



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
shi.kuang@bocichina.com

*范欣悦为本报告重要贡献者

北部湾旅: 北涠+秦皇岛+长 岛多点开花, 海洋旅游龙头地 位渐现

事件:

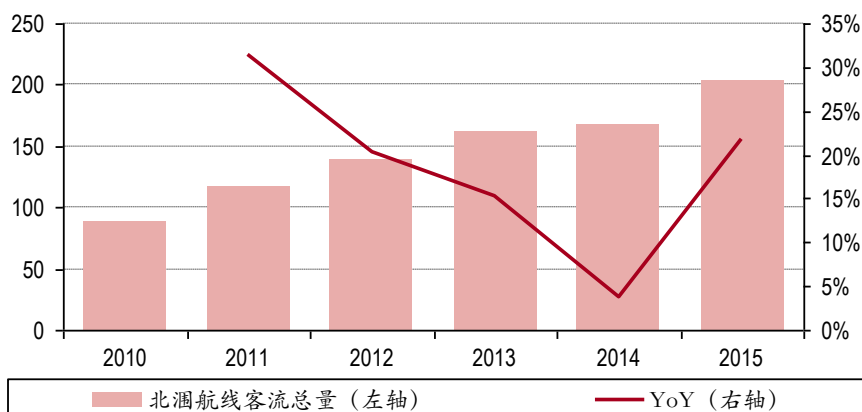
(1) 公司(603869.CH/人民币 34.84, 买入)将建造一艘 750 客位普通客船投入北涠航线运营, 预计投资金额为 7,200 万元人民币, 建造期 15 个月。(2) 全资子公司秦皇岛新绎将建造两艘高档客船(寻仙 1 号 192 客位、寻仙 2 号 264 客位)用于运营秦皇岛海上游, 预计投资金额为 5,700 万元人民币, 拟由浙江方圆承建。(3) 全资子公司烟台新绎游船将建造两艘高档客船(寻仙 5 号 192 客位、寻仙 6 号 264 客位)用于运营长岛海上游, 预计投资金额为 6,100 万元人民币, 拟由中集来福士承建。

点评:

1. 北涠航线客流维持高增长, 新建客船补充运力+探索娱乐项目。

北涠航线客流维持高速增长, 15 年达到 203.22 万人次, 近 5 年 CAGR 达到 18.1% (14 年客流增速仅为 3.7%, 主要是 7、8 两个月的旺季受“威马逊”和“海鸥”两个台风的影响停航天数达近 20 天所致)。目前北涠航线共有 6 艘高速客船和 1 艘普通客船, 合计 4406 客位, 其中高速客船“飞逸 1 号”和“北游 19” (合计 734 客位) 分别于 2018 年和 2019 年达到强制报废条件, 新建 750 客位普通客船将有效弥补运力缺口。另外, 新客船也可借鉴“北游 15”的成功经验, 添加多种活动, 增添航线娱乐性。

图表 1. 北涠航线客流总量及同比增速



资料来源: 公司公告, 中银证券

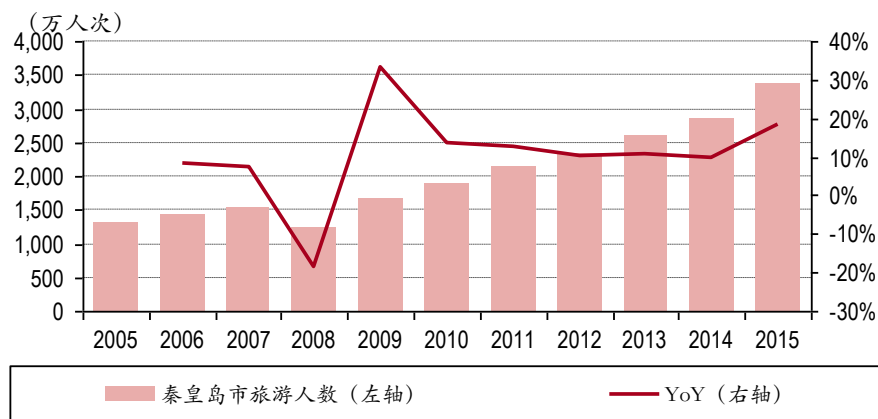
图表 2.北涠航线客船现状

船名	载客量	单程航行时间/h	船型	可抗风力等级	备注
飞逸 1 号	303	1	高速船	7 级及以下	2018 年 6 月到期报废
北游 8	372	1.5	高速船	6 级及以下	
北游 12	1,146	0.8	高速船	7 级及以下	
北游 16	1,146	0.8	高速船	7 级及以下	
北游 15	636	2	普通客船	8 级及以下	
北游 19	431	1.5	高速客船	6 级及以下	2019 年 3 月到期报废
北游 18	372	1.5	高速客船	6 级及以下	

资料来源：公司公告，中银证券

2.秦皇岛项目进展迅速，船票+衍生产品增厚公司业绩

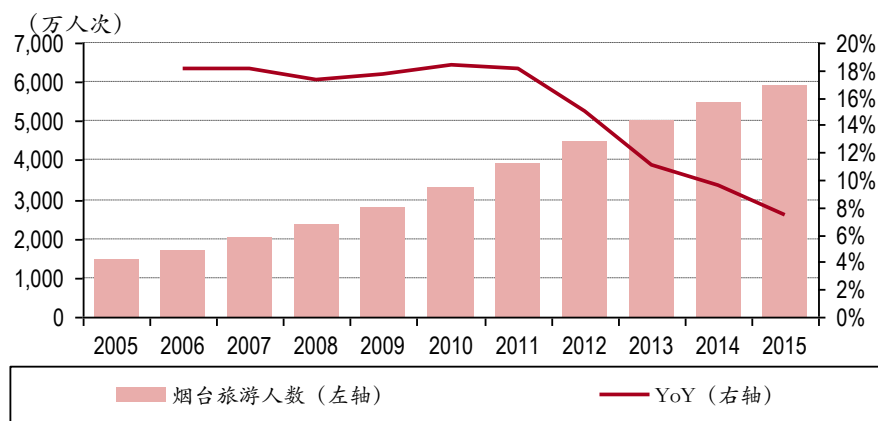
秦皇岛市 15 年接待游客 3372 万人次，同比增长 18.2%。秦皇岛海上游项目计划航线为从石河码头开航至七里海码头，沿线依次为：石河-求仙处-汤河-东山-黄金海岸-洋河-七里海，共计 38 海里，航程约为 4 小时，船上另设餐饮、超市、特色礼品、休闲服务等二次消费项目以及各种娱乐体验活动。7 月 29 日新奥集团与秦皇岛市人民政府签订合作框架协议，开发运营秦皇岛文化健康旅游项目，由公司落实；9 月 9 日秦皇岛新绎完成工商登记；9 月 14 日取得秦皇岛市港航管理局颁发的《秦皇岛市港航管理局关于同意秦皇岛新绎游船有限公司新增运力的批复》。秦皇岛项目从签约到落地进展迅速，体现公司强大的执行能力以及与政府的良好关系。

图表 3.秦皇岛市旅游人数及同比增速


资料来源：秦皇岛市统计局，中银证券

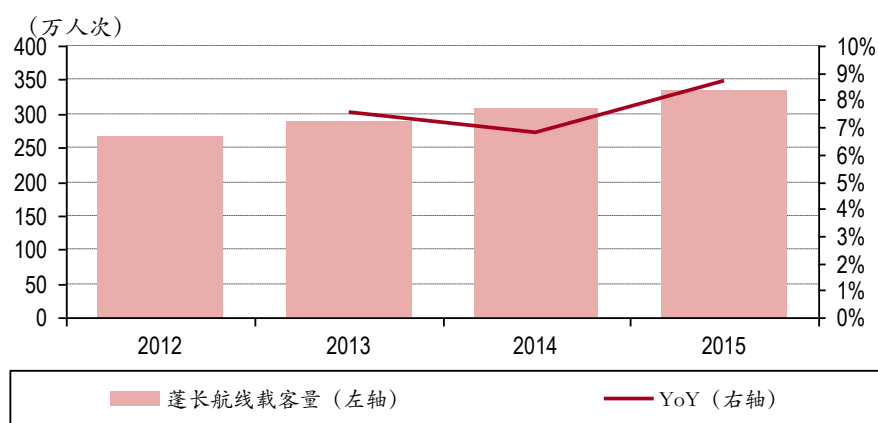
3.长岛背靠烟台近 6000 万客流，将持续受益于交通改善。

烟台 2015 年接待游客 5890 万人次，同比增长 7.5%，将持续受益于交通改善（机场、高铁）。蓬莱东距烟台 70 公里，14 年接待游客 682 万人次，同比增长 17%，目前蓬长航线是进入长岛的唯一途径，14 年长岛游客接待量达到 153.78 万人，同比增长 6.8%。公司于 16 年 6 月完成收购渤海长通，并将两艘募投新船投入运营，目前共有 11 艘船舶经营蓬长航线，市场份额超过 50%，1 艘船舶自 2016 年 5 月开始运营长岛海上游。蓬长航线、长岛海上游的船舶设施老旧，公司将 对蓬长海洋旅游进行升级。

图表 4.烟台旅游人数及同比增速


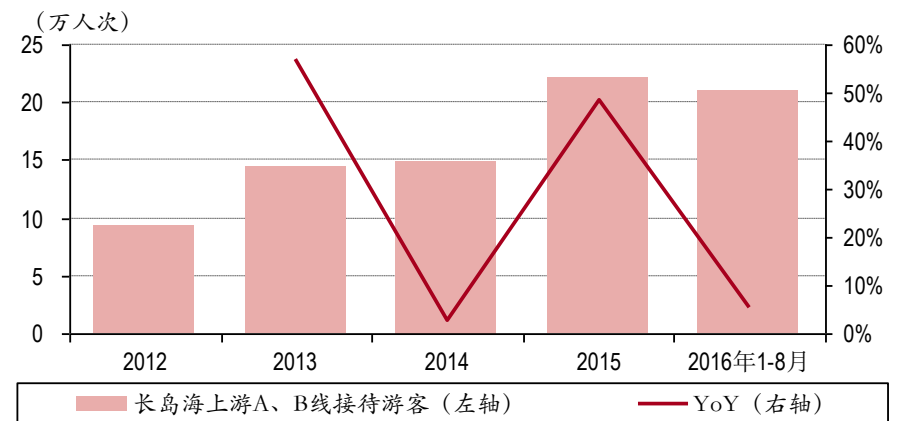
资料来源：烟台统计局，中银证券

此次新建两艘高档客船将持续投入长岛海上游2条航线：A线从南长山岛出发，经北长山岛珍珠门、猴矶岛东、至高山岛，此后从猴矶岛西部向南穿越长山水道，最后从挡浪岛和小黑山岛之间穿越返回，全程30海里，航行4小时，登陆庙岛一座岛屿。B线从南长山岛出发，经庙岛塘登陆庙岛，游览羊砣子岛、牛砣子岛、海豹礁、宝塔礁、小黑山岛、大黑山岛，最后返回南长山岛，全程13海里，航行3.5小时，登陆庙岛和大黑山岛2个岛屿。客船同样设有餐饮、超市、特色礼品、休闲服务等二次消费项目以及各种娱乐体验活动。15年蓬长航线载客量334.2万人次，同比增长8.7%，A、B两条航线共接待游客22.1万人次，同比增长48.3%，预计随着客船的升级以及旅游项目的开发，长岛海上游客流有较大的提升空间。

图表 5.蓬长航线载客量及同比增速


资料来源：公司公告，中银证券

图表 6.长岛海上游 A、B 线接待游客数量及同比增速



资料来源：公司公告，中银证券

4.投资建议：公司预计投入 1.9 亿元建造新船，补充北涠航线运力，布局秦皇岛、长岛海上游。北涠航线新船预计于 18 年开始贡献业绩，秦皇岛、长岛新船预计 17 年开始贡献业绩。公司海洋旅游龙头地位逐步呈现：河北省秦皇岛项目进展迅速；山东省公司收购渤海长通提升蓬长航线市场份额后迅速切入长岛海上游，崆峒岛航线及岛上旅游蓄势待发；广西北涠航线客流维持高增速。景区开发运营方面，龙虎山下半年开始并表。纵观公司整体发展逻辑，海洋旅游-景区运营-智慧旅游业务环环相扣，短期海洋旅游、博康智能将对业绩实现强支撑，长期景区运营将为公司业绩带来较大提升空间。暂维持 2016-2018 年备考净利润 1.89 亿元、2.37 亿元、2.83 亿元的盈利预测，建议投资者重点关注。

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 个月内在上下 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士，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。所有本报告期内使用的商标、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 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371