



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：传统业务稳健， 致力于打造出境综合服务 商

## 事件：

众信旅游(002707.CH/人民币 105.79, 未有评级)近日参加中银国际 2015 年中期上市公司交流会。

## 点评：

- 1、旅游批发，产品设计能力是关键：**旅游行业批发和贸易批发不同，旅游批发将机票、酒店、美食、交通等资源的整合，根据客户的需求，设计出最优性价比的产品。旅游批发考验旅行社产品设计能力。
- 2、定位中产人群：**公司定位为中产阶级人群提供服务。公司与携程、途牛是很好的合作伙伴，自身的零售端需要快速加强。同时，公司希望众信从出境游升级为国人出境综合服务平台，拓展海外教育、医疗、体育等领域，争取在三年之内完成这一目标。
- 3、渠道以线下为主：**公司出境游的零售目前仅限北京和天津。公司要进入新的零售市场，通过自建或者收购成熟的团队先有产品覆盖，不会贸然在全国各地扩张。OTA 销售携程、途牛、同程三家共占 12-13%；度假游 80% 的销售在线下，但线上增长速度较快。
- 4、投资建议：**根据万得一致预期，众信旅游 2015-2017 年全面摊薄每股收益分别为 0.88、1.21、1.68 元。公司出境游线下龙头地位稳固，逐渐转向出境综合服务商，市值空间有望进一步提升。

## 一、公司发言

出境游是近十年才开始飞速发展，行业所处初级发展末端，很快将进入快速发展的爆发期。中国幅员辽阔，地方大，单纯的零售企业覆盖全国渠道不太现实，从国外来看，成熟的经营渠道是批发和零售兼营，某些省份已零售为主，某些以批发为主。经营度假游产品存在非标性，需要靠线下人员的沟通来让消费者理解，旅游产品也需要口碑，特别是在二三线城市很常见，最后的交易都需要当面沟通。因此，批发零售会长期存在。

旅游行业批发和贸易批发不同，旅游批发是将机票、酒店、美食、交通等资源的整合，根据客户的需求，设计出最优性价比的产品，这是考验旅行社产品设计能力的关键。批发的渠道特点是线上线下结合，未来生存下来的企业必须兼具线上线下，并且在产业链上中下游都有布局，中游公司会考虑去控制上游核心资源，并开拓下游渠道。

公司定位为中产阶级提供服务，控制相关资源，比如在巴黎建造酒店来获得便宜的价格。公司与携程、途牛是很好的合作伙伴，自己的零售端需要快速加强，在7月初进入上海，通过线上线下的方式。目前在做战略规划，公司希望众信从出境游升级为国人出境综合服务平台，拓展海外教育、医疗、体育等领域，公司争取在三年之内完成这个目标。

## 二、问答环节

### 1、行业05年开始发展，目前行业所处阶段的考虑依据？

从GDP来看，参照东亚国家，出境游到了爆发阶段。人民币持续升值，出境游更加被消费者接受，大家愿意去购物。虽然携程与去哪儿在线上有优势，但在线下整合力度不大，09年时公司也去和同行谈，希望合并，但谈判结果没成功，因为对方不接受，并购模式也不成熟。之前众信收购竹园是很好的示范，对行业形成正面影响。从行业看，目前出境游增长很快，增速15-20%，未来会超过20%，对于龙头企业来说可能更快。

### 2、公司出境游中零售占多少？

出境游里面的零售，目前仅限北京和天津。公司要进入新的零售市场，要先有产品覆盖，通过自建或者收购成熟的团队来实现，不会贸然在全国各地扩张。

### 3、公司欧洲游业务占出境游的比重？

对于公司来讲，欧洲游占比超过50%，第二个目的地是东北亚和东南亚，基本上没有香港、澳门，这和国内出境游的人次结构不同。

## 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公开发表。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