

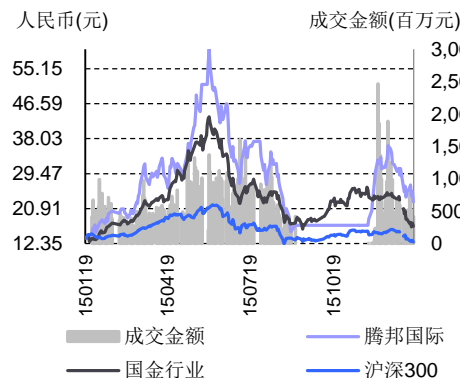
市场价格(人民币): 22.56元

业绩稳健增长, 未来发展可期

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	520.70
总市值(百万元)	12,531.64
年内股价最高最低(元)	59.90/13.69
沪深300指数	3118.73



相关报告

- 《大旅游生态圈雏形显现, 互联网金融稳健发展-大旅游生态圈雏形显现...》, 2015.12.10
- 《收购喜游国旅, 完善大旅游生态圈-收购喜游国旅, 完善大旅游生态...》, 2015.11.27
- 《机票主业高速增长, 金融业务占比不断提升-腾邦国际业绩点评》, 2015.8.25
- 《业绩稳步增长, 继续看好“旅游×互联网×金融”布局-腾邦国际公...》, 2015.7.15
- 《全员上阵增持公司股份, 董事长以个人资金提供托底保证-腾邦国际...》, 2015.7.10

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.743	0.531	0.326	0.581	1.056
每股净资产(元)	9.24	5.06	2.75	3.24	4.29
每股经营性现金流(元)	-0.43	-1.02	-0.89	-0.21	0.21
市盈率(倍)	40.05	119.03	69.23	38.80	21.37
行业优化市盈率(倍)	N/A	350.62	219.76	219.76	219.76
净利润增长率(%)	38.67%	42.72%	39.39%	78.42%	81.56%
净资产收益率(%)	8.04%	10.48%	11.83%	17.95%	24.58%
总股本(百万股)	122.40	244.66	555.48	555.48	555.48

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 腾邦国际发布业绩预告, 预计 2015 年全年实现归属于上市公司股东净利润 14,284.58 万元-18,180.37 万元, 同比增长 10%-40%, 去年同期净利润为 12,985.98 万元, 同比增长 42.72%。

经营分析

- 业绩增长基本符合预期, 受航空公司返佣政策调整和互联网金融业务投入影响, 净利润增速略有下降: 公司 2015 年全年净利润增速 10%-40%, 相比去年同期 42.72% 增速略有下降, 但基本符合预期。机票代理业务交易流水持续增长, 已突破 300 亿, 但受航空公司调整返佣政策影响毛利率水平有所下降。同时, 公司重点发展的互联网金融业务尚处于投入期, 利润贡献尚未完全体现。
- 定增收购喜游国旅, 大旅游生态圈雏形显现: 公司 2015 年底收购喜游国旅, 瞄准增长潜力巨大的出境游市场, 拥有“境内批发获客+目的地地接服务+免税店商店经营”的全产业链模式, 未来增长来源于获客端的增强和“5 小时航程”目的地的快速复制。此外, 公司原有的欣欣旅游定位于为行业内中小旅行社搭建系统和平台的企业级服务, 目前已积累近 10 万家旅行社、500 余家各地旅游资源供应商和 150 万款旅游产品。公司的机票代理业务与旅游业务协同效应显著, 金融业务可以通过消费金融和供应链金融等渗透其中, 大旅游生态圈初具雏形。
- 公司近期完成对小贷公司增资和第二期股权激励, 未来发展可期: 公司近期对小贷公司增资 1 亿元, 可放贷余额规模增加 3 亿元, 有利于公司供应链金融业务的进一步发展。同时, 公司完成第二期股权激励授予, 授予 295 名激励对象共计 1722.86 万股限制性股票, 授予价格 6.37 元/股, 并以 2015-2018 年度业绩增长作为解锁条件, 全面调动员工积极性。我们认为公司“互联网×旅游×金融”战略方向正确, 员工激励充分保证执行有效, 未来高增长可期。

投资建议

- 我们继续看好公司“互联网×旅游×金融”战略, 公司未来将以旅游行业为流量入口, 利润来源将大部分来自于叠加之上的金融服务。
- 不考虑喜游国旅的资产重组的情况下, 2015-2017 年将实现 0.33、0.58 和 1.06 元 EPS 的预测, 对应当前股价分别为 69 倍、39 倍和 21 倍; 预计

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

靳晓雪

联系人
(8621)60753932
jinxiaoxue@gjzq.com.cn

2016 年 1 季度末喜游国旅可完成并表和股份增发，2016-2017 年备考 EPS 为 0.66、1.20 元，对应当前股价分别为 34 倍和 19 倍，维持买入评级。

风险

- 审批风险、业务整合不达预期、旅游目的地不可抗力风险

附录：三张报表摘要

损益表（人民币百万元）

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	258	357	464	758	1,086	1,575
增长率		38.2%	29.9%	63.5%	43.2%	45.1%
主营业务成本	-93	-129	-160	-338	-401	-465
% 销售收入	36.0%	36.3%	34.5%	44.6%	36.9%	29.5%
毛利	165	228	304	420	685	1,110
% 销售收入	64.0%	63.7%	65.5%	55.4%	63.1%	70.5%
营业税金及附加	-13	-17	-22	-36	-51	-74
% 销售收入	5.2%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
营业费用	-18	-26	-27	-30	-43	-63
% 销售收入	6.8%	7.3%	5.9%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用	-64	-76	-92	-121	-174	-252
% 销售收入	24.6%	21.3%	19.9%	16.0%	16.0%	16.0%
息税前利润 (EBIT)	71	109	162	233	417	721
% 销售收入	27.4%	30.4%	35.0%	30.7%	38.4%	45.8%
财务费用	9	2	-2	-29	-53	-61
% 销售收入	-3.5%	-0.5%	0.4%	3.8%	4.9%	3.9%
资产减值损失	-2	-4	-11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	3	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.7%	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	78	108	153	204	364	660
营业利润率	30.1%	30.1%	33.0%	26.9%	33.5%	41.9%
营业外收支	3	2	-3	0	0	0
税前利润	81	110	150	204	364	660
利润率	31.4%	30.7%	32.4%	26.9%	33.5%	41.9%
所得税	-15	-18	-16	-23	-41	-74
所得税率	18.9%	16.7%	10.9%	11.2%	11.2%	11.2%
净利润	66	91	134	181	323	586
少数股东损益	0	0	4	0	0	0
归属于母公司的净利润	66	91	130	181	323	586
净利率	25.4%	25.5%	28.0%	23.9%	29.7%	37.2%

现金流量表（人民币百万元）

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	66	91	134	181	323	586
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	37	39	51	28	29	29
非经营收益	-1	2	11	35	61	68
营运资金变动	-52	-185	-445	-738	-529	-569
经营活动现金净流	50	-53	-249	-494	-117	115
资本开支	-21	-60	-35	-80	-25	-25
投资	-14	-5	-34	0	0	0
其他	0	-54	-7	0	0	0
投资活动现金净流	-35	-120	-76	-80	-25	-25
股权募资	22	3	0	110	-54	0
债权募资	0	70	231	481	256	-22
其他	-24	-15	-29	-37	-61	-68
筹资活动现金净流	-2	58	202	555	142	-90
现金净流量	12	-114	-123	-19	0	0

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	618	495	369	350	350	350
应收款项	140	162	222	319	456	662
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	31	228	980	1,533	2,039	2,546
流动资产	789	885	1,570	2,202	2,845	3,557
% 总资产	64.9%	63.4%	73.8%	78.3%	82.4%	85.5%
长期投资	0	0	37	37	37	37
固定资产	159	151	179	165	151	137
% 总资产	13.1%	10.8%	8.4%	5.9%	4.4%	3.3%
无形资产	205	222	228	288	299	308
非流动资产	427	512	558	612	608	604
% 总资产	35.1%	36.6%	26.2%	21.7%	17.6%	14.5%
资产总计	1,215	1,397	2,129	2,813	3,453	4,161
短期借款	0	70	315	796	1,052	1,029
应付款项	136	145	223	402	501	622
其他流动负债	13	21	325	59	75	97
流动负债	148	236	863	1,257	1,627	1,748
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	9	15	7	7	7	7
负债	157	251	870	1,264	1,634	1,756
普通股股东权益	1,047	1,132	1,239	1,530	1,799	2,385
少数股东权益	12	14	20	20	20	20
负债股东权益合计	1,215	1,397	2,129	2,813	3,453	4,161

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.536	0.743	0.531	0.326	0.581	1.056
每股净资产	8.549	9.245	5.064	2.754	3.238	4.294
每股经营现金净流	0.405	-0.430	-1.018	-0.889	-0.210	0.207
每股股利	0.000	0.000	0.200	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	6.27%	8.04%	10.48%	11.83%	17.95%	24.58%
总资产收益率	5.40%	6.51%	6.10%	6.43%	9.35%	14.09%
投入资本收益率	5.42%	7.44%	9.20%	8.81%	12.90%	18.65%
增长率						
主营业务收入增长率	42.94%	38.18%	29.90%	63.50%	43.19%	45.07%
EBIT增长率	20.00%	53.52%	49.53%	43.10%	79.35%	72.95%
净利润增长率	14.01%	38.67%	42.72%	39.39%	78.42%	81.56%
总资产增长率	11.69%	14.96%	52.36%	32.16%	22.75%	20.48%
资产管理能力						
应收账款周转天数	139.3	138.2	130.2	130.0	130.0	130.0
存货周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.0	0.0	0.0
应付账款周转天数	269.2	248.2	235.7	235.7	235.7	235.7
固定资产周转天数	225.1	154.3	141.0	79.4	50.7	31.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-58.39%	-37.11%	-4.34%	28.75%	38.59%	28.28%
EBIT利息保障倍数	-7.9	-59.6	96.9	8.1	7.8	11.8
资产负债率	12.91%	17.98%	40.85%	44.91%	47.33%	42.19%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-06-11	买入	50.59	N/A
2	2015-06-29	买入	37.20	N/A
3	2015-07-02	买入	32.50	N/A
4	2015-07-10	买入	27.20	N/A
5	2015-07-15	买入	37.50	N/A
6	2015-08-25	买入	23.49	N/A
7	2015-11-27	买入	16.83	N/A
8	2015-12-10	买入	31.95	37.00~40.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD