

景域文化(835188)
业务有效联动，强化综合服务能力
基本数据

2016年7月14日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	9828
流通股本(万股)	828
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	3.33
PB(倍)	

财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1396.5	3116.65	4674.98	7012.46	9116.20
净利润(百万元)	-162.14	-426.28	-554.16	-665.00	-731.50
毛利率	8.6	3.76	3.87	3.88	3.93
净利率	-11.61	-13.68	-11.85	-9.48	-8.02
ROE	-141.98	-374.3	-486.59	-583.91	-642.30
EPS(元)	-12.6	-4.82	-5.64	-6.77	-7.44

公司线上与线下业务协同发展。线上业务主要依托驴妈妈在线旅游平台，平台主要是自营模式，即驴妈妈作为旅游要素提供者的客户，向上游供应商批量采购，由驴妈妈直接向消费者提供产品或者服务。线下业务主要包括面向省、区、县等政府的旅游产业的总体规划、专项规划；面向旅游区的总体策划、概念性规划、旅游详细规划、旅游概念性详细规划、旅游修建性详细规划等，群体主要面向各级政府、大型旅游集团公司。

随经济发展，大众消费升级，旅游行业在过去呈现高速发展的势头。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。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。

业务快速扩张。报告期实现营业收入3,116,647,380.09元，同比增长123.18%。公司已在全国30个省的省会城市及地级市联合当地旅游机构授权成立了64家合作公司，未来业务有望保持快速扩张。

研究员 周川南

zhouchuannan@wtneeq.com

010-85715117


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-5.542亿元、-6.65亿元、-7.315亿元，每股收益分别为-5.64元、-6.77元、-7.44元。

风险提示

市场竞争的风险；产品竞争力的风险；短期亏损的风险。

目 录

■ 旅游产业的一站式运营专家	1
■ 消费需求提升，国内在线旅游渗透率仍有提升空间	2
■ 线上与线下互助发展，打造旅游产业生态闭环	3
■ 营业收入快速增长，受行业竞争影响，净利、毛利双双下滑	6
■ 盈利预测	7

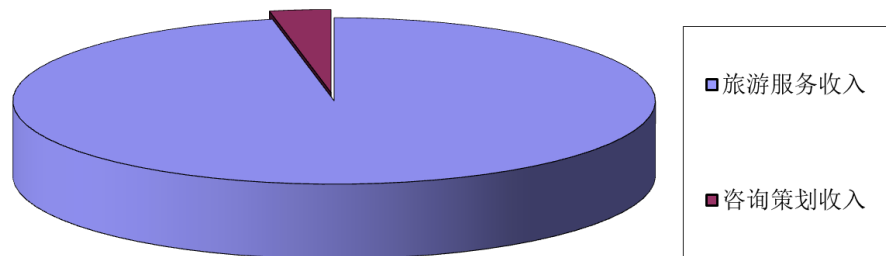
图表目录

图表 1 景域文化主营收入构成.....	1
图表 2 驴妈妈旅游网站.....	1
图表 3 景域文化业务情况.....	2
图表 4 国内旅游总收入增速高于国内人均收入增速.....	2
图表 5 中国在线旅游市场情况及预测.....	3
图表 6 公司各业务板块情况.....	4
图表 7 行业内各类型公司及业务情况.....	5
图表 8 在线旅游市场份额情况.....	6
图表 9 2013-2015 年公司财务情况	6
图表 10 2013-2015 年公司盈利能力情况	7

■ 旅游产业的一站式运营专家

上海景域文化传播股份有限公司，成立于2007年8月。公司现阶段主要经营线上、线下两大业务，其中线上业务依托驴妈妈旅游网 www.lv mama.com，以自助游为核心，为用户提供全方位旅游产品预订服务，同时利用互联网和移动终端为景区和目的地导入游客；线下板块依托景域旅发、奇创设计和景域营销，构建服务于旅游目的地、景区的规划、设计、营销传播、运营的一站式服务体系。报告期内主营构成如下：

图表 1 景域文化主营收入构成



资料来源：2015 年年度报告

公司两大业务协同发展。线上业务主要为自营模式，即驴妈妈作为旅游要素提供者的客户，向上游供应商批量采购，由驴妈妈直接向消费者提供产品或者服务。采购各种旅游产品包括景区门票、酒店、机票、地接服务、其他旅行社线路等，公司以品牌影响力及长期与供应商合作的便利条件具备较高的议价能力，尤其是产品通过 ERP 系统管理，定时评定供应商，实行优胜劣汰管理。线下业务主要包括面向省、区、县等政府的旅游产业的总体规划、专项规划；面向旅游区的总体策划、概念性规划、旅游详细规划、旅游概念性详细规划、旅游修建性详细规划等，群体主要面向各级政府、大型旅游集团公司、景区提供规划设计、策划咨询、管理运营服务，并收取相应咨询服务费或管理费。

图表 2 驴妈妈旅游网站



资料来源：www.lv mama.com

图表 3 景域文化业务情况

业务板块	客户类型	业务类别	经营主体	主营业务
线上旅游产品业务	B2C	旅游电商	 驴妈妈 www.lv mama.com	景区、旅游目的地统一的网络营销平台，并以专业的旅游产品策划能力协助景区、旅游目的地进行旅游产品的开发、包装
		互联网服务平台	 freetrip 驴途	负责驴妈妈无线端产品规划、设计、产品开发、运营推广等运营管理，不断推动公司无线端业务的发展
		旅游高端特制	 feilvway 飞驴湾	提供个性化休闲及生活体验的高端旅游，在传统高端定制游的基础上融入名人带队、主题旅行等更多元素
线下旅游咨询业务	B2B	旅游规划	 KCHANCE 奇创 景域旅游规划院 Kchance Tourism Planning & Consulting Institute	提供从旅游策划、规划、设计到运营策略等全程服务，下设奇创旅游研究院定期发布专业专题研究
		旅游营销	 景域旅游营销 JOYU TMS 中国旅游实践营销机构	提供景区品牌营销、网络营销、创业设计、节庆策划执行及联合营销等业务
		景区运营	 JOYU 景域旅发	提供景区委托管理及景区项目投资等业务，是旅游产业链上游资源的重要切入点

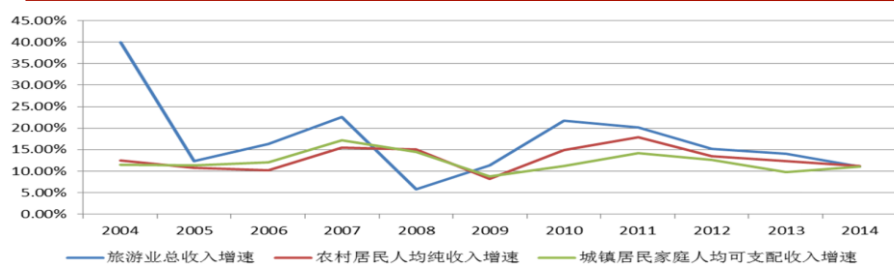
资料来源：公开转让说明书

■ 消费需求提升，国内在线旅游渗透率仍有提升空间

● 国内消费升级，旅游市场发展迅猛

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。

图表 4 国内旅游总收入增速高于国内人均收入增速

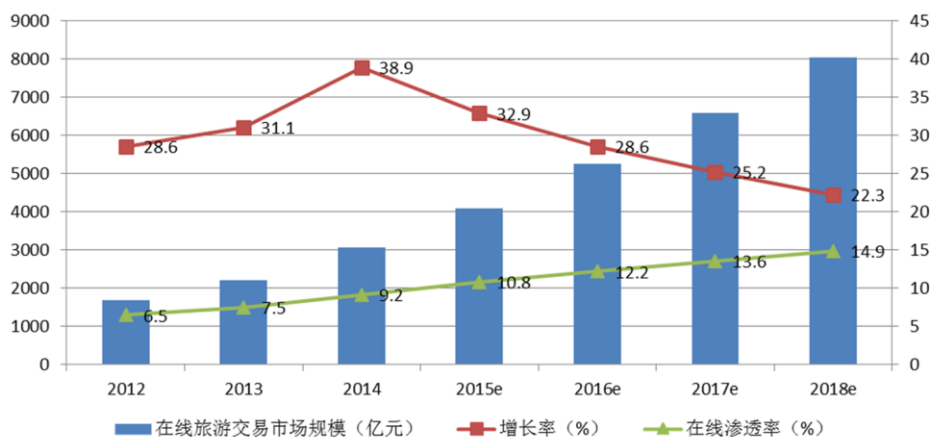


资料来源：公开转让说明书

● 国内在线旅游相比其他国家仍有待提高

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，但相比发达国家渗透率仍处在较低的水平。2014 年国内在线旅游交易规模达 3077.9 亿元，比 2013 年增长 38.9%，但占旅游业总收入的比重仅为 9.2%，相比 2013 年仅为 7.5% 的渗透率提升 1.7 个百分点，但仍远远落后于英国、美国等发达国家。据 PhoCusWright 统计，欧美发达国家在线旅游的渗透率普遍在 30% 左右，连巴西、印度等新兴国家在线渗透率已经达到 20%。

图表 5 中国在线旅游市场情况及预测



资料来源：公开转让说明

● 旅游规划投资主体与项目深化发展

旅游规划设计行业是旅游业的重要前端产业。从 20 世纪 80 年代初起，旅游业逐渐在中国产业化并迅速发展，相应的旅游资源开发规划开始出现。从刚开始以政府部门为服务对象已经逐步过渡到进军旅游行业的大集团、大公司。项目类型也从传统的酒店、主题公园，向以健身、滑雪、温泉、养生、度假、休闲、娱乐为主题的多元化、综合化方向发展。2014 年全国总投资 50 亿元以上的大项目中，旅游综合体项目共有 227 个，实际完成投资 1,082 亿元，无论是项目数量还是实际完成投资额所占比例均超过三分之二；温泉养生、主题公园、特色街区等新型休闲旅游项目对应的投资金额也在增加。

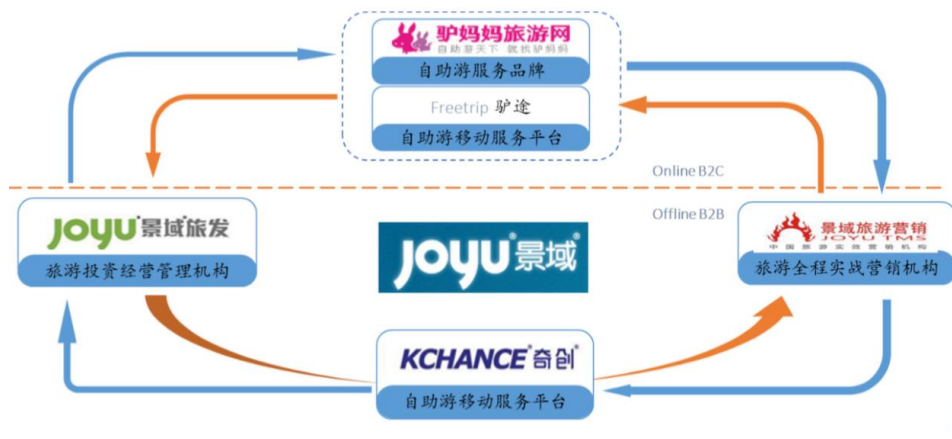
■ 线上与线下互助发展，打造旅游产业生态闭环

凭借景域文化多年来在旅游行业的全产业链布局，已逐步实现旅游产业一站式服务生态链闭环和线上线下结合的 O2O 开放平台的战略。有别于其他在线旅游企业，景域文化创始人团队于 2004 年设立了奇创设计，并于 2009 年、2010 年先后设立了景域旅发、景域营销，几大业务板块互相配合，形成互补优势：奇创设计是国内最早以实操性为导向的旅游规划咨询的公司之一，其业务范围涵盖了旅游产业发展咨询、旅游综合开发咨询、旅游规划设计、旅游建筑与景观设计四大部分。经过十年发展历程，已积累千余项旅游策划规划项目实战经验，并与众多政府部门及实力投资商达成战略合作关系。在业内首创设立研究部门，定期推出专题研究并公布在官网及《景界》刊物，以供同业经验交流和分享，共同推进旅游咨询行业的发展；景域营销是国内唯一一家专注于旅游行业的营销策划公司，独创“游客生产系统营销战法”，以品牌塑造、营销策划、创意设计、活动策划执行为核心竞争力，帮助景区“生产游客、满足产品”。公司运营充分依靠驴妈妈网的强大号召力及影响力，为景区输送人气，已成为

国内众多著名旅游目的地和中国百强景区的长期战略合作伙伴。

公司在产业链上的各个业务板块之间信息共享、专业互助，可为客户提供产品研发、规划设计、营销策划、运营管理等视角下的全方位考量，实现互惠互利的轮动效应，能够有效增加客户粘度，保持长期合作关系。

图表 6 公司各业务板块情况



资料来源：公开转让说明书

● 竞争升级，未来发展对综合能力要求更高

随着国内旅游消费水平不断提高，一方面对旅游行业需求的持续增长带来了动力，另一方面对旅游产品及服务水平的提升带来挑战。在线旅游企业可分为四大类：OTA（在线旅游代理商）、垂直搜索、UGC（用户生成内容）和线下触网（传统线下旅行社的网络经营）。行业内竞争从最早的以渠道（或平台）能力为核心竞争力的时代逐步过渡到集资源控制力、渠道能力和目的地综合能力于一身的综合竞争力时代。

图表 7 行业内各类型公司及业务情况

类型	模式	特征	代表企业	核心优势	盈利模式
OTA 在线 旅游 代理 商	旅游要素、产品自营及代理模式	与上游景区、目的地等旅游要素对接，提供形式多样、选择丰富的旅游产品	驴妈妈、同程、途牛等	丰富的产品选择，用户可根据自身条件及需求选购不同组合的服务；高效的营销推广和电商运营能力；在一定程度上打破了出游用户地理限制；	销售采购差价、上游商家的佣金和广告商的广告收入
	服务提供商	在深耕机票、酒店的基础上，发挥前两者优势，打通度假服务	携程	以丰富的自助游产品为主；消费者可就产品相关要素（出行时间、交通、住宿等）可灵活选择	
传统旅行社线上化	批发商线上直销	传统旅行社线上零售业务	众信旅游	省去中间销售环节，直面消费者；有一定的价格优势和品牌优势	盈利模式未变，只是增加了线上渠道
	综合零售商线上直销		中青旅、中国国旅等		
垂直搜索	比较搜索平台，即通过众多上游商家和中游渠道商等产品信息的入库，为用户提供国内外机票、酒店、度假等服务的深度搜索		去哪儿网、酷讯旅游、阿里旅行-去啊	依靠搜索技术，提供同一产品的价格深度比对及搜索	为 OTA 或上游商家导入流量的 CPC（按点击次数收费）和广告收入
UGC	通过互联网平台用户展示自己原创的旅游攻略或产品点评，提供给其他用户		穷游网、蚂蜂窝	依靠内容的分享提升用户交互频率和黏性	广告收入和电商接入

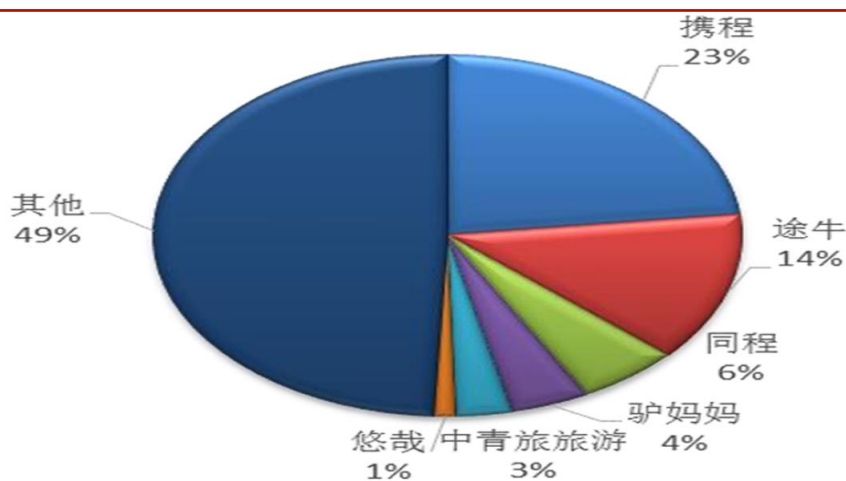
资料来源：公开转让说明书

● 独特的切入点，快速获得市场认可

景域文化依靠独特的行业切入点以及创新发展的业务模式，在行业中保持了领先的竞争地位。公司旗下的驴妈妈网在多个细分领域创下“第一”的成绩，如驴妈妈线上门票业务在国内首创了二维码形式，实现了国内第一家在线规模化销售景区门票，使得驴妈妈网站以门票为切入点的方式快速获得在线旅游市场的份额；2009年7月驴妈妈是第一个研发、上线“景区门票+酒店”打包产品的 OTA，并且同期成为第一个做预付酒店的 OTA；随着“门票+酒店”业务模式的不断升级以及在华东周边以目的地为导向的发展策略，使得驴妈妈成为第一个切入周边自助游的 OTA。在自助游市场的已经有多年的耕耘，通过打造“门票（1）+酒店及相关度假元素（N）”的产品模式抢占休闲度假游市场。

驴妈妈 2014 年中国主要 5A/4A 景区在线预付市场份额中，以 26.6% 的占比位列市场第一。并且在华东、华南和华北区域在线门票预付市场中，驴妈妈分别以 29.3%、25.8% 和 18.7% 的市场份额占比，稳居市场第一。此外，驴妈妈作为国内经营在线门票业务最早也是最久的企业，开创了景区门票在线预订的模式，还实现了景区电子化通关方案、预付费门票标准化等一系列技术创新和应用创新。

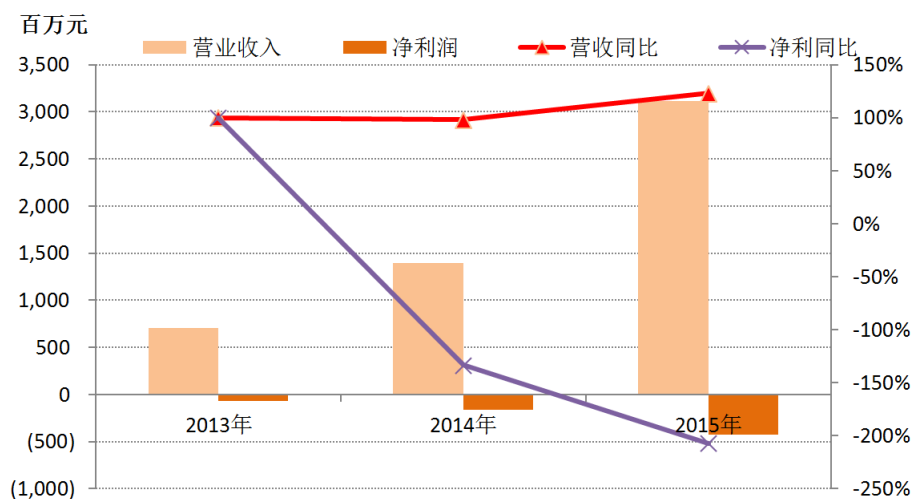
图表 8 在线旅游市场份额情况



资料来源：公开转让说明书

■ 营业收入快速增长，受行业竞争影响，净利、毛利双双下滑

图表 9 2013-2015 年公司财务情况

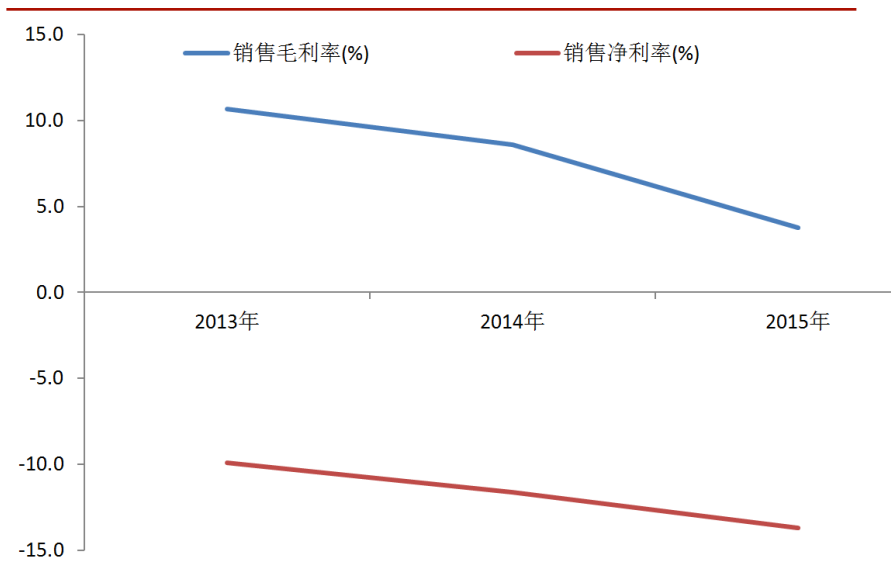


资料来源：choice

公司过去三年业务增速均在 60% 以上，报告期内，公司实现营业收入 3,116,647,380.09 元，同比增长 123.18%。报告期内，公司在全国 30 个省的省会城市及地级市联合当地旅游机构授权成立了 64 家合作公司，未来业务有望

保持快速扩张。

图表 10 2013-2015 年公司盈利能力情况



数据来源: choice

报告期内净利润与毛利均出现下滑,主要原因在于在线旅游行业竞争加剧,各家 OTA 公司纷纷采用“价格战”的方式争夺市场份额及客户,挤压了公司的盈利空间,公司加大促销力度以及提高市场费用投入,导致公司报告期内出现亏损。2015 年管理费用比上年同期大幅增加,主要是因为业务规模增长,研发费用投入增加,主要体现为技术人员迅速增加,此外,人员增加导致房租物业、IT 办公等费用相应增加。另外公司为了产品推广加大了广告费用的投入,同时业务规模扩大导致销售人员费用相应增加。

■ 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-5.542 亿元、-6.65 亿元、-7.315 亿元,每股收益分别为-5.64 元、-6.77 元、-7.44 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

