

学校编码: 10384

分类号_____

学号: 17920131150915

UDC_____

厦门大学

硕士学位论文

腾邦国际投资价值分析

Investment Analysis of Tempus Global

王鸿

指导教师姓名: 李常青 教授

专业名称: 工商管理(MBA)

论文提交时间: 2016年10月

论文答辩日期: 2016年11月

学位授予日期: 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2016年10月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于
年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

深圳市腾邦国际商业服务股份有限公司（以下简称：腾邦国际，股票代码：300178）是我国商业服务行业的龙头企业，于 2011 年登陆创业板市场，是中国商业服务板块第一家上市企业。腾邦国际获得过多项荣誉，包括“商贸服务典型企业”，“现代服务业创新发展示范企业”等。腾邦国际在国内有 60 余家分子公司，这些公司遍及全国 20 多个省市，正是凭借如此密集的网络及优秀的服务能力，腾邦国际为每一位客户提供的商业服务解决方案是专业、快速、有效的。腾邦国际业务分为四大板块，分别为机票销售平台、旅游服务平台、客户差旅管理、互联网金融平台。2015 年腾邦国际的股价经历了过山车般的波动，本文采用定量及定性的方法对腾邦国际进行投资价值分析。

结构上，本文分为三大部分。第一部分是简介，共两章。第一章，主要介绍对腾邦国际进行价值投资分析的研究背景、方法和意义，然后介绍腾邦国际基本情况。第二章介绍常用的企业价值评估理论与模型，包括绝对和相对估值方法。第二部分，共四章，采用自上而下的分析思路。第三章进行宏观经济环境分析，分析对机票旅游有重要影响的宏观因素。第四章研究代理机票行业、旅游行业、互联网金融行业的发展、竞争情况和成功的关键因素，作为公司分析的基础。第五章分析公司的经营与战略情况。第六章分析公司财务报表情况。第三部分是在第二部分分析的基础上对公司进行估值分析，共两章。第七章中首先应用现金流方法对腾邦国际进行定价分析。然后，用相对估值方法，与同类公司的估值进行对比分析。第八章是结论与投资建议。

本文综合运用 MBA 学到的知识和分析框架，通过绝对和相对估值等方法对腾邦国际进行投资价值分析。本文通过对腾邦国际的投资价值进行分析评估，可以为其它上市公司的分析评估实践提供思路。与此同时，希望通过对腾邦国际行业分析、战略研究及价值评估，可以对打算进行公司价值衡量管理的企业或个人提供有益的帮助。

关键词：腾邦国际；估值；财务分析

Abstract

Shenzhen Tempus Global Business Service Co., Ltd. (hereinafter referred to as: Tempus Global, stock code: 300178) is our business and service industry leading enterprises, in 2011, landing on the growth enterprise market (GEM), is Chinese commercial services sector first listed enterprises. Tempus Global received a number of honors, including business services typical enterprise, the modern service industry innovation and development demonstration enterprise, etc.. Tempus Global in domestic molecular company has more than 60, these companies throughout more than 20 provinces and cities nationwide, it is by virtue of such a dense network and quality of service capabilities, Tempus Global for every customer to provide business service solutions is professional, fast and effective. Tempus Global business is divided into four sections, respectively, for ticket sales platform, tourism service platform, customer travel management, Internet banking platform. In 2015, the stock price experienced a roller coaster ride, this article uses the quantitative and qualitative methods to analyze the investment value of the international investment value

Structurally, this paper is divided into three parts. The first part is a brief introduction, which consists of two chapters. The first chapter, mainly introduces the research background, methods and significance of the value investment analysis of the international value investment, and then introduces the basic situation of the international. The second chapter introduces the theory and model of enterprise value evaluation, including absolute and relative valuation methods. The second part, a total of four chapters, the use of top-down analysis. The third chapter carries on the macroeconomic environment analysis, analyzes the macroscopic factor which has the important influence to the airline ticket. The fourth chapter studies the development, competition situation and the key factors of the development of the airline industry, the tourism industry, the Internet financial industry, as the basis of the company's analysis. The fifth chapter analyzes the company's business and strategic situation. The sixth chapter analyzes the financial statements of the company.

The third part is based on the analysis of the second part of the company's valuation of the company, a total of two chapters. In the seventh chapter, first of all, the cash flow method is used to analyze the pricing of the international pricing. Then, with the relative valuation method, the valuation of similar companies are compared and analyzed. The eighth chapter is the conclusion and investment advice.

In this paper, we use MBA to learn the knowledge and analysis framework, through the absolute and relative valuation method to make investment value analysis. In this paper, through the analysis and evaluation of the investment value of the international investment, it can provide ideas for the analysis and evaluation of other listing Corporation. At the same time, we hope to provide useful help to enterprises or individuals who intend to measure the value of the company by the analysis of the international trade, the strategic research and the value evaluation.

Key words: Tempus Global ; Valuation; Financial Analysis

目 录

摘 要	I
Abstract	II
目 录	IV
Contents	VI
第一章 绪 论	1
第一节 研究背景与意义	1
第二节 研究方法与框架	2
第三节 腾邦国际公司概况	3
第二章 常用企业价值评估理论与模型	10
第一节 绝对估值模型	10
第二节 相对估值模型	12
第三节 新估值模型	13
第三章 宏观经济环境分析	15
第一节 宏观经济环境	15
第二节 宏观经济因素对旅游行业的影响	23
第四章 行业分析	27
第一节 机票代理行业概况及发展前景	27
第二节 旅游行业概况	27
第三节 旅游行业前景展望	28
第四节 互联网金融行业发展前景展望	30
第五章 腾邦国际经营与战略分析	32
第一节 经营状况分析	32
第二节 公司的核心竞争力	33
第三节 公司治理与管理能力分析	35
第六章 腾邦国际财务分析	37
第一节 资产分析	37
第二节 负债分析	39
第三节 盈利与增长能力分析	42
第四节 现金流量分析	49

第七章 腾邦国际估值分析	51
第一节 主要估值假设及预测	51
第二节 绝对估值分析	57
第三节 新估值方法分析	62
第八章 总结	64
第一节 结论与投资建议	64
第二节 研究的不足之处	65
参考文献	66
致 谢	67

Contents

Chapter One Introduction 错误！未定义书签。

Session 1 Research Background and Significance..... 错误！未定义书签。

Session 2 Research Methods and Framework 错误！未定义书签。

Session 3 Overview of Tempus Global 错误！未定义书签。

Chapter Two The Theory and Model of Enterprise Value Evaluation
..... 错误！未定义书签。

Session 1 Absolute Valuation Model 错误！未定义书签。

Session 2 Relative Valuation Model 错误！未定义书签。

Session 3 New Valuation Model..... 错误！未定义书签。

Chapter Three Macroeconomic Environment Analysis错误！未定义书签。
签。

Session 1 Macro Economic Environmen 错误！未定义书签。

Session 2 The Impact of Macroeconomic Factors on the Tourism Industry错误！
未定义书签。

Chapter Four Industry Analysis 错误！未定义书签。

Session 1 General Situation and prospect of airline ticket agency industry错误！
未定义书签。

Session 2 General Situation of Tourism Industry 错误！未定义书签。

Session 3 Prospect of Tourism Industry 错误！未定义书签。

Session 4 Prospect of Internet Financial Industry..... 错误！未定义书签。

Chapter Five International Business and Strategic Analysis .
..... 错误！未定义书签。

Session 1 Business Situation Analysis..... 错误！未定义书签。

Session 2 Core Competence of Tempus Global	错误！未定义书签。
Session 3 Analysis of Corporate Governance and Management Capacity	错误！未定义书签。
Chapter Six Tempus Global Financial Analysis	错误！未定义书签。
Session 1 Assets Analysis	错误！未定义书签。
Session 2 Liability Analysis	错误！未定义书签。
Session 3 Profitability and Growth Capacity Analysis ...	错误！未定义书签。
Session 4 Cash Flow Analysis	错误！未定义书签。
Chapter Seven Tempus Global Valuation Analysis	错误！未定义书签。
Session 1 Main Valuation Assumptions and Forecasts	错误！未定义书签。
Session 2 Absolute Valuation Analysis	错误！未定义书签。
Session 3 New Valuation Method Analysis	错误！未定义书签。
Chapter Eight Conclusions	错误！未定义书签。
Session 1 Conclusions and Investment Advice	63
Session 2 The Deficiency of the Study	64
Reference	65
Acknowledgements	66

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 绪论

2014 年下半年，我国股市再次引起全国人民的高度关注，人们交易热情高涨，参与度极高，股票市场的总市值大幅增加，投资者也因为股市快速创造财富的能力蜂拥而至。理性分析公司的投资价值，可以避免过度投机，正确看待股价的大起大落。

深圳市腾邦国际商业服务股份有限公司（以下简称：腾邦国际，股票代码：300178）是我国商业服务行业龙头企业，于 2011 年登陆创业板市场，是中国商业服务板块第一家上市企业。腾邦国际获得多项荣誉，包括“商贸服务典型企业”，“现代服务业创新发展示范企业”等等。腾邦国际在国内有 60 余家分子公司，这些公司遍及全国 20 多个省市，正是凭借如此密集的网络及优秀的服务能力，腾邦国际为每一位客户提供的商业服务解决方案是专业、快速、有效的。腾邦国际业务分为四大板块，分别为机票销售平台、旅游服务平台、客户差旅管理、互联网金融平台。2015 年腾邦国际的股价经历了过山车般的波动，本文采用定量及定性的方法对腾邦国际进行投资价值分析。

本文综合运用 MBA 学到的知识和分析框架，通过绝对和相对估值等方法对腾邦国际进行投资价值分析。本文通过对腾邦国际的投资价值进行分析评估，可以为其它上市公司的分析评估实践提供思路。与此同时，希望通过对腾邦国际行业分析、战略研究及价值评估，可以对打算进行公司价值衡量管理的企业或个人提供有益的帮助。

第一节 研究背景与意义

进入 2014 年下半年，上证综合指数开始快速提升，从 2014 年的 7 月 1 日上证综合指数 2050 点，到 2015 年 06 月 12 日，上证综合指数最高点曾经达到 5166 点。随后，受到多方面因素的共同影响，我国股市急转直下，突然牛市转化为熊市，开始多轮暴跌。2015 年 06 月 15 日开始，一直到今天，上证综合指数从最高位的 5166 点一路下跌，最低达到 2638 点，期间跌幅高达 49%。个股的价格波动更大，以腾邦

国际为例，2014年7月1日，每股价格为7.79元，2015年06月04日达到最高点61.86元，在近一年的交易时间内，腾邦国际的股价涨幅高达694%。2015年06月05日后，股价随着大盘直线下降，股价最低暴跌至15.27元，较最高点跌幅达到75%。2007年11月05日，中国石油登陆A股市场，这支蓝筹股号称要提供给国内股民能够稳定分享中国经济和能源行业成长的低风险机会，但是在上市之后却一路下跌，最低点较上市当日股价最大跌幅超过70%。

惨痛的经验教训告诫我们，泡沫终究会破灭，踏踏实实研究公司经营情况，分析公司财务数据，坚持价值投资，才可能避免重蹈覆辙。

笔者从2013年底开始关注腾邦国际，当时觉得公司股票价格被低估，但也只是凭借原来积累的炒股经验进行判断，并没有用定量分析等方法进行系统、详尽的估值分析。事实证明，即使历经了2015年的大起大落，腾邦国际2015年12月31日的收盘价格与2013年12月31日相比，仍有334%的涨幅。让笔者印象深刻的是，2014年，众多研究机构对于腾邦国际并不看好，业内顶级的研究所当年在价格仅为10元之时给出评级为卖出，却在2015年价格接近40元的时候却给出了买入的评级。

同一家公司，估值结果却有如此大的变化。笔者在进入MBA学习后一直思考应该如何准确、有效把握公司的价值。经过近3年的学习与积累，笔者希望通过本文的研究，综合运用财务会计、公司理财、战略管理等MBA课程中学到的知识，研究公司估值的思路和方法，从行业及战略的高度来研究经营情况和财务报表，把握公司的发展趋势，尝试作一些价值投资方面分析和证券估值。

第二节 研究方法 with 框架

本文首先介绍腾邦国际的概况，接着介绍常用的价值评估方法，然后采用由面及点的方法，对宏观经济以及旅游酒店、互联网金融的行业情况进行分析研究，把握整体行业发展趋势和规律。首先分析影响机票代理、旅游酒店、互联网金融行业发展的重要外部宏观因素；其次，研究机票代理、旅游酒店行业、互联网金融的生命、经济周期以及两者之间的相互关系；随后，根据行业生命周期及与经济周期关系的研究，分析该行业目前发展现状及所遇到的竞争情况，分析该行业的成功关键因素，最后展望该行业的增长前景和利润水平。

在分析完宏观因素和行业情况之后，综合运用所学知识，分析公司的竞争和战

略情况。首先分析产品和经营现状，确定公司行业地位；其次，从品牌、资源整合能力等方面分析公司核心竞争力；接着分析公司策略，判断公司是否具有可持续的竞争优势及发展能力。最后，对公司的治理结构以及管理的能力进行分析，评价其战略实施前景。

在上述分析的基础上，进一步探究公司的财务情况。该部分研究主要是从财务角度研究，将公司与同业内其他竞争对手情况进行分析，判断公司发展趋势，分析公司的资产、负债、盈利能力、成长能力和现金流情况，为估值做准备。

最后，采用绝对、相对两种估值方法对公司进行预测评估，分析公司可能的风险，对估值结果进行分析总结，并综合全文的分析提出建议。

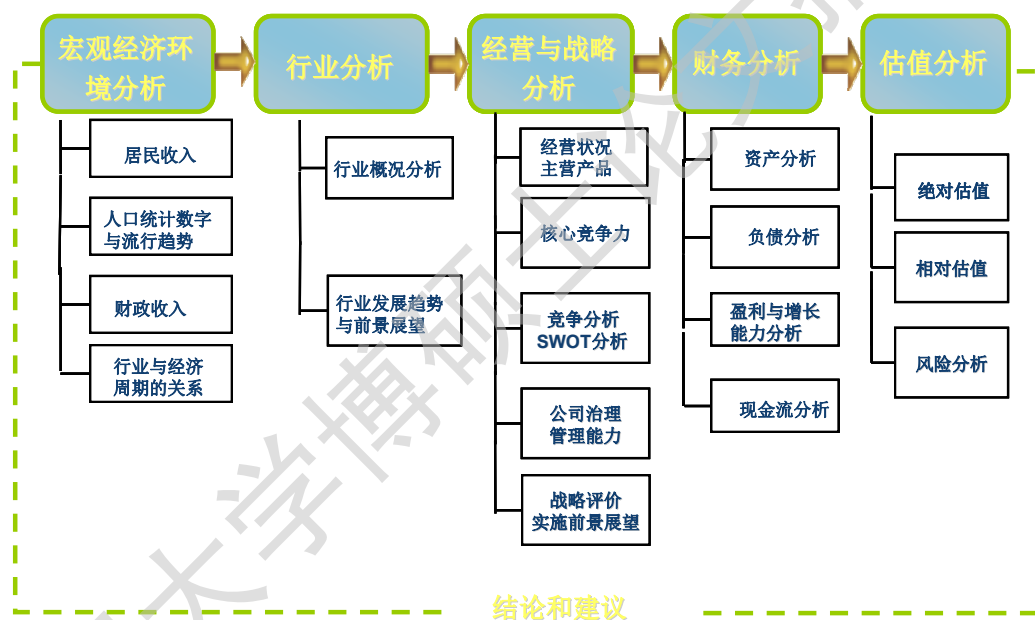


图 1-1: 本文主要的分析框架

资料来源：笔者分析制作，2016

第三节 腾邦国际公司概况

一、公司基本情况

(一) 腾邦国际及腾邦集团基本情况

1. 腾邦国际基本情况

深圳市腾邦国际商业服务股份有限公司（以下简称：腾邦国际，股票代码：300178）是我国商业服务行业的龙头企业，于 2011 年登陆创业板市场，是中国商业服务板块第一家上市企业。腾邦国际获得过多项荣誉，包括“商贸服务典型企业”，“现代服务业创新发展示范企业”等等。腾邦国际在国内有 60 余家分子公司，这些公司遍及全国 20 多个省市，正是凭借如此密集的网络及优秀的服务能力，腾邦国际为每一位客户提供的商业服务解决方案是专业、快速、有效的。

腾邦国际飞人网是国内知名的在线旅行一站式预订服务平台，已实现全流程在线服务功能。产品线涵盖机票、酒店、门票、租车、保险、彩票等。

腾邦国际于 2014 年收购的成都八千翼公司，该公司所拥有的电子客票竞价结算交易平台智能化程度高，在行业处于领先地位。这个平台将供应商、代理商、集团终端客户等作为业务对象，希望能够通过自身的努力成为在中国知名度最高的第三方同业竞价交易服务平台，各个地区的代理商直接可以通过八千翼的平台系统，快速准确了解异地的政策，做出最优选择，进而最大化自身的收益。

2014 年四季度，腾邦国际携手“腾邦梧桐基金”投资入股厦门欣欣信息有限公司。作为一家致力于在互联网平台进行技术开发的公司，欣欣信息为旅游企业的业务实现在线化提供平台支持，将供需双方的旅游信息进行整合，并将整合后的资源以及旅游整体解决方案提供给旅游行业的参与者。欣欣信息旗下有两大平台——欣欣旅游及欣旅通。“欣欣旅游”针对的对象是企业与客户，因此欣欣旅游是旅游 B2C 平台系统，而“欣旅通”则是提供旅行社之间的交流平台，是旅游 B2B 平台系统。欣欣信息通过自有的两大平台，实现了旅游产品供应商与旅游市场需求者的有机结合，两大平台共同构建成中国市场上唯一集网上商铺、在线收客、同业采购分销于一体的 B2B2C 平台。

腾邦国际参股较多金融板块业务。主要集中在腾付通及融易行小额贷款公司。腾付通是一家综合性金融服务公司，腾邦国际将其打造成为公司的主要支付品牌。腾付通目前拥有多项许可证。腾付通已获得证监会证券基金机构监管部批准的基金销售支付结算资格。融易行小额贷款公司位于深圳前海，借助腾邦国际的大数据优势，利用前海超强的金融创新能力，为每一位客户提供优质、良好的金融服务。根据公司公告，前海再保险股份有限公司的 30 亿元的出资已经完成，其中腾邦国际以 30000 万元的出资获得 10% 的持股比例。

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.