

## 休闲服务

2017年04月26日

# 腾邦国际 (300178)

## ——商旅业务助推业绩增长，金融+大旅游生态圈深度融合

报告原因：有业绩公布需要点评

### 买入 (维持)

投资要点：

- **公司业绩受商旅业务推动快速增长，符合预期。**公司2016年实现营业收入12.80亿元(+37.93%)；实现归母净利润1.78亿元(22.52%)。其中商旅业务贡献营收9.55亿元，同比增长62.65%，公司全产业链布局与资源整合战略成效初显。金融服务全年营收3.26亿元，同比下降4.59%，受制于宏观经济增速放缓与经济结构调整，金融服务板块业绩增长存在波动性。同时公司计划每10股派现0.33元(含税)，共计派发现金红利1836万元。
- **公司毛利率下滑，受利息费用增加、业务扩张等因素影响，期间费用率略有上升。**2016年全年公司整体毛利率为41.13%(-8.22pct)，主要是由于毛利率较低的商业服务业务增速较快；分产品来看，商旅服务毛利率34.44%(-3.78pct)，持续维持在高位；金融服务毛利率60.75%(-7.75pct)，增长速度趋缓。2016年全年公司期间费用率22.04%(+0.03pct)，其中，财务费用率5.61%(+0.24pct)，由报告期内银行借款利息增加所致；管理费用率14.2%(-0.02pct)；销售费用率2.23%(-0.19pct)
- **机票作为转型升级的入口，助力全产业链生态圈发展。**2016年公司利用自身资源和资金优势，积极推动机票业务升级转型，将线上平台和线下渠道相结合，完善营销网络，控制优质的航空资源，以巩固机票市场的领先地位。通过成立“腾邦旅游集团”、收购捷达旅游，快速获得了产品、渠道、获客的能力。并购了行业信息化专家欣欣旅游，目前已形成旅行社ERP、移动分销、智慧旅游、大数据等全系列信息化解决方案，为客户提供多重便利，提高了行业效率。
- **立体化产业链金融服务打造A股旅游第一金融服务商。**2016年公司对欣欣旅游与八爪鱼进行了深入整合，基于旅游场景的金融业务逐渐孵化成熟，“旅游供应链金融”等旅游金融产品已经相继落地。参股设立前海再保险公司和信美相互人寿保险社，促进了保险业务与旅游业务的深度融合。第三方支付业务腾付通、智能POS系统在旅行社门店得到广泛推广。金融与旅游业务的协同发展，实现了大旅游生态圈交易闭环，为旅游产业链提供了全方位旅游金融解决方案。
- **盈利预测与投资建议：**我们认为，公司继续立足大商旅一体化+旅游供应链金融，打造成为旅游生态圈的收益放大器。在各业务单元的定位与协同方面，将以机票与支付清算为入口，以大数据和旅游资源为依据，在完善的风险管理体系下，进一步推进公司旅游生态圈的发展。我们略微下调盈利预测，预计公司17-19年的EPS为0.35、0.44、0.52元(原17-18年为0.42、0.51元)，对应的PE为40、32、27倍，维持买入评级。
- **风险提示：**互联网金融政策变动的风险；航空公司提直降代及运营政策变动风险等

市场数据：2017年04月25日

收盘价(元)	13.92
一年内最高/最低(元)	21.75/13.85
市净率	4.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	7353
上证指数/深证成指	3134.57 / 10165.22

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	2.87
资产负债率%	63.65
总股本/流通A股(百万)	556/528
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《腾邦国际(300178)点评：参与筹建前海再保险公司获保监会批准，多元化金融又下一城》 2016/03/29

《腾邦国际(300178)点评：收购喜游国旅，介入免税业务》 2015/11/17

### 证券分析师

王立平 A0230511040052  
wanglp@swsresearch.com

### 联系人

张颖译  
(8621)23297818×7434  
zhanghy@swsresearch.com

### 财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	658	1,280	1,485	1,725	1,935
同比增长率(%)	72.91	94.42	15.99	16.16	12.17
净利润(百万元)	146	178	196	242	287
同比增长率(%)	12.05	22.53	9.93	23.47	18.60
每股收益(元/股)	0.26	0.32	0.35	0.44	0.52
毛利率(%)	34.1	41.1	43.0	43.5	44.0
ROE(%)	10.5	11.2	11.1	12.1	12.5
市盈率	53	43	40	32	27

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

**表 1：盈利预测表**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	464	928	1,280	1,485	1,725	1,935
二、营业总成本	314	728	1,060	1,231	1,408	1,561
其中：营业成本	149	434	754	846	975	1,084
营业税金及附加	22	39	19	22	25	28
销售费用	27	22	29	37	43	48
管理费用	92	132	182	215	250	281
财务费用	2	50	72	110	115	120
资产减值损失	11	14	6	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	3	20	0	0	0
三、营业利润	153	204	240	254	317	374
加：营业外收入	3	6	11	20	25	30
减：营业外支出	6	5	5	5	5	5
四、利润总额	150	205	247	269	337	399
减：所得税	22	48	51	61	76	91
五、净利润	128	157	195	208	260	308
少数股东损益	4	11	17	12	18	22
归属于母公司所有者的净利润	124	146	178	196	242	287
六、基本每股收益	0.53	0.27	n. a.	0.35	0.44	0.52
全面摊薄每股收益	0.22	0.26	0.32	0.35	0.44	0.52

资料来源：申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。