

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

休闲服务: 旅游

旷实*

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001
(8610) 6622 9343
sh.i.kuang@bocichina.com

*范欣悦为本报告重要贡献者

北部湾旅：收购博康智能， 进军智慧旅游+大数据领域

事件：

北部湾旅(603869.CH/人民币 25.76, 买入)拟以 20.09 元/股非公开发行 8,213.04 万股，合计作价 165,000 万元收购博康智能 100% 股权；同时拟以 20.09 元/股向新奥控股、新毅德辉、张滔非公开发行股份募集配套资金不超过 10 亿元。公司股票 1 月 18 日未复牌。

点评：

一、此次交易构成关联交易

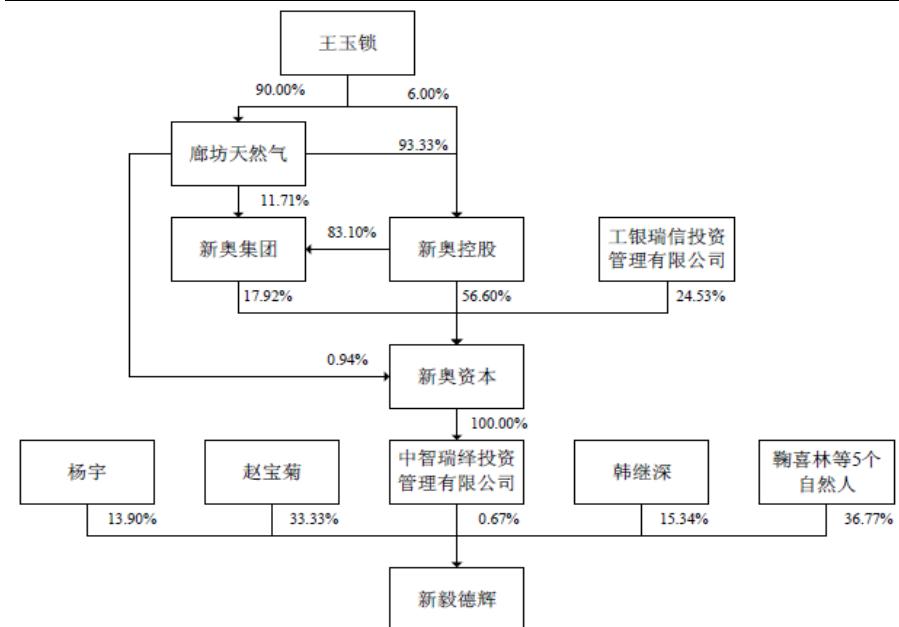
此次交易对方中，新奥资本（持有博康智能 15.6% 股份）为公司实际控制人控制的其他企业；杨宇（持有博康智能 3.67% 股份）为新奥集团董事局副主席及首席执行官（CEO），新奥集团通过新奥能源供应链间接控制上市公司。配套融资认购方中，新奥控股、新毅德辉均系公司实际控制人控制的其他企业。因此，此次交易构成关联交易。

图表 1. 交易对方持有博康智能股份比例以及交易后持有北部湾旅股份比例

序号	交易对方	交易对方持有博康智能股份比例 (%)	交易后持有北部湾旅的股份 (%)
1	博康控股	19.19	5.28
2	新奥资本	15.6	4.29
3	张滔	13.14	3.62
4	复星创富	6.34	1.74
5	杨志诚	4.38	1.21
6	杨宇	3.67	1.01
7	田志伟	3.67	1.01
8	英特尔	3.53	0.97
9	深创投	3.3	0.91
10	智望博浩	3.23	0.89
11	红土创投	2.59	0.71
12	海德润创投	2.35	0.65
13	宁波天堂硅谷	2.16	0.59
14	台州天堂硅谷	2.16	0.59
15	天堂硅谷长泰	2.16	0.59
16	李璞	2.15	0.59
17	田广	1.87	0.51
18	慧添投资	1.75	0.48
19	信添投资	1.48	0.41
20	张善海	0.82	0.22
21	岚韵电子	0.74	0.2
22	庞谦	0.65	0.18
23	毛丰伟	0.62	0.17
24	虞向东	0.61	0.17
25	王野青	0.52	0.14
26	周功禹	0.45	0.12
27	章琦	0.39	0.11
28	周农	0.37	0.1
29	唐斌	0.08	0.02
30	翟芳	0.05	0.01
合计		100	27.53

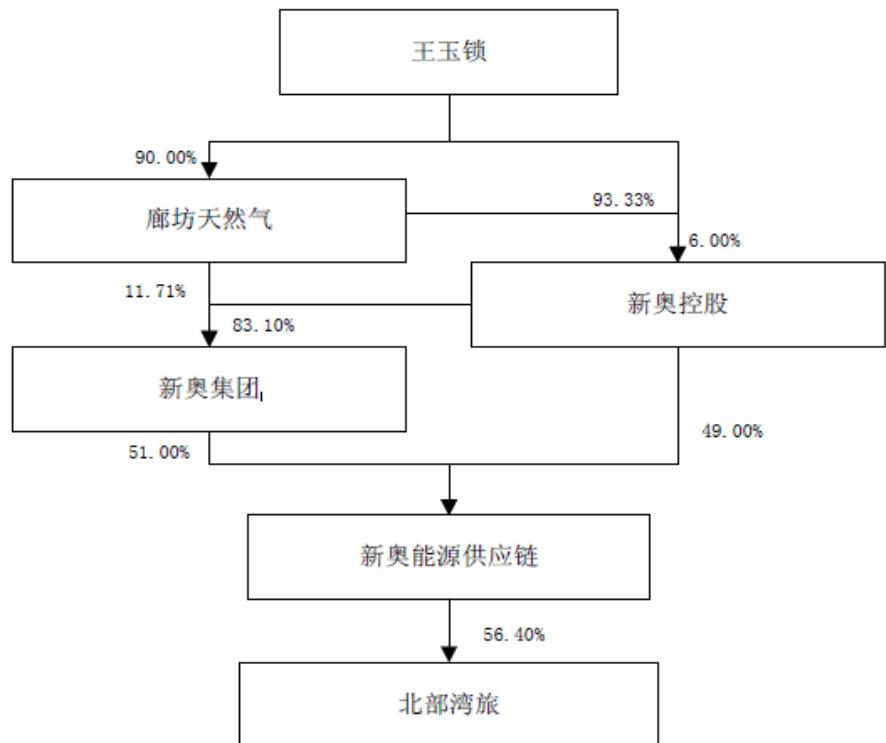
资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 2. 新奥资本、新奥控股、杨宇、新毅德辉间的股权关系



资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 3. 此次交易前北部湾旅的股权结构



资料来源：公司公告，中银国际证券

二、收购智慧交通和智慧安全解决方案提供商——博康智能

博康智能自主研发“图像解析及内容检索关键技术”和“数据管理及挖掘应用关键技术”两大核心技术，打造大数据采集、管理、分析、挖掘与应用全产业链，并应用于智慧安全、智慧交通领域。博康智能通过软件开发及硬件配置，以软硬件相结合的形式提供智慧安全、智慧交通相关产品及整体解决方案。

图表 4. 博康智能产品梳理



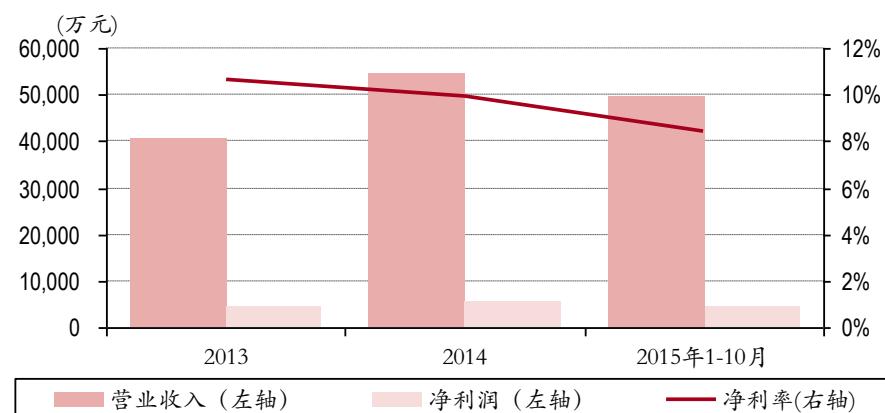
资料来源：公司公告，中银国际证券

图像解析及内容检索关键技术基于人工智能、计算机视觉、视频图像处理等技术，以深度学习技术为核心，可实现图像内容解析和内容检索。在智慧安全、智慧交通领域的应用中，该技术可实现对于视频中的车辆信息、人员信息、车辆及人员等目标的行为及事件的自动识别；而对于难以用文字直接表达的目标特征提取出半结构化的特征向量，实现“以图搜图”方式的内容检索。

数据管理及挖掘应用关键技术包括对数据进行收集、组织、存储、加工、挖掘和应用的一系列技术集群，可实现海量数据的融合处理、分析研判和价值发现。该技术具有较强的可拓展性及可移植性，可快速应用于安全与交通领域以外的其他细分领域的智慧化建设实践中。

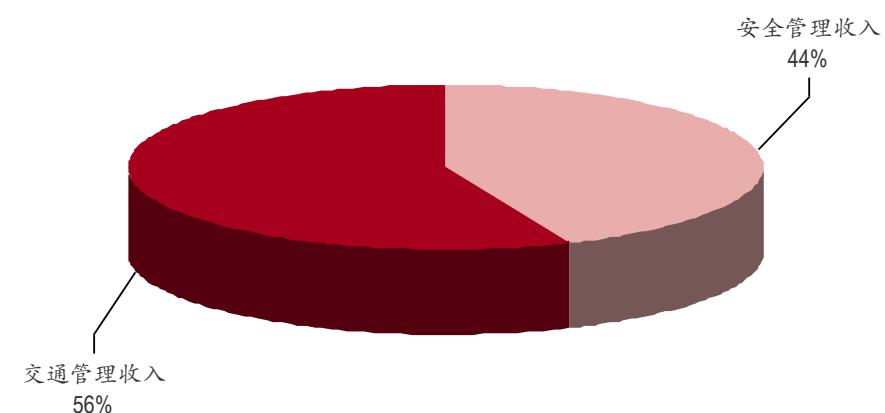
根据博康智能的业绩承诺，2016-2018 年度归母净利润分别为 11,155.24 万元、14,932.24 万元、18,390.23 万元。博康智能 2014 年实现营业收入 54,523.72 万元，同比增长 34.3%，其中安全管理业务收入占比 43.6%，交通管理业务收入占比 56.4%。2014 年，博康智能毛利率 42.4%，高于可比公司易华录（29.5%）、银江股份（26.0%），低于东方网力（53.8%）。

图表 5. 公司营业收入、净利润、净利率



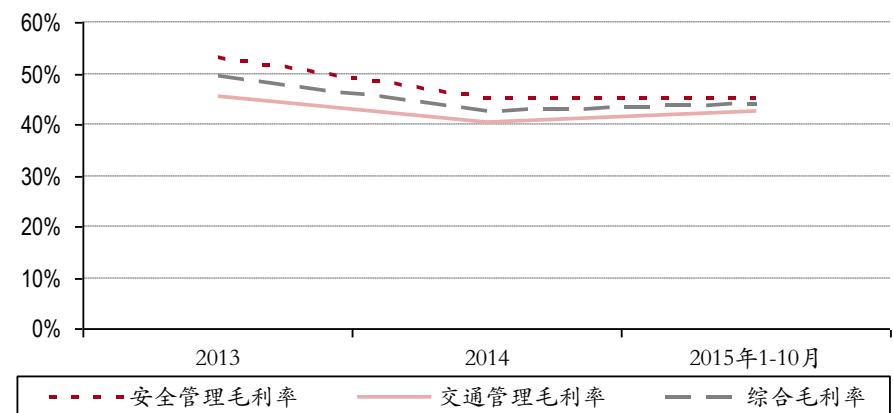
资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 6. 公司营业收入拆分



资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 7. 公司毛利率情况



资料来源：公司公告，中银国际证券

博康智能 100% 股权定价为 165,000 万元，相对 2016-2018 年的业绩承诺分别为 15 倍、11 倍、9 倍，低于可比交易的市盈率水平。参考博康智能的可比上市公司，股价相对 2016 年盈利预测的估值中枢为 38 倍。公司收购博康智能估值较低，预计复牌后将享有较高市场溢价。

图表 8. 可比上市公司估值情况

可比上市公司	股价(元)	万得一致预期 2016 年每股收益(元)	市盈率(倍)
易华录	28.6	0.9	31.78
银江股份	17.21	0.45	38.24
东方网力	59.41	1.36	43.68
平均			37.9

资料来源：万得，中银国际证券

股价采用 2016 年 1 月 15 日收盘价

图表 9. 可比交易估值情况

上市公司	被收购资产	标的的价格(亿元)	承诺期首年市盈率(倍)	承诺期第二年市盈率(倍)	承诺期第三年市盈率(倍)
鑫龙电器	中电兴发	17.25	15	12.5	-
银江股份	智图科技	3.7	18.5	15.42	12.33
长高集团	郑州金惠	17.9	20.11	14.67	10.98
北部湾旅	博康智能	16.5	14.73	10.93	8.87

资料来源：公司公告，中银国际证券

三、依托博康智能交通+安全技术优势，打造智慧出行+智慧景区项目
 公司增发募集配套资金 10 亿，用于打造智慧出行管理系统、智慧景区管理系统、行业大数据应用软件云租用服务系统、智慧云及主动感知的智能前端产业化基地，以及偿还银行贷款和支付效益相关费用。

图表 10. 公司募集配套资金用途

项目名称	金额 (万元)
基于博康城市交通综合管理平台打造智慧出行管理系统项目	15,615.94
基于博康城市及社区安全管理平台研发智慧景区管理系统项目	6,280.48
行业大数据应用软件云租用服务系统研发项目	9,500.81
博康智慧云及主动感知的智能前端产业化基地项目	50,102.77
偿还银行贷款	16,500.00
支付本次交易相关费用	2,000.00
合计	100,000.00

资料来源：公司公告，中银国际证券

1. 基于博康城市交通综合管理平台打造智慧出行管理系统项目

博康智能的智慧交通经验+公司旅游行业运营积淀，打造智慧出行系统。博康智能研发的城市交通大数据管理平台可实现对城市道路、地面公交、轨道交通、出租汽车、省际客运、公共交通管理、民航、铁路、气象等交通相关领域的海量交通信息的实时采集和实时处理，实现实时交通调控。博康智能在智慧交通的技术优势应用于旅游，可解决类似旅游旺季景区游客增多、景区人群集中导致交通拥堵，游客积压以及旅游城市交通压力激增的问题。

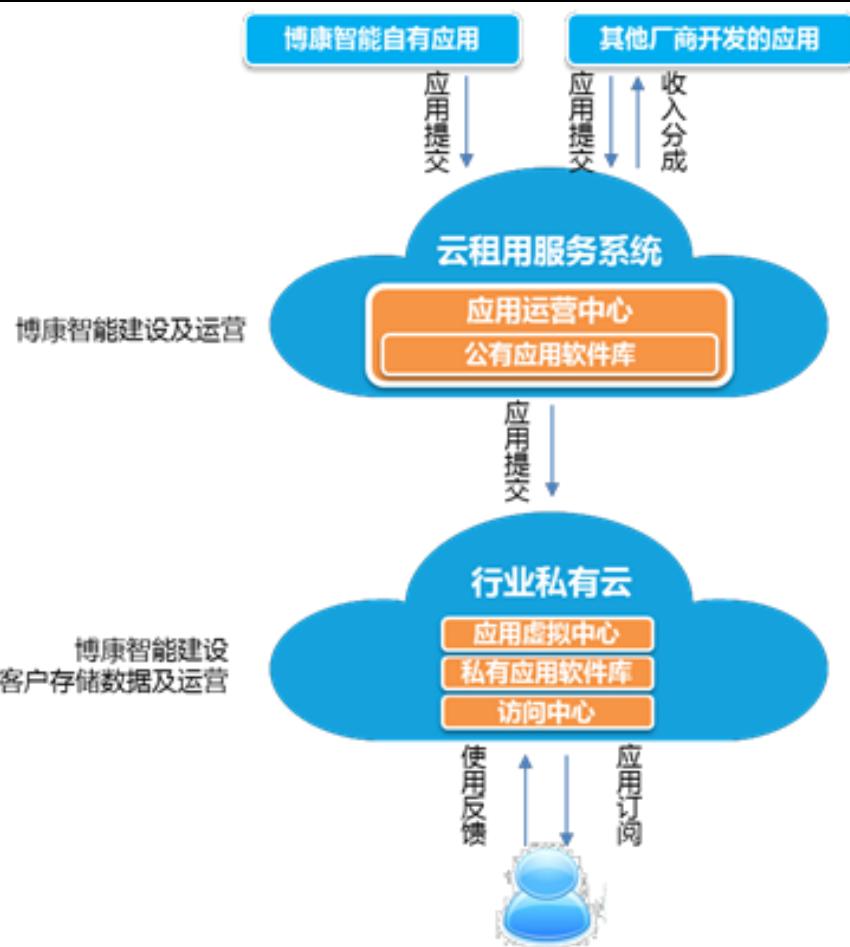
2. 基于博康城市及社区安全管理平台研发智慧景区管理系统项目

博康智能将智慧安全的核心技术移植到景区，实现景区管理智慧化。智慧景区管理系统通过对应急调度指挥系统的改造，解决景区整体调度缺乏有效手段的问题；通过对人群流量分析技术、以图搜图技术、人脸识别技术的改造，解决景区游客走失后无法快速高效定位查找的问题；通过对安全大数据情报分析系统的改造，实现景区商户综合评价信息的分析发布，解决景区商户缺乏统一有效管理的问题。

3. 行业大数据应用软件云租用服务系统研发项目

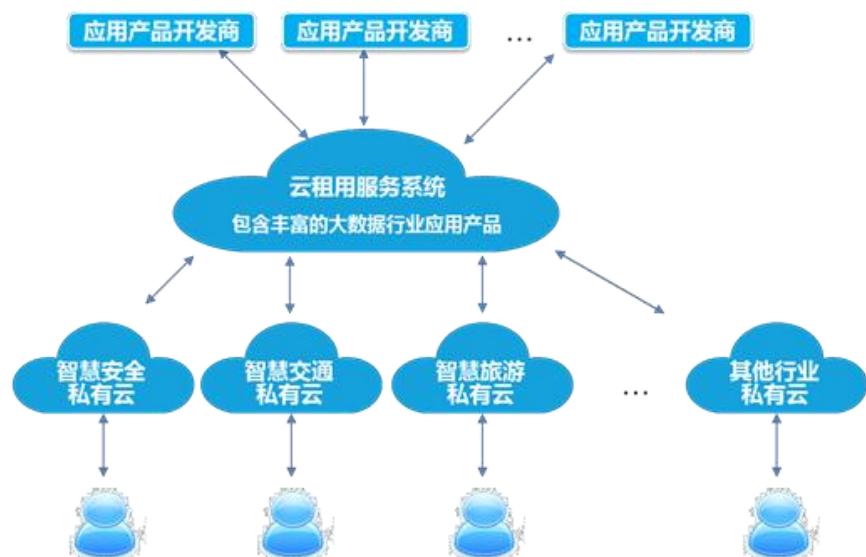
博康智能具备大数据采集、传输、处理、存储和挖掘应用的完整大数据核心技术以及稳定的客户资源。在“行业大数据应用软件云租用服务系统”中：应用开发商可以在云租用服务系统上开发行业大数据应用，并提交运营申请。云租用服务系统经过相关审核后通过将其汇聚到公有应用软件库，并通过行业私有云将其发布给行业用户私有软件库中。终端用户根据实际需要订阅应用，无需下载，即选即用。客户根据内部用户订阅使用情况向云租用服务系统支付软件租用费，根据使用次数进行付费。

图表 11. 行业大数据应用软件云租用服务系统情况



资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 12. 云租用服务系统生态圈



资料来源：公司公告，中银国际证券

四、投资建议

公司依托自身在旅游行业的运营经验，收购智慧安全+智慧交通公司博康智能，依托其技术优势打造智慧出行+智慧景区等智慧旅游项目，并进军大数据领域。预计公司 2016-2018 年备考每股收益为 0.65 元、0.84 元、1.06 元，停牌前股价相对 2016-2018 年备考每股收益仅为 40 倍、31 倍、24 倍。公司停牌时市值约 56 亿，增发后市值约 90 亿，公司以较低估值收购博康智能，增强未来业绩弹性，实现旅游产业链扩张，建议投资者在公司复牌后买入。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；

谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；

持有：预计该公司股价在未来 12 个月内上下 10%区间内波动；

卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；

未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；

中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；

减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371