资源及内部流程管理产生高效服务

公司客户流量导入方面，通过对外与百度等搜索引擎，淘宝、京东等电商平台，招商银行、民生银行等银行机构，穷游、去哪儿、蚂蜂窝等半平台半 OTA 网站合作，依靠互联网优势，通过快速高效的渠道获取客户。自身以 APP、官方网站等向客户直接展示公司的商品和服务，并通过公司 APP 和官方网站的服务功能将用户快速聚集到签证大厅，实现用户出发前的聚集，引导其使用签证服务的同时购买机票、酒店产品。目的地大厅实现客户聚集，对客户的交通、门票、日游、活动、购物等海外消费的碎片化行为进行引导和整合。

咨询服务方面，公司将通过资讯、咨询智能化，开发智能机器人客服，引导新一代消费人群的出境消费。挖掘百程忠实消费者的阶段性差异化需求，强化 CRM 系统的智能推送。

签证执行方面，公司通过签证订单系统及签证大厅为客户提供签证代办服务，通过自行开发建设和运行高效的签证处理系统和完善的技术支持体系，优化对服务节点流程化的管理，相比传统的手工收集信息填写处理，处理速度和完成效率大幅提升。目前公司可以做到欧美签证资料预审仅需要 5 分钟每单；单个订单处理员每天能处理泰国、马来西亚等签证达 500 本，即平均 40 秒处理一本护照。即使在签证业务量快速增长的情况下，仍能保持签证服务效率的稳定。在线签证流程上，公司首先告知用户签证所需材料，客户根据公司提供的资料清单准备齐全相应的材料。然后公司通过在线签证大厅为客户提供预审服务，客户只需上传资料照片，公司即可对其申请材料提前审核，并通过客服人员与客户及时沟通预审结果及需要完善的信息，省去客户多次邮寄材料的烦恼。资料预审合格之后，客户可以通过提交电子件或者邮寄纸质件等形式将材料交付公司，公司收到材料后即可准备签证申请材料，并向使馆递交签证申请。在服务过程中，公司通过技术创新不断优化各节点的处理效率，例如在客户录入护照信息过程中，公司运用文字识别技术，使客户仅用手机扫描护照即可完成护照信息输入，让客户充分体验到在线签证服务的便利。

图表 6 签证服务流程

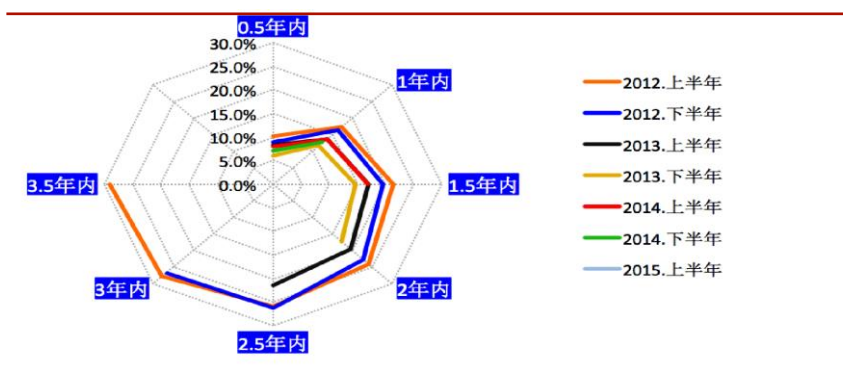


资料来源：公开转让说明书

● 更有粘性的服务，用户认可度高

出境游是一个相对低频次的消费活动，大部分用户每年出境游频次在一次及以下，消费间隔时间较长，服务提供商的替代率高。在此情况下，公司通过独特的签证服务体验，实现了较高的用户留存率和重复购买率。根据公司 CRM 系统数据，公司的用户重复购买率比较高，半年内的重复购买率在 7-10%，一年内的重复购买率在 13-17%，两年内的重复购买率在 20-24%。公司的用户粘性可以效率更高，依赖于通过签证服务与客户建立有效链接，在签证办理业务过程中需要时间较长，公司通过“签证大厅”能够与用户建立多次联系，有助于通过“签证大厅”为客户推荐公司的其他旅行业务，如日游、定制游、购物以及门票等碎片化目的地服务等，凭借不断扩大的用户基础、完备的服务产品和流程体系、良好的流量引导能力，公司对用户的综合服务水平、吸引留存能力以及业务转化能力将持续提升。

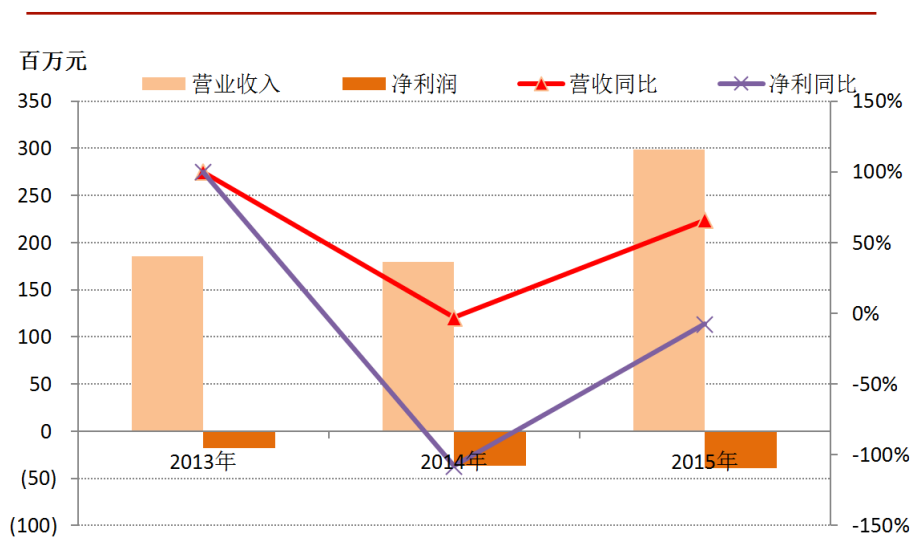
图表 7 公司用户重复购买情况



资料来源：公开转让说明书

■ 业务策略调整，公司业绩改善明显

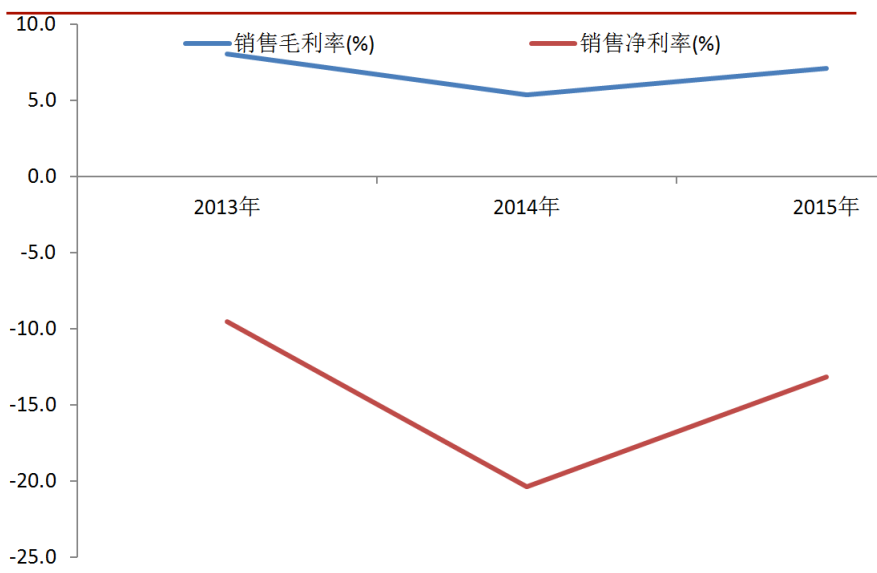
图表 8 2013-2015 年公司财务情况



资料来源：choice

公司 2015 年营业收入实现较快增长,营业收入额为 29,863.30 万元,较 2014 年收入 17,981.35 万元增长 66.08%, 主要得益于年公司线上业务全面发力, 线上签证业务和度假业务增长较大。

图表 9 2013-2015 年公司盈利能力情况



数据来源: choice

2015 年整体毛利率 7.10%, 较 2014 年整体毛利率 5.34% 增加 1.76 个百分点, 主要原因: 2014 年 6 月至 12 月, 公司为获取更多线上客户资源, 推出签证办理“0 元手续费”活动, 2015 年公司取消签证办理“0 元手续费”活动, 签证业务毛利率由 2014 年 4.37% 增加至 2015 年 8.07%, 2014 年、2015 年签证业务占公司主营业务收入比例分别是 55.00% 和 61.00%, 签证业务毛利率的增长拉动了公司总毛利率的增长。

■ 盈利预测

预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 -0.512 亿元、-0.614 亿元、-0.675 亿元, 每股收益分别为 -1.01 元、-1.21 元、-1.34 元。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

