

# 腾邦国际 (300178)

## 商旅业务高增长，增资八爪鱼完善大旅游生态圈

行业名称:	休闲服务
投资建议:	增持
当前价格:	18.82元
目标价格:	22.58元

### 投资要点:

#### 16H1营收净利双增，对外投资八爪鱼

公司16H1实现营收5.26亿/+33.43%；归母净利润7797.76万/+18.76%；扣非后归母净利润58517834.21万/+21.95%；EPS为0.14元/+16.67%；业绩增长主要系商旅业务快速发展以及旅游+金融产业融合效益增强。同时，公司与厦门梧桐共同出资1.7亿元对八爪鱼进行增资，其中公司出资5000万元获取其4.17%股权。

#### 毛利率略有下滑，成本管控趋严

公司16H1综合毛利率50.09%(-5.43 pct)，主要系公司业务成本增加所致；分业务来看，商旅服务业务实现营业收入3.67亿/+51.78%，毛利率为35.88%(-1.37 pct)，主要受航空客运代理政策调整影响；；金融服务业务实现营收1.58亿/+4.2%，毛利率为83.04%(-1.57 pct)；期间费用率为24.93%(-0.26 pct)；其中销售费用率为3.28%(-1.01 pct)；管理费用率为15.7%(-0.13 pct)，系期内限制性股票成本摊销增长所致；财务费用率为5.95%(+0.88 pct)，主要系由于银行借款利息增加所致。

#### 投资逻辑

公司将机票定位为“大旅游生态圈流量入口以及卡位资源，提直降代等一系列政策调整弱化了中小票代的市场竞争力，使腾邦能在较短时间内对行业进行整合，同时在欣欣旅游、八千翼等B2B平台模式驱动下，虽然短期利润率受政策影响有所下滑但总体营收增长迅猛；报告期内公司金融板块毛利与机票业务基本持平，旅游+金融产业融合效益得到体现。公司旗下保险与旅游产品实现交叉销售；腾邦创投也相继开发旅游理财产品；借助腾付通健全支付牌照，建立旅游行业清结算平台，实现资金闭环；八爪鱼是国内领先的综合性旅游B2B平台，2015年平台销售规模达42亿元，每年为330万人次提供旅游服务，全国范围布局已初具规模。本次对外投资将与八爪鱼实现航空资源、旅游目的地、金融等业务对接实现多方位协同发展，是继欣欣旅游、喜游国旅、荷航假期后在大旅游生态圈的又一重要布局。

#### 首次覆盖，给予“增持”评级

商旅业务持续带动经营收入快速增长，本次增资八爪鱼后公司产业链条进一步完善，机票和目的地旅游之间协同效应得到深化，持续发挥旅游X互联网X金融的乘数效应。我们预计16-18年公司EPS为0.36元、0.48元、0.62元，对应PE为52x、39x、30x，给予“增持”评级。

#### 风险提示：行业竞争加剧

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	555/524
流通A股市值 (百万元)	9,857
每股净资产 (元)	2.60
资产负债率 (%)	60.75
一年内最高/最低 (元)	36.36/15.27

### 一年内股价相对走势



刘章明 分析师  
 执业证书编号: s1110516060001  
 电话:  
 邮箱: liuzm@sh.tfzq.com

### 相关报告

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	463.78	928.20	1,326.33	1,942.04	2,883.54
增长率 (%)	29.90%	100.14%	42.89%	46.42%	48.48%
EBITDA (百万元)	203.21	332.53	355.58	460.26	570.23
净利润 (百万元)	129.86	145.51	200.62	273.61	352.40
增长率 (%)	42.72%	12.06%	37.87%	36.39%	28.80%
EPS (元/股)	0.23	0.26	0.36	0.48	0.62
市盈率 (P/E)	80.50	71.84	52.11	39.21	30.45
市净率 (P/B)	8.44	7.56	6.30	5.61	4.83
EV/EBITDA	30.83	48.77	27.13	21.65	16.86

数据来源：公司公告，天风证券研究所



报告信息



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)