



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务：旅游

旷实

证券投资咨询业务证书编号：S1300513100001
(8610) 6622 9343
shi.kuang@bocichina.com

众信旅游：打造出境综合服务商，“产品+服务”驱动客流、客单价加速提升

事件：

众信旅游(002707.CH/人民币 81.80, 未有评级)发布定向增发预案，拟以 52.70 元/股非公开发行合计不超过 5,313.09 万股，募集资金总额不超过 28 亿元，用于多项出境服务以及内部信息化建设。此次定增，公司实际控制人冯滨、公司董事郭洪斌认购比例均不低于发行总量的 10%。公司股票将于 5 月 19 日复牌。此次募集资金主要用于投入到目的地生活服务平台、“出境云”大数据管理分析平台、出境游业务平台、海外教育服务平台、出境互联网金融服务平台建设以及补充流动资金项目。具体发行方案以及募集资金投向烦请查阅附录一：

点评：

1、出境游龙头地位稳固，客流基数奠定业务基石：2014 年，按合并竹园国旅口径计算，公司旅游服务收入达到了 62.25 亿元，服务人群 100 万人左右，收入规模与服务人数均居于国内出境游旅行社前列。公司已在全国各地与境外设立了 14 家子公司、12 家分公司、42 家零售门店，会员人数已近 20 万，主要集中在华北地区，并开始向华东、西南地区拓展。我们认为，公司传统出境游旅行社的品牌美誉度以及流量基础为公司此次增发拓展综合化旅游服务奠定了良好基础。

2、“内容+渠道”协同完善，积极构建众信旅游生态圈：除了传统出境游业务以及 B2B 分销，公司现有业务陆续完善了网站、移动 APP、众信掌上店铺等线上渠道，入股旅游卫视旗下“年假旅行”，打造 T20 销售模式等。此次募集资金主要打造全方位出境综合服务平台——包括出境游业务平台、目的地生活服务平台、海外教育服务平台、移民置业服务平台、出境互联网金融服务平台以及“出境云”大数据管理分析平台等子平台，提供出境旅游、商务会奖、游学及留学教育、健康医疗、体育旅游、移民置业、第三方支付、保险等一系列出境综合服务。该综合平台中，将以“出境云”大数据管理分析平台为基础，对接各子业务平台电子商务系统，提供大数据支持；以出境互联网金融服务平台绑定各类出境服务，将为公司所有出境服务的客户提供第三方支付、外币兑换、保险等金融服务，并为出境服务产业链上下游客户提供供应链金融服务。上述业务若能顺利落地，公司业务将打通线上线下渠道、旅游细分产品市场、延伸至教育、金融、体育、健康医疗等市场，可以实现客户流量的多渠道、多维度变现。在实现客户共享、资源共享的同时，提升了客户粘性和服务体验，加强国内客源地渠道和海外目的地资源两端控制，有望成为国内最具竞争力的出境综合服务平台。

3、 投资建议：市场一致预期公司 2015-2017 年净利润 1.7、2.3、3.3 亿元。公司停牌前总市值 141 亿元，流通市值 74.5 亿元。考虑公司出境游现有业务的龙头地位以及未来出境综合服务平台的广阔定位（教育、金融、体育、健康、医疗等市场）。我们看好公司现有流量的快速增长以及未来基于流量的多重变现（多维度产品以及服务提升客单价），后续有望享受出境客流与客单价的双重提升，市值成长空间巨大。

附录一：本次非公开增发方案要点以及募集资金投向：

一、 股份认购协议：

本次非公开发行人股票数量合计不超过 53,130,929 股，募集资金总额预计不超过 280,000 万元，发行对象为包括冯滨、郭洪斌在内的不超过 10 名的特定投资者。其中冯滨和郭洪斌认购协议如下：

图表 1.本次非公开发行认购情况

认购者	认购价格（元/股）	认购股份数量（股）	认购及支付方式	锁定期
冯滨	底价52.70	不低于5313092.9（非公开发行股份数量的10%）	现金认购	自新增股份上市之日36个月
郭洪斌	底价52.70	不低于5313092.9	现金认购	自新增股份上市之日36个月

资料来源：公司公告，中银国际研究

二、 募集资金使用计划

本次非公开发行募集资金总额预计不超过 280,000 万元，扣除发行及相关费用后的募集资金净额拟投入以下项目：

图表 2.本次募集资金使用计划

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	募集资金拟投入金额 (万元)
1	目的地生活服务平台	29,402.74	29,402.0
2	“出境云”大数据管理分析平台	56,299.58	56,210.00
3	出境游业务平台	135,518.24	135,515.00
4	海外教育服务平台	23,608.74	23,608.00
5	出境互联网金融服务平台	15,265.00	15,265.00
6	补充流动资金	20,000.00	20,000.00
	合计	280,094.30	280,000.00

资料来源：公司公告，中银国际研究

1、 目的地生活服务平台

(1) 项目概况

本项目将收购+增资 7,487.63 万元获得德国开元全资控股股东北京周游天下国际旅行社有限公司 51%的股权，并投资 21,915.11 万元建设海外目的地生活平台。

目的地生活服务平台包括两个子项目：

图表 3.目的地生活服务平台项目

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	募集资金拟投入金 额 (万元)
1	收购+增资取得德国开元全资控股股东北京周游天下国际旅行社有限公司51%的股权	7,487.63	7,487.00
2	海外目的地生活平台建设	21,915.11	21,915.00
	合计	29,402.74	29,402.00

资料来源:公司公告, 中银国际研究

(2) 北京周游天下旅行社情况

主营业务情况: 北京周游天下国际旅行社有限公司以“德国开元”品牌运营, 凭借对欧洲本地资源的掌控, 以及自身的技术平台优势, 为海外当地华人与中国出境游客提供各项优质的欧洲旅游服务。

图表 4. 财务摘要 (单位: 万元)

项目	2015.4.30	2014.12.31
营业收入	1,069.61	6,487.09
营业利润	(169.30)	395.78
利润总额	(166.32)	390.76
净利润	(166.48)	330.05
归属于母公司所有者的净利润	(166.48)	330.05

资料来源:公司公告, 中银国际研究

(3) 海外目的地生活平台建设情况

本项目建设内容包括海外目的地生活服务平台总部、全球各海外目的地生活服务中心、网站 (PC 端、移动)、ERP 系统、B2B2C 电子商务网络建设, 具体情况如下:

图表 5.海外目的地生活平台建设情况

序号	项目	金额 (万元)
1	海外目的地生活服务平台总部建设	3,417.60
2	全球各海外目的地生活服务中心建设	7,414.67
3	网站 (PC端、移动)、ERP系统、B2B2C电子商务网络建设	5,082.84
4	多媒体营销	3,000.00
5	铺底流动资金	3,000.00
	合计	21,915.11

资料来源:公司公告, 中银国际研究

2、“出境云”大数据管理分析平台

(1) 项目概况

“出境云”大数据管理分析平台, 是公司未来新一代的旅游信息解决方案, 其中包含营销中心、产品中心、财务中心、服务中心、资源中心、决策中心六个子系统, 为公司出境游业务平台、目的地生活服务平台、海外教育服务平台、移民置业服务平台和出境互联网金融平台等子平台提供接口, 实现资源、客源、渠道的统一管理。

(2) 投资总额和融资安排

本项目投资总额为 56,299.58 万元，其中 56,210.00 万元由本次非公开发行募集资金投入，具体投资如下表：

图表 6. “出境云”项目投资情况

项目	金额 (万元)
大数据中心机房及技术人员用房建设	20,000.00
硬件投入	12,820.00
软件系统建设	12,833.00
网络安全建设	1,046.58
大数据基础平台建设	6,000.00

资料来源:公司公告, 中银国际研究

3、出境游业务平台

(1) 项目概况

本次非公开发行，公司拟使用募集资金从渠道端和产品端进一步夯实主业优势。众信旅游将会多渠道、立体式完善渠道端布局，拓展出境游销售业务，并且建设特色产品项目，丰富出境游产品类型。

(2) 投资总额和融资安排

公司拟使用募集资金 135,518.24 万元用于出境游业务平台建设，具体又可细分为如下 6 个子项目：

图表 7.出境游业务平台投资情况

序号	子项目名称	项目投资总额 (万元)	募集资金拟投入金额 (万元)
1	电商平台升级	27,191.30	27,191.00
2	实体营销网络拓展	38,109.93	38,109.00
3	自由行项目	20,957.57	20,957.00
4	奇迹 (高端旅游) 项目	16,292.13	16,292.00
5	体育旅游项目	16,492.51	16,492.00
6	健康旅游项目	16,474.80	16,474.00
	合计	135,518.24	135,515.00

资料来源:公司公告, 中银国际研究

(3) 各子项目投资总额和融资安排

电商平台升级——本项目主要根据线上旅游渗透日益加深的趋势，针对公司出境游零售业务，在公司已有电子商务平台基础上，结合即将建设的“出境云”大数据管理分析平台，进一步完善出境游零售 ERP 系统，实现 B2C 网站和移动互联网的升级改造，优化网站和移动 APP 功能，扩充呼叫中心，加大市场推广，建设有竞争力的线上营销平台，协同参股公司悠哉旅游网，实现公司线上业务的进一步发展。

图表 8.电商平台投资情况

序号	项目	金额 (万元)
1	ERP 系统、在线营销渠道和运营平台建设	22,087.50
2	呼叫中心扩容改造	2,103.80
3	多媒体营销费用	3,000.00
	合计	27,191.30

资料来源:公司公告, 中银国际研究

实体营销网络拓展——公司拟在现有实体店与 IPO 募投项目建设实体网络的基础上，在重点城市继续投资建设分公司及门店网络，深度精耕北京、天津市场，并向北京、天津近郊区及周边二、三线地区辐射网点，建设南方省份的实体网店，以此带动华南等南方地区业务的发展，构建广地域的线上线下相结合的零售体系，为建立“批发零售一体，线上线下结合”的业务模式打下扎实基础。

图表 9. 实体营销网络投资情况

序号	项目	金额 (万元)
1	实体门店投入	33,259.93
2	多媒体营销费用	2,850.00
3	铺底流动资金	2,000.00
	合计	38,109.93

资料来源: 公司公告, 中银国际研究

自由行项目——自由行项目根据公司出境游业务平台体系建设规划，建设独立的自由行在线预订平台、移动端 APP，建设通过国际机票、国际酒店及目的地碎片式服务单项的线上接入，搭建操作、销售、管理全流程的 ERP 操作管理系统，并建立总部产品基地和全国分销网络。

图表 10. 自由行项目投资情况

序号	项目	金额 (万元)
1	总部产品基地	3,887.52
2	全国分销实体网络建设	3,825.41
3	网站、ERP系统建设	8,244.64
4	多媒体营销费用	3,000.00
5	铺底流动资金	2,000.00
	合计	20,957.57

资料来源: 公司公告, 中银国际研究

奇迹 (高端旅游) 项目——奇迹旅行系众信旅游旗下的高端品牌，“奇迹”以“同趣者同聚，逐梦者逐行”为理念，构建高端旅行聚合平台，为追求高品质旅行生活的个人、家庭、企业、社会组织团体，提供高端旅行产品、目的地行程策划与执行及相应的配套服务。

图表 11. 高端旅游项目投资情况

序号	项目	金额 (万元)
1	全国分销实体网络建设	3,656.29
2	总部产品基地	3,289.44
3	网站、ERP系统建设	5,746.40
4	多媒体营销费用	1,800.00
5	铺底流动资金	1,800.00
	合计	16,292.13

资料来源: 公司公告, 中银国际研究

体育旅游项目——包括全国分销实体网络建设、总部产品基地建设以及网站、ERP 系统建设。

图表 12. 体育旅游项目投资情况

序号	项目	金额 (万元)
1	全国分销实体网络建设	3,898.70
2	总部产品基地	2,990.40
3	网站、ERP系统建设	5,403.41
4	多媒体营销费用	2,400.00
5	铺底流动资金	1,800.00
	合计	16,492.51

资料来源: 公司公告, 中银国际研究

健康旅游项目——健康旅游是以医疗服务、疾病护理、疾病健康管理、康复养生与健康休养为主题, 以旅游为载体的新兴旅游产业。

图表 13. 健康旅游项目投资情况

序号	项目	金额 (万元)
1	全国分销实体网络建设	3,838.39
2	总部产品基地	3,558.48
3	网站、ERP系统建设	5,447.93
4	多媒体营销费用	1,800.00
5	铺底流动资金	1,800.00
	合计	16,474.80

资料来源: 公司公告, 中银国际研究

4、 海外教育服务平台

(1) 项目概况

海外教育服务平台项目系建设独立的海外游学总部中心、在全国建设 29 个省级营销服务中心; 线上建设海外游学网站、移动端 APP, 通过教育资源、旅游资源的线上接入, 实现操作、销售、管理全流程的 ERP 操作管理系统, 形成基于 O2O 和 B2B2C 的运营模式。

(2) 投资总额和融资安排

图表 14. 海外教育服务平台投资情况

序号	项目	金额 (万元)
1	北京总部业务及产品展示中心建设	4,186.56
2	全国分销实体网络建设	6,010.93
3	网站 (PC端、移动)、ERP、B2B2C 电子商务网络建设	5,311.25
4	多媒体营销费用	6,100.00
5	铺底流动资金	2,000.00
	合计	23,608.74

资料来源: 公司公告, 中银国际研究

5、 出境互联网金融服务平台

(1) 项目概况

出境游及其他出境服务产业链上下游具有大量的融资和结算需求，出境服务的客户也具有大量的支付、外币现钞和外币卡使用的需求，公司将在满足出境服务客户上述金融需求的基础上，结合出境服务业务产业链上下游资金交易结算特点，为上下游客户提供供应链金融服务，为供应链所有成员提供系统性融资安排，进行资金结算，满足出境服务消费端和供应端的各类资金交易需求，最终形成完善的出境互联网金融服务平台。

出境互联网金融服务平台建设可细分为 2 个子项目

图表 15.出境互联网金融服务平台投资情况

序号	子项目名称	项目投资总额 (万元)	募集资金拟投入金额 (万元)
1	收购第三方支付公司	12,500.00	12,500.00
2	外币兑换实体网点建设	2,765.00	2,765.00
合计		15,265.00	15,265.00

资料来源:公司公告,中银国际研究

(2) 外币兑换网点建设项目投资总额和融资安排

图表 16.外币兑换网点投资情况

序号	项目	金额 (万元)
1	机场网点	1,501.00
1.1	营业场所租赁及装修	1,151.00
1.2	网点备付金	350.00
2	市区网点	993.60
2.1	营业场所租赁及装修	633.60
2.2	网点备付金	360.00
3	外币集散地网点	270.40
3.1	营业场所租赁及装修	70.40
3.2	网点备付金	200.00
合计		2,765.00

资料来源:公司公告,中银国际研究

6、 补充流动资金

公司拟将本次非公开发行股票募集资金中的 20,000.00 万元用于补充公司流动资金。本次募集资金用于补充流动资金是为了满足公司业务发展的需要，改善公司财务结构，支撑公司业务规模的进一步扩张，增加抗风险能力，进一步提高公司盈利能力。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371