

龙腾出行 (835868)
机场、高铁商圈高端出行服务提供商
基本数据

2017年7月5日	
收盘价(元)	38.46
总股本(万股)	1508
流通股本(万股)	529
总市值(亿元)	5.80
每股净资产(元)	6.79
PB(倍)	5.66

财务指标

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(万元)	11638.78	18659.23	39767.43	51697.66	62037.19
净利润(万元)	-344.22	731.66	-200.67	580.11	995.09
毛利率(%)	45.15	35.79	17.44	17.44	17.44
净利率(%)	-0.44	4.71	0.44	1.12	1.60
ROE (%)	-	31.69	3.01	3.30	5.41
EPS(元)	-0.18	1.04	0.13	0.38	0.66

广州龙腾出行网络科技有限公司主营业务为机场和高铁商圈的高端出行服务。公司通过自主搭建服务交易平台，将机场、高铁的贵宾休息室及其他相关出行资源进行整合，而后建立完善的产品体系，为用户提供一站式便捷出行服务。此外，公司还为企业提供机场、高铁商圈的休息室、停车场等资源的线下服务和冠名业务。

随着我国人均收入的逐步增长，商务、休闲旅客对出行服务的需求也不断提高。消费能力的增加和消费习惯的培养将进一步扩大机场、高铁贵宾休息室和其他出行产品的潜在用户规模。全球航空出行人次的稳定增长和中国客运量的较快增长将在未来进一步增加机场等商圈出行服务的受众。其中，中国国际航线客运量的高速增长也反映了出境游、国际商务出行需求的增长。

未来几年，公司将基于自身优势和行业经验，聚焦国内和国际市场需求的增长，增加和完善机场、高铁商圈的出行服务平台的产品和服务。在营销方面，公司计划加大线上和线下的品牌宣传力度。在线上，公司将通过互联网、第三方电子商务平台、在线社交工具等推广公司的品牌、产品和服务。

盈利预测与估值

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司 2017、2018 年归属于上市公司股东的净利润分别 580.11 万元和 995.09 万元，每股收益分别为 0.38 元和 0.66 元。

风险提示

市场竞争风险，应收账款坏账风险，机场、高铁商业资源稀缺风险。

李菲菲

liffei@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 专注于机场和高铁商圈的高端出行服务	2
■ 公司实际控制人及员工概况	2
■ 高端出行服务市场有较大提升空间	4
■ 开创全方位出行服务模式，具有丰富合作资源	7
■ 出行需求持续上升，营收大幅增长	8
■ 盈利预测及估值	9

图表目录

图表 1 公司主要产品及服务	2
图表 2 公司股权结构	3
图表 3 公司员工按工作性质岗位分布情况	3
图表 4 公司员工学历结构	4
图表 5 1990 年至 2015 年航空旅客周转量年均复合增速 15%	5
图表 6 机场数量快速增长	5
图表 7 我国高铁运营里程（万公里）	6
图表 8 公司商业模式	7
图表 9 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润	8
图表 10 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润	8
图表 11 公司盈利预测	9

■ 风险分析

公司实际控制人及管理团队方面：

通过公开信息，未发现公司实际控制人及管理团队方面存在明显风险。

财务方面：

1、应收账款坏账风险

截止 2016 年末，公司应收账款余额为 7404.75 万元。占同期营业收入的比重分别为 18.7%，占同期总资产的比重分别为 28.1%，占比较高。未来如果发生重大不利或突发性事件，或者公司不能持续完善应收账款的控制和管理，会造成应收账款不能及时收回而形成坏账。

公司业务及行业方面：

1、机场、高铁商业资源稀缺风险

机场、高铁商业资源相对稀缺，且控制权主要在资源管理运营方。在寻求整合的过程中，运营方有可能基于商务或非商务因素限制资源的使用，或者提高资源使用成本。在此情况下，如果不能将成本有效转移到下游，将会对公司的品牌和业务产生不利影响。

■ 专注于机场和高铁商圈的高端出行服务

广州龙腾出行网络科技有限公司成立于 2005 年 10 月，2016 年 6 月挂牌新三板。

公司的主营业务为机场和高铁商圈的高端出行服务。公司通过自主搭建服务交易平台，将机场、高铁的贵宾休息室及其他相关出行资源进行整合，而后建立完善的产品体系，为用户提供一站式便捷出行服务。此外，公司还为企业提供机场、高铁商圈的休息室、停车场等资源的线下服务和冠名业务。

图表 1 公司主要产品及服务

主要产品及服务		
序号	主要产品及服务名称	简要说明
1	休息室	机场、高铁贵宾休息室服务
2	要客通	登机、接机全流程服务
3	礼宾车	往返机场、高铁-市区的接送服务
4	冠名	企业品牌宣传
5	其他	机场餐厅服务产品

资料来源：公开转让说明书

在机构增值服务方面，公司主要为国内外银行、保险及其他企业机构的高价值会员提供以龙腾卡会籍服务为基础的会员增值服务。一般而言，机构首先购买龙腾卡会籍和平台的出行产品，通常包含一定次数的休息室、礼宾车等产品服务权益，然后根据其会员级别分配出行产品种类和权益数量；旅游服务分销方面，公司主要为在线旅行社（OTA）、差旅管理公司（TMC）、和其他线上线下旅游及票务服务公司提供整套分销解决方案。OTA、TMC 等客户可利用 IT 系统与公司高效对接，在自己的网站上或使用公司的电子商务系统，通过直接销售或与自身产品打包的方式将公司出行产品推广给用户；个人用户服务方面，用户可通过手机 APP 查询机场、高铁资源信息，查阅其他用户的评论分享，参与用户互动。用户亦可在手机 APP、公司官方网站、第三方电商平台等渠道实现即时、便利的购买和使用交付流程。

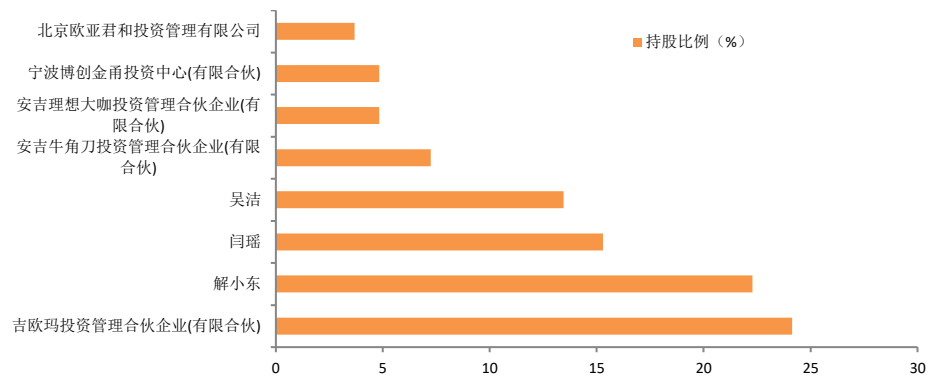
公司的销售模式为以直销为主，分销为辅。在直销模式下，公司主要通过广州、北京、上海、英国事业部的销售团队直接面对国内和国际机构，签订销售合作协议，为其提供机构增值服务；其次，公司针对个人客户主要通过互联网和移动互联网在线推广和直销。在分销模式下，公司则通过 OTA、TMC 等客户代理渠道产品。

公司制定了完善的资源整合流程，由资源事业部门负责收集网点信息、评估服务质量、与休息室运营方等供应商签订合作协议，然后按照实际服务使用情况按协议单价与供应商定期结算。

■ 公司实际控制人及员工概况

公司实际控制人为蔡可慧先生，1962 年 09 月 27 日出生，无境外永久居留权。1985 年 7 月毕业于华南农业大学农学专业，本科学历；2002 年 4 月毕业于澳洲默多克大学，MBA；1985 年 7 月至 1996 年 6 月就职于广州市糖业公司进出口部，任经理；1996 年 6 月至 2005 年 5 月就职于中国人寿保险广州市分公司团体部，任总经理；2005 年 5 月至 2005 年 8 月就职于广州市汇合经济发展有限公司，任董事长；2005 年 8 月至 2006 年 2 月就职于中国人寿保险澳门分公司机构部，任高级经理；2006 年 2 月至 2015 年 9 月就职于有限公司，任执行董事。现任股份公司董事长。

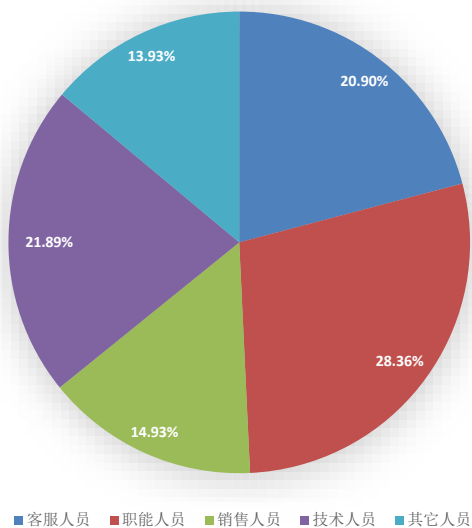
图表 2 公司股权结构



资料来源：公开转让说明书

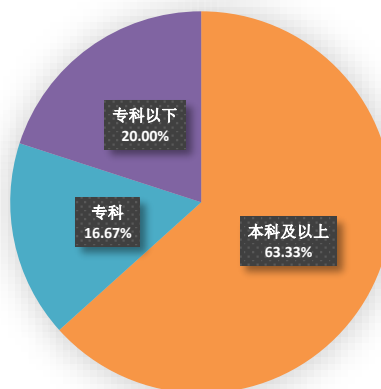
截止 2016 年末，公司在职员工 201 人，同比去年增加 43 人，人员岗位分布情况见下图。员工中 58.71%具有大学本科及以上学历。

图表 3 公司员工按工作性质岗位分布情况



资料来源：公开转让说明书

图表 4 公司员工学历结构



资料来源：2016 年报

■ 高端出行服务市场有较大提升空间

● 出行服务需求的提升以及移动互联网普及促进行业发展

随着我国人均收入的逐步增长，商务、休闲旅客对出行服务的需求也不断提高。消费能力的增加和消费习惯的培养将进一步扩大机场、高铁贵宾休息室和其他出行产品的潜在用户规模。

根据世界旅游城市联合会的调查报告显示，2014 年，中国境外游人数首次超过 1 亿达 1.07 亿人次，中国已成为世界最大的出境客源市场，持续稳步增长的中国境外游市场将对高端出行服务行业带来的巨大商机。此外，调查还显示拥有高科技的年轻一代是增长人群中的生力军。对于该部分群体，利用互联网和移动互联网安排行程已成为出境游的常态，他们习惯以此来提高出行的品质和现代感，此亦将推动机场、高铁商圈的移动出行服务需求进一步增长。

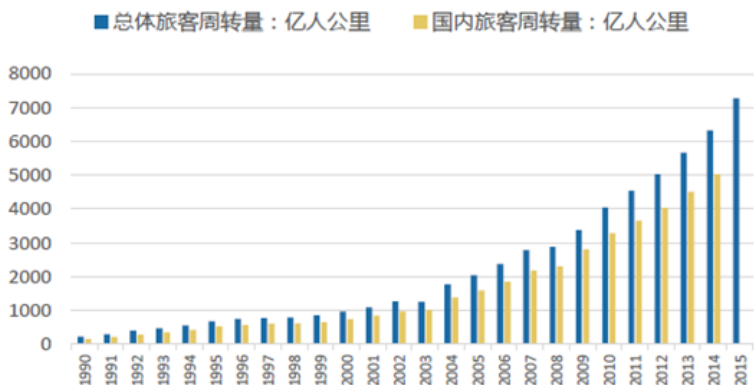
近年来，全球智能手机的普及率迅速增长，用户消费和使用习惯也逐渐向移动应用转化。对于有能力提供新型出行服务产品和便利交付方式的企业，移动互联网的快速发展为其带来巨大的潜在商机。

● 不断扩张的机场网点也将为高端出行服务提供更为丰富的资源。

➢ 近 20 年来航空旅客周转量年均复合增速 15%

我国民航在近 25 年的发展突飞猛进，90 年代初期民航实现旅客周转 230.48 亿人公里，开辟 437 条航线，其中国内航线 385 条。而到 2015 年，全民航旅客周转量翻了 30 倍，实现旅客周转 7270.7 亿人公里，年复合增速达到 15%。总航线达到 3142 条，其中国内航线 2652 条。全民航无论在绝对量还是航线版图都实现了全面提升。

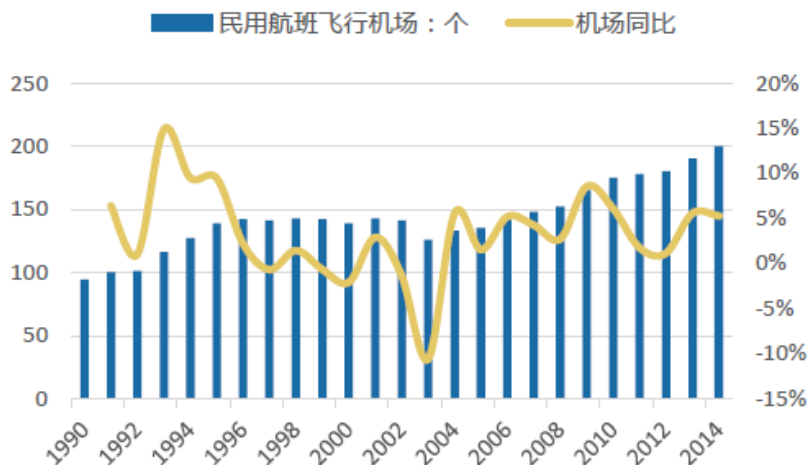
图表 5 1990 年至 2015 年航空旅客周转量年均复合增速 15%



资料来源：智研咨询

根据中国民用航空局的资料显示，2014 年我国境内民用航空机场共有 202 个，较 2008 年的 158 个增长了 27.85%。虽然近年来机场数量稳步增长，但无论和发达国家还是发展中国家相比，我国的机场建设仍远远滞后。例如，美国大大小小的机场有 1.97 多万座，印度也有机场 350 多座。因此，我国民用机场的建设仍有很大的发展空间，尤其是在当前区域规划战略升级和稳增长的背景下，机场建设的互联互通和投资拉动效应愈发凸显。根据民航局的公开信息显示，2015 年全国在建机场是 35 座，不断扩张的机场网点也将为高端出行服务提供更为丰富的资源。

图表 6 机场数量快速增长



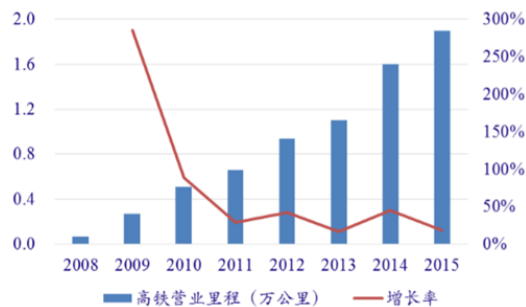
资料来源：智研咨询

➤ 我国高铁运营里程已居世界第一，未来十年将翻番

我国高速铁路网主要包括三部分：“八纵八横”高速铁路主通道；区域铁路连接线；城际铁路。中国高铁建设始于 2004 年，自 2008 年建成第一条高速铁路以来，中国高铁建设保持高速增长。2008-2015 年，中国高铁建设总投资额高达 5.35 万亿，使得高铁成为基础设施建设的核心。截止 2015 年，我国高铁运营

业里程 1.9 万公里，成为世界上高铁运营里程最长的国家。中国高铁动车组已累计发送旅客突破 50 亿人次，旅客发送量年均增长 30% 以上。

图表 7 我国高铁运营里程（万公里）



资料来源：智研咨询

根据《中长期铁路网规划》2016 版，“十三五”期间，中国计划在“四纵四横”高铁主骨架基础上，完善高速铁路网络，形成八纵八横主通道，并在此基础上规划建设高速铁路区域连接线，进一步完善路网、扩大覆盖。到 2020 年，我国将实现运营高速铁路 3 万公里；到 2025 年，高速铁路 3.8 万公里左右。这意味着与 2015 年底相比仅用十年的时间我国高铁里程将翻倍。

全球航空出行人次的稳定增长和中国客运量的较快增长将在未来进一步增加机场等商圈出行服务的受众。其中，中国国际航线客运量的高速增长也反映了出境游、国际商务出行需求的增长。

● 高端出行服务行业处于成长期

高端出行服务是随着互联网技术与现代服务业的发展而逐渐形成的一个交叉行业，在国内的发展历史较短。传统出行服务专注于解决快速预定酒店、机票等问题，却忽略人们在赶往机场、高铁站或者等待航班列车途中的感受。高端出行服务正是针对这一现状，致力于为商务、休闲出行用户创造独特的出行体验。具体而言，行业主要服务内容主要为机场贵宾休息室服务。对于非头等舱或公务舱旅客，目前主要通过三种途径享受贵宾休息室服务。一是银行高端持卡客户，免费的机场贵宾服务作为增值服务被提供给高端信用卡客户。二是航空公司 VIP 会员，旅客通过累计里程获得该 VIP 会员资格，从而享受免费贵宾休息室服务。三是第三方机构会员，该类机构即高端出行服务提供商，负责整合资源后运用互联网信息平台提供贵宾休息室等服务产品。事实上，不少银行和其他企业为自己的客户提供机场贵宾服务的时候也是与第三方机构合作，为客户在这些机构购买一定次数的机场贵宾服务。相比之下，第三种模式服务范围最广，价格也最明确，逐渐被更多的消费者认识和接受。

高端出行服务行业作为出行市场的一个细分领域，结合了最新的移动互联网技术，致力于为用户提供便捷舒适的现代化出行服务，属于新兴服务行业。“十八大”以来，政府一直关注服务业的发展，国家政策也提出要推进服务业、特别是现代服务业的发展壮大，高端出行所打造的创新出行服务正是政策导向。随着人均收入的提高和移动互联网应用的增长，广大消费者中潜藏的高品质服务需求逐渐被激活，市场开始快速扩张，行业正迎来蓬勃发展的契机。综上，

高端出行服务行业处于成长期。

● 与行业上下游的关系

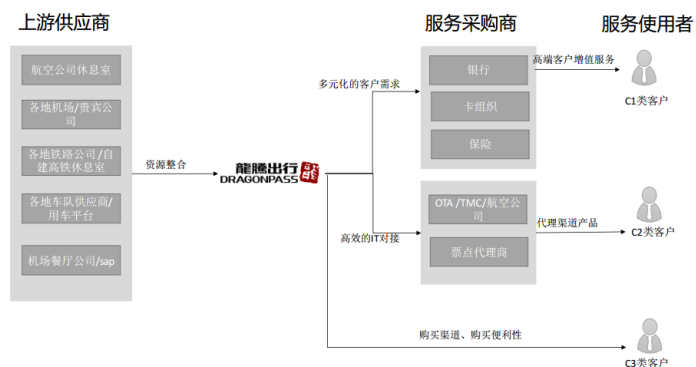
高端出行服务的基础是相关资源的整合，因此行业上游涉及的领域主要为机场和高铁商圈的服务业、交通运输业等。由于此类商圈资源具有一定的稀缺性，行业对上游资源供应商的议价能力一般，具体取决于不同公司的业务规模、技术和服务能力、以及合作关系的长度和深度。下游涉及领域主要为旅游业、电子商务、和商务服务业。行业对下游合作方的议价能力取决于不同公司解决方案的设计、执行能力、以及品牌知名度。

■ 开创全方位出行服务模式，具有丰富合作资源

● 全方位出行服务模式

公司开创了一种新的全方位出行服务模式。利用自主搭建的出行服务交易平台，公司将孤岛式的出行服务逐渐贯穿成为一个有机整体，业务范围也从原有的机场贵宾室服务，延伸到机场 VIP 通道、礼宾车等多种移动出行服务，解决客户在移动出行过程中整体的服务需求。

图表 8 公司商业模式



资料来源：公开转让说明书

● 具有较强技术优势

公司拥有较强的与客户系统技术对接的能力，并且专门配置了团队应对不同类型客户需求，加快产品上线的速度；同时公司注重培养移动应用开发能力，已自主研发获得软件著作权 14 项；平台支付安全方面，公司已通过国际权威认证，可满足国内外金融机构和其他客户严格的网络安全要求。

● 合作资源丰富

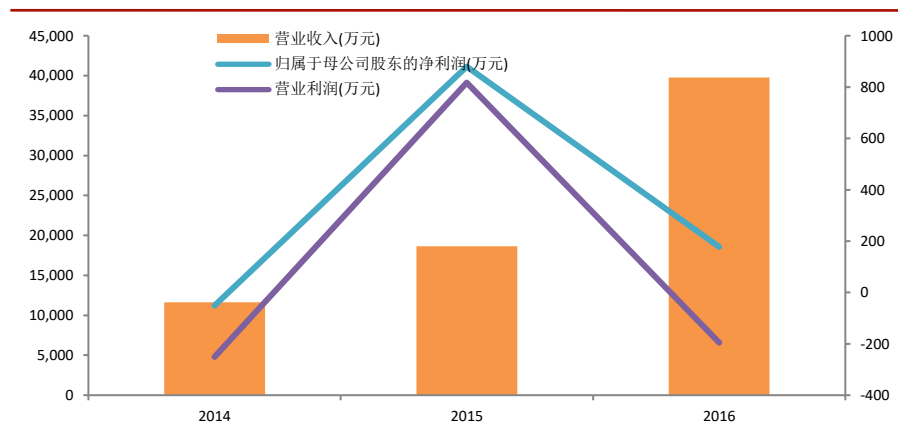
公司和众多资源供应商建立了长期稳定的合作关系，且随着公司品牌知名度的不断提高，可利用资源将进一步拓宽。除此之外，为构建专业、高效的运营体系，公司选择与全球知名的企业合作——与美国科特勒咨询集团合作定制市场发展与服务品质战略、与德国 SAP 公司合作建设企业 ERP 与信息化管理系统、与美国怡安翰威特咨询公司合作提升组织及人力资源效能。

■ 出行需求持续上升，营收大幅增长

● 营收大幅增长

近年来国内和国外出行需求持续上升，受此影响，公司营业收入大幅增长。2016 年公司实现营业收入 3.98 亿元，同比增长 113.12%，实现归属于挂牌公司股东净利润 176.95 万元，同比下降 79.89%。

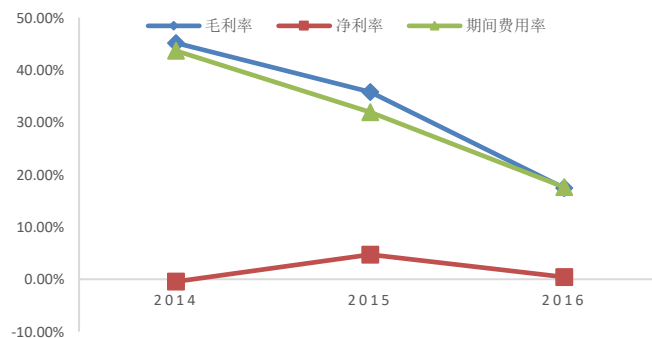
图表 9 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润



资料来源：Chocie

公司国际业务处于起步阶段，国际机场休息室单位成本相对较高，毛利率相对较低，为 4.42%；随着在线旅游及机票增值服务高速增长，公司在 2015 年拓展了旅游分销服务，通过与知名 OTA 及其他旅游相关企业合作，为培育市场和消费者习惯，以比较有优势的价格在其渠道进行销售，毛利率较低，为 3.92%。综合以上因素影响，公司 2016 年毛利率有较大降幅。

图表 10 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润



资料来源：Chocie

● 未来拟不断完善产品和服务

未来几年，公司将基于自身优势和行业经验，聚焦国内和国际市场需求的增长，增加和完善机场、高铁商圈的出行服务平台的产品和服务。公司的发展策略主要有二方面。首先，公司计划继续根据市场需求上线新的机场、高铁商业平台出行产品服务，如机场餐厅优惠等，给予现有客户及终端用户多样化的

选择，帮助拓展潜在客户和终端市场。其次，公司将依托英国子公司，继续拓展国际休息室网络优化营销模式，并尝试与本地代理商合作开拓市场及提供本地化服务支持。

在营销方面，公司计划加大线上和线下的品牌宣传力度。在线上，公司将通过互联网、第三方电子商务平台、在线社交工具等推广公司的品牌、产品和服务。

■ 盈利预测及估值

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司 2017、2018 年归属于上市公司股东的净利润分别 580.11 万元和 995.09 万元，每股收益分别为 0.38 元和 0.66 元。

图表 11 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入 (万元)	11638.78	18659.23	39767.43	51697.66	62037.19
净利润 (万元)	-344.22	731.66	-200.67	580.11	995.09
毛利率 (%)	45.15	35.79	17.44	17.44	17.44
净利率 (%)	-0.44	4.71	0.44	1.12	1.60
ROE (%)	-	31.69	3.01	3.30	5.41
EPS(元)	-0.18	1.04	0.13	0.38	0.66

【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它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

