

视野股份：出境健康游的生力军

2016年09月02日

新三板

商业模式

——新三板公司商业模式研究之六十一

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
洪一	联系人	
	hongyi@dxzq.net.cn	010-66554046
张高艳	联系人	
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn	010-66554030
岳鹏	联系人	
	yuepeng@dxzq.net.cn	010-66554013
韩宇	联系人	
	hanyu@dxzq.net.cn	010-66554131

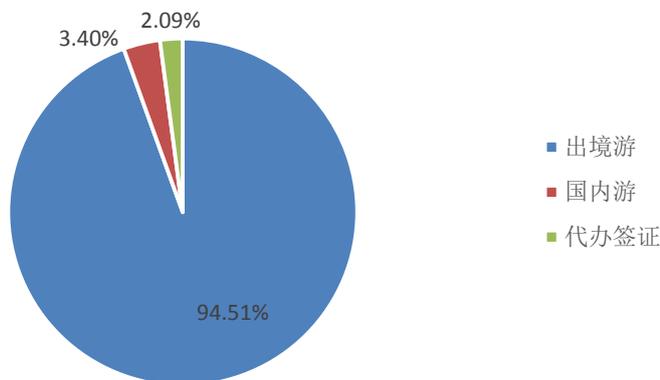
1. 公司情况

1.1 主营业务

北京新视野国际旅行社股份有限公司（以下简称：视野股份）成立于2010年6月，公司坚持以客户为中心，为中高端客户打造海外健康医疗、体检旅游、海外养老及海外投资置业的一站式服务平台。公司核心团队拥有近20年的旅游行业经验，积累了境内外广泛的旅游资源。

公司主营业务包括团队游、定制游、健康游。在发展的过程中，公司根据客户需求的差异性研究旅游市场的细分，敏锐体察到客户日益多元化的服务需求，遂在2013年开始涉足医疗健康旅游领域，并于2015年投资成立了宁璞（上海）医院管理有限公司和北京尊耀因私出入境服务有限公司。由此新视野升级为集团化管理企业，业务板块更加多元化，从最初的传统旅游批发商转型为向客户提供海外全方位一站式服务的全资质供应商。

图 1：2015 年公司主营业务构成



资料来源：公转书、东兴证券研究所整理

1.2 业绩表现

2016年1月19日，视野股份在新三板挂牌上市。据公司财报显示，2015年，公司经营业绩良好，营业收入达1.03亿元，同比增长51.09%。2016年上半年，公司继续保持良好的发展势头，实现营业收入0.75亿元，同比增长83.45%，归属于母公司净利润达123.01万元，同比增长312.63%。业绩改善的主要原因是公司加大力度推广海外健康旅行业务，增加渠道营销的结果。

图 2：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速



1.3 发展战略

根据公司的战略发展规划，公司已在上海、西安、郑州、甘肃、新疆、湖南等开设 7 家分子公司，迅速推进各版块业务的发展。并且，公司已与美国、德国、日本、新加坡、泰国、香港、台湾等地的多家著名医疗机构建立了战略合作关系，专设有海外医疗经验的团队，势必将成为服务于客户的最贴心专业海外求医顾问团队。另外，视野股份子公司北京尊耀还将在海外投资移民领域稳步发展，甄选优质投资项目，成为客户信赖的“海外一站式服务”供应商。

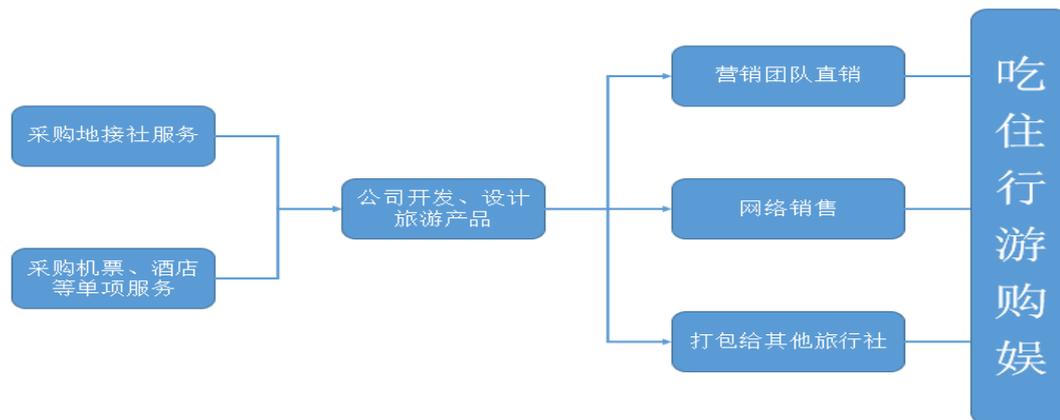
2. 公司亮点

2.1 运营模式

传统业务与电子商务相结合，跟团游与定制游并重。公司建立了自有的营销队伍，利用相关媒体刊登或者传播广告信息和上门拜访等多种渠道，为其提供旅游产品咨询、预订及运作服务，并完善解答客户询问的内容，进行公司客户数据库的建立。同时公司利用品牌与互联网开展网上销售，并与各门户网站签订协议，使得客户可以通过网络预订公司服务。公司所提供的服务分为团队旅游和定制旅游，前者产品事先设计，后者需要根据客户的需求，定制符合要求的产品，提供个性化服务。

开展同业销售，降低成本提高利润率。公司将旅游线路的旅游景点、住宿、机票等完成旅游所需的必要条件进行打包，由销售人员将产品打包后的产品销售信息传递给其他旅行社（旅游公司），最终产品被终端游客所选购，进行后续购买，完成消费。省去了自销产生的销售成本，大幅提高公司服务的利润率。

图 4：公司业务流程图

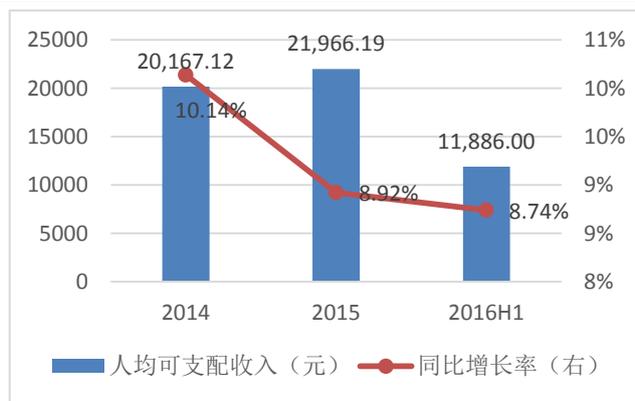


资料来源：公转书、东兴证券研究所

2.2 产品优势

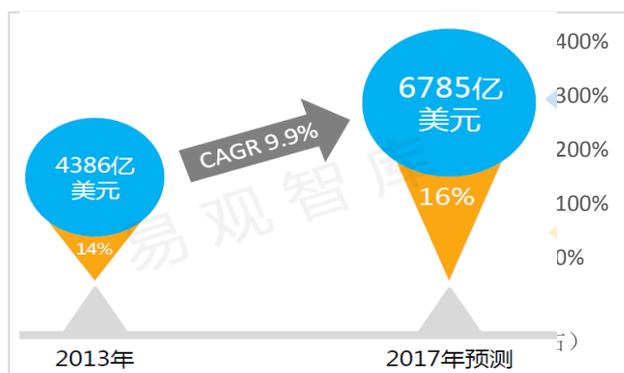
国人收入提高，对先进医疗技术需求增大。随着中国公民收入的提高、消费观念的转变，旅游市场日渐火爆，细分领域的医疗旅游也在近年迅速崛起，小到健康检查，大到重症诊疗，技术、价格、服务质量在不同国家间的高低差正推动越来越多的国人出国寻求医疗服务。而国外的先进医疗水平则拉动了中国出境医疗旅游的发展空间。公司通过与海内外健康医疗企业的深入合作，重点开发健康医疗旅行产品，获得广大客户好评。

图 5：中国人均可支配收入



资料来源：Wind, 易观智库, 东兴证券研究所

图 6：全球医疗旅游规模增长预测



提供高端、优质健康游产品。公司看准了海外医疗服务领域的重大前景和发展空间，先后与美国、日本、德国等发达国家的健康管理机构、保险机构合作，研发出海外健检、疗养等多元化的海外健康管理服务内容，陆续得到了众多高端客户的关注和青睐。

图 7：公司健康游产品

亚洲就医转诊



资料来源：公司网站、东兴证券研究所

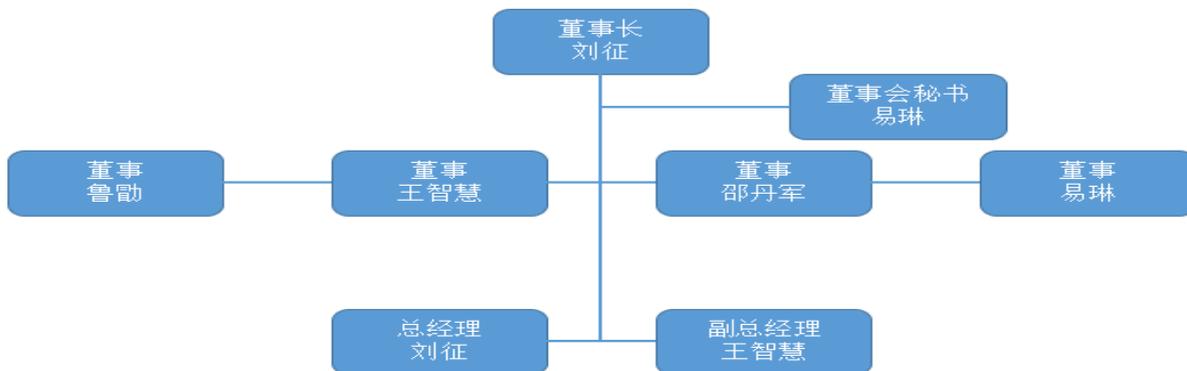
2.3 资源采购优势

与供应商合作良好，采购价格优惠。在业务规模快速发展的基础上，公司实施集中采购、定制采购等采购政策，与上游供应商建立了良好的合作关系，签订合作协议，使得公司在保证上游资源供应的同时，能够取得优惠价格，强化了资源整合能力，控制了成本。

2.4 管理优势

高管从业经验丰富。公司董事长兼总经理刘征先生，已在旅游行业拥有15年的从业经验，曾任多家旅游公司高管，在旅游行业积累了丰富的行业资源和人脉，具备市场分析、资源采购、产品战略、渠道拓展等优势。高管人员从业时间均在5年以上。其中，董事兼副总经理、公司实际控制人，王智慧，曾就职于北京金山公司旅游逍遥网有限公司以及北京北辰国际旅行社有限公司，从业经验丰富；董事、董事会秘书兼财务总监，邵丹军，曾就职于北京安捷之旅国际旅行社有限公司，对市场了解充分；董事，鲁勳曾就职于北京协和医院，精于医疗与健康。

图 8：管理层构架



资料来源：公转书、东兴证券研究所

2.5 营销优势

核心竞争力强，快速占有市场。公司营销团队具备较强的资源采购优势和产品策划能力，多年的行业经验对资源（机票、酒店等）的价格和质量有严格把控，市场部可根据行业动态及客户需求及时推出差异化、高性价比产品。虽然公司尚处于成长期，行业规模较小，但公司内部管理较好，营运能力较强，使得毛利率一直位于同行业平均水平，不曾下跌。

3. 同行业标的对比

目前我国医疗旅游机构不少，但是上市公司不多。目前，在新三板挂牌的宁远科技（834750.00）为同行业标的，宁远科技是一家专业从事医疗健康互联网运营、医疗行业软件开发与服务的国家高新技术企业。公司旗下就医160平台已成为全国领先的互联网医疗平台，为大众提供网上预约挂号、导医导诊、诊中支付、健康咨询以及健康管理等互联网医疗健康服务。公司主要产品和服务分为两类：互联网医疗平台服务、医疗软件销售及服务。

表 1：公司与同行业相关标的对比

	宁远科技（834750.00）	视野股份（835495.00）
一、财务指标		
2014-2016H1 营收（亿元）	0.14 / 0.24 / 0.28	0.68 / 1.03 / 0.75
2014-2016H1 增长率（%）	7.69% / 71.87% / 247.21%	90.41% / 51.09% / 83.45%
2014-2016H1 归母净利润（万元）	-1744.34 / -7136.78 / -5151.92	107.42 / 115.09 / 123.01
2014-2016H1 增长率（%）	-190.13% / -309.14% / -189.27%	37.72% / 7.14% / 312.63%
净资产收益率（%）	-124.84%	3.21%
每股收益（元）	-1.00	0.20
PE	--	--
PB	--	--
二、产品特点		
主要产品	互联网医疗平台服务、医疗软件销售及 服务	团队游、定制游、健康游
产品研发模式	自主研发/外部采购	自主研发/外部采购
经营模式	公司旗下就医160平台已成为全国领先的互联网医疗平台，为大众提供网上预约挂号、导医导诊、诊中支付、健康咨询以及健康管理等互联网医疗健康服务。	公司是一家致力于为终端消费者提供旅游服务的企业，以行业与客户为基础，推出符合行业潮流的旅游服务。同时，公司可以根据特定客户的需求，提供相应的旅游服务。
产品应用领域	主要针对医疗行业，业务多为医疗服务。	公司的产多主要面向健康游市场，细分为海外医疗市场等。

三、业务布局新方向		
新业务依托及布局内容	<p>依托：就医 160 平台依托其“入口”流量优势，公司以巨大的就医用户群体为核心构建盈利模式。</p> <p>内容：广泛引入医疗健康产业链条各类合作伙伴，包括民营医院、体检机构、药商、医疗器材商、金融保险机构、医疗可穿戴设备商、健康管理机构等共建互联网医疗生态系统。</p>	<p>依托：以定制游和健康游为依托，通过同业和网络图解，快速发展定制游，并加大力度实施健康游战略布局。</p> <p>内容：公司先后与携程网，去哪儿网，同程网，途牛网签署战略合作；同时与阿里旅行签署亿元 KA 客户。同时，公司将现有的健检旅游主要针对高端客户群的市场定位下移，以中产阶级为目标客户群，通过流程的优化剔除不必要的服务而降低成本给客户最大的优惠，建立品牌优势</p>

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

4. 竞争能力分析

采用波特五力模型对公司的核心竞争能力进行分析，每个维度满分为 5 分，总计 25 分，公司总得分为 18.0 分，核心竞争力较强。

表 2：公司波特五力模型分析

视野股份 (835495.00)：波特五力模型分析	
潜在进入者 (3.0)	目前我国医疗旅游市场正在快速发展阶段，各大旅游企业均在布局医疗旅游的细分市场，市场潜在进入者较多。
买方议价能力 (3.0)	现阶段公司的客户主要为中高端客户及其他旅行社，但随着国内跨境医疗服务机构“井喷”式增长，客户的选择较多，因此买方议价能力较强。
卖方议价能力 (4.5)	公司上游供应商主要是地接社、航空公司、酒店等，地接社、航空公司等数量众多，公司可选择余地较大，拥有较强的议价能力。公司业务本身不存在对单一供应商的依赖。
替代品的威胁 (4.0)	医疗技术、价格、服务质量在不同国家间存在着高低差，公司开发的医疗旅游可以给客户提供国内所没有的医疗体验，因此公司产品和服务可替代性较弱。
同业竞争程度 (3.5)	国内跨境医疗服务机构目前有上千家，专注于海外医疗旅游的企业也不在少数，公司 2015 年初实施的医疗旅游战略布局，进入市场并不算早，市场份额不高，因此同业竞争压力较大。
总分 (18.0)	企业核心竞争力较强。

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

5. 风险因素

不可抗力风险

引起不可抗力原因有两种：一是自然原因，如洪水、暴风、地震、干旱、暴风雪等人类无法控制的大自然力量所引起的灾害事故；二是社会原因，如战争、罢工、政府禁止令等。旅游行业受到政治、经济、自然环境等因素影响较大，出境游更将面临更多的突发事件，从而对公司的业绩产生影响。

汇率变动风险

本公司主要经营出境旅游服务，公司的旅游服务活动大都发生在境外，主要以人民币对客户进行报价，以美元、欧元、日元等外汇向境外合作伙伴进行资源采购，若人民币出现大幅贬值，将可能对公司的出境旅游业务造成不利影响。

现金交易导致的内控风险

公司作为旅游服务提供商，服务对象有广大的个人消费者，由于消费者的支付习惯，部分个人客户习惯采用现金结算，导致公司部分购销交易以现金的方式进行。虽然公司积极推进结算方式的转型，逐步降低现金结算的比例，但受行业环境限制，现金交易或将在一定时间内零星存在，公司存在现金管理控制风险。

市场风险

公司目前规模小，产品种类覆盖还不完善，如果不尽快融入资金、扩大规模、提高知名度、增强销售能力，会面临市场竞争加剧的风险。

经营活动现金流量净额为负的风险

报告期内，公司2013年度、2014年度及2015年1-5月经营活动产生的现金流量净额分别为613,891.45元、-2,012,502.34元及-1,346,582.08元，累计为-2,745,192.97元。经营性现金净流量连续为负主要是公司行业特点所导致，公司需提前预付未来一定期间的航空票款、地接款等，以满足后期旅游服务所需，随着公司营业规模不断扩大，预付款规模不断扩大，经营活动现金流出较大，从而导致报告期内经营活动产生的现金流量净额为负。公司在扩大经营的过程中将可能面临着某一时段内经营活动现金流量为负、需要筹资活动提供资金的情形，如果资金不能顺利筹集到位或需要支付高额的融资成本，则公司的盈利能力将受一定影响。

6. 总体结论

公司在旅游行业中拥有多年的业务经验，与多家航空公司及海外地接方有着稳定的合作关系，保证服务质量和内容。公司计划在常规旅游产品的基础上大力发展海外健康旅行服务，旨在弥补市场中海外旅行产品在健康旅游领域中的空白。公司先后与日本、美国、中国等多家医疗机构签订合作协议，其享有优质的健检服务资源；同时公司与国内多家银行及保险公司达成战略合作，为其高端客户提供海外健检旅行服务。随着公司的资金实力的增强，公司将巩固业务合作模式并与更多国内外企业展开业务合作，确定公司在健检旅游中的领先地位，公司前景一片大好。

7. 附注：技术或产品注释

地接社：旅游目的地负责接待、服务的旅行社。

组团社：与游客签订旅游合同的旅行社

单团：旅游业的行业术语，是单独成团的简称，指来自同一个家庭、单位、系统或群众的旅行者，单独组成

一个旅行团队，要求旅行社为团队提供独立行程与活动的个性化旅行服务。

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

洪一

CIIA, 中山大学金融硕士，2年新三板投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，关注新三板、社会服务领域。

张高艳

张高艳，清华大学工业工程硕士，2年制造型企业运营管理咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，关注新三板、智能制造领域。

岳鹏

中科院机器人学硕士，3年机器人研发及管理经验，2年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，关注新三板领域。

韩宇

北京航空航天大学通信与信息系统专业学术硕士，并拥有2年市场咨询研究经验。2016年进入东兴证券研究所，关注TMT领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。