

## 北部湾旅(603869)

公司研究/简评报告

# 全国海洋旅游布局加快,切入高景气邮轮市场

简评报告/餐饮旅游

2016年10月26日

### 一、事件概述

10月25日,公司公布2016年前三季度报告。报告期内,公司实现营业总收入3.87亿元,比上年同期增加33.25%;归属于上市公司股东的净利润9375万元,比上年同期增加20.26%。

### 二、分析与判断

#### ● 新项目助推业绩,潜力释放支撑客流稳定增长

报告期内,公司营收同比增加33.25%;实现归属于公司股东的净利润9375万元,同比增加20.26%。一方面,渤海长通、龙虎山项目开始合并报表,分别实现收入3590万元和1984万元;另一方面,北海航线通过深挖业务潜力、开发特色旅游产品、优化销售渠道等举措,不仅抵消了上半年因恶劣天气对客运量的不利影响,而且实现了前三季度累计客运量的稳定增长。

#### ● 费用小幅波动,整体管控水平良好

报告期内,费用率为17.96%,较上年同期增加了1.07个百分点。其中,销售费用从上年的2.66%增加至4.96%;管理费用略有下降,从上年12.25%减少至11.33%;财务费用从上年的1.97%下降至1.67%。销售费用增加主要是由于渤海长通、龙虎山等项目的增量费用,公司整体费用管控良好。

#### ● 全国海洋旅游布局加快,沿海旅游资源提升核心竞争力

公司明确海洋旅游和健康旅游的发展方向,不断加快在全国海洋旅游市场的布局。先后开通烟台至长岛线、蓬长线;7月,公司与秦皇岛市政府签订合作框架协议,拓展海上旅游项目,公司并将新建两艘船舶。依托公司在北海和烟台地区所形成的海上航线、旅游服务运营优势,公司对沿海旅游资源的开发将推动公司战略升级。我们认为,随着公司在全国海洋旅游市场的布局完善,公司将摆脱发展局限于北部湾区域航线的现状。资源和运营优势的积累有助于实现公司成为海洋旅游领军企业的目标,更为公司的业绩增长提供了支撑。

#### ● 切入邮轮产业,产业链延伸战略推进

10月,公司与兆祥邮轮集团、华润大东签订战略合作框架协议,公司成为首艘中式邮轮建造的船东,三方将聚焦中国邮轮建造与运营资源的整合,搭建国产中式豪华邮轮建造与运营平台。此外,公司通过收购博康智能,实现出由传统旅游企业向智慧旅游企业的升级。我们认为,北部湾旅涉足邮轮领域有利于丰富公司在海上旅游服务内容,符合消费升级和公司产业链延伸的战略。公司在智慧旅游的积极布局将有助于公司业务拓展,提升未来业绩表现预期。

### 三、盈利预测与投资建议

公司航线经营优势明显,在全国海洋旅游市场布局步伐加快。同时,公司积极在邮轮产业、智慧旅游等领域进行延伸,公司未来业绩增长空间广阔。预计公司2016、17、18年能够实现基本每股收益0.45、0.59、0.76元/股,对应2016、17、18年PE分别为79X、61X、48X。维持“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示:

1、资源整合不及预期;2、自然灾害风险;3、行业竞争加剧风险

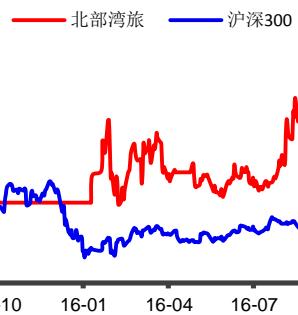
**强烈推荐** 维持评级

合理估值 33.72-39.34元

### 交易数据 (2016-10-25)

收盘价(元)	36.14
总股本(百万股)	299
流通股本(百万股)	73
流通股比例(%)	24
总市值(亿元)	108
流通市值(亿元)	26

### 该股与沪深300走势比较



**分析师: 陈柏儒**

执业证号: S0100512100003

电话: 010-85127729

邮箱: chenbairu@mszq.com

**研究助理: 赵汐雯**

执业证号: S0100115070047

电话: 010-85127645

邮箱: zhaoxiwen@mszq.com

### 相关研究

1、北部湾旅(603869)中报点评:海岛布局开发完善,做智慧旅游行业领跑者  
\_20160821

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	364	458	615	766
增长率 (%)	10.83%	25.55%	34.46%	24.57%
归属母公司股东净利润 (百万元)	71	98	128	164
增长率 (%)	37.52%	37.80%	29.78%	28.56%
每股收益 (元)	0.33	0.45	0.59	0.76
毛利率 (%)	45.5%	45.3%	50.7%	50.7%
净资产收益率 ROE (%)	11.5%	12.1%	13.8%	15.3%
每股净资产 (元)	3.57	4.03	4.62	5.39
PE	109.51	79.47	61.24	47.63
PB	10.12	8.98	7.82	6.71
EV/EBITDA	58.15	46.38	37.05	27.89
净利率 (%)	19.6%	21.5%	20.7%	20.7%

资料来源：公司公告,民生证券研究院

**公司财务报表数据预测汇总**

<b>利润表</b>					<b>资产负债表</b>				
<b>项目 (百万元)</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>项目 (百万元)</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
一、营业收入	364	458	615	766	货币资金	184	274	574	668
减：营业成本	199	250	303	335	应收票据	0	0	0	0
营业税金及附加	2	4	22	69	应收账款	12	14	18	23
销售费用	12	14	25	69	预付账款	11	9	12	12
管理费用	60	69	108	77	其他应收款	6	9	12	12
财务费用	7	0	0	0	存货	19	18	21	23
资产减值损失	2	2	2	2	其他流动资产	107	107	107	107
加：投资收益	3	3	3	3	<b>流动资产合计</b>	<b>339</b>	<b>430</b>	<b>745</b>	<b>851</b>
二、营业利润	85	122	159	218	长期股权投资	19	19	20	20
加：营业外收支净额	3	2	2	3	固定资产	450	355	308	263
三、利润总额	87	124	161	221	在建工程	46	46	46	46
减：所得税费用	16	25	32	55	无形资产	37	38	38	38
四、净利润	71	99	129	166	其他非流动资产	36	51	51	51
归属于母公司的利润	71	98	128	164	<b>非流动资产合计</b>	<b>588</b>	<b>510</b>	<b>464</b>	<b>419</b>
五、基本每股收益 (元)	<b>0.33</b>	<b>0.45</b>	<b>0.59</b>	<b>0.76</b>	<b>资产总计</b>	<b>927</b>	<b>940</b>	<b>1,208</b>	<b>1,270</b>
<b>主要财务指标</b>									
项目 (百万元)	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	短期借款	50	50	50	50
EV/EBITDA	<b>58.15</b>	<b>46.38</b>	<b>37.05</b>	<b>27.89</b>	应付票据	0	0	0	0
<b>成长能力:</b>									
营业收入同比	10.83%	25.55%	34.46%	24.57%	应付账款	9	8	173	191
营业利润同比	34.3%	44.5%	30.3%	37.0%	预收账款	16	7	9	9
净利润同比	37.5%	39.1%	29.8%	29.8%	其他应付款	10	10	16	15
<b>营运能力:</b>									
应收账款周转率	28.32	36.23	38.23	36.98	应交税费	1	1	1	1
存货周转率	15.22	13.85	15.65	14.99	其他流动负债	46	8	5	4
总资产周转率	0.47	0.49	0.57	1.84	<b>流动负债合计</b>	<b>132</b>	<b>84</b>	<b>253</b>	<b>253</b>
<b>盈利能力与收益质量:</b>									
毛利率	45.5%	45.3%	50.7%	50.7%	长期借款	16	(15)	(45)	(165)
净利率	19.6%	21.5%	20.7%	20.7%	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产净利率 ROA	9.3%	10.6%	12.0%	12.9%	<b>非流动负债合计</b>	<b>16</b>	<b>(15)</b>	<b>(45)</b>	<b>(165)</b>
净资产收益率 ROE	11.5%	12.1%	13.8%	15.3%	<b>负债合计</b>	<b>155</b>	<b>69</b>	<b>209</b>	<b>105</b>
<b>资本结构与偿债能力:</b>									
流动比率	2.57	5.12	2.94	3.48	股本	216	216	216	216
资产负债率	16.7%	7.4%	17.3%	14.4%	资本公积	310	310	310	310
长期借款/总负债	10.0%	-20.9%	-21.3%	-37.8%	留存收益	245	343	471	635
<b>每股指标:</b>									
每股收益	0.33	0.45	0.59	0.76	少数股东权益	(0)	1	2	4
每股经营现金流量	0.52	0.62	1.52	1.00	<b>所有者权益合计</b>	<b>772</b>	<b>870</b>	<b>999</b>	<b>1,165</b>
每股净资产	3.57	4.03	4.62	5.39	<b>负债和股东权益合计</b>	<b>927</b>	<b>940</b>	<b>1,208</b>	<b>1,270</b>
<b>现金流量表</b>									
项目 (百万元)	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	经营活动现金流量	112	134	328	216
					投资活动现金流量	(217)	(12)	3	3
					筹资活动现金流量	230	(126)	(30)	(30)
					现金及等价物净增加	126	(4)	300	188

资料来源：公司公告,民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事餐饮旅游、轻工行业及上市公司研究。

赵汐雯，加拿大圣玛丽大学金融学硕士，2015年加盟民生证券研究院，从事餐饮旅游行业及上市公司研究。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。