

2016年10月31日

公司研究•证券研究报告

# 北部湾旅 (603869.SH)

## 公司快报

### 业绩表现亮眼，外延收购跨界大数据

【事件】(1) 2016年10月26日公司发布第三季度报告，前三季度公司实现营业收入3.87亿元，较去年同期增长33%；归属母公司净利润为0.94亿元，同比增长20.26%；实现每股收益0.43元。(2) 博康智能在9月22日完成股权过户，10月1日报表合并。(3) 与三季报同日公布“北部湾国际海洋旅游服务基地项目”公告，预计投资4.4亿元，开发北海市侨港镇北海国际客运港旅游资源，填补北海品质化旅游商业空白。

◆ **内生+外延双轮驱动，公司业务表现亮眼：**公司三季报业绩增长迅速，营业收入较去年增长33%。公司7月份并表渤海长通、龙虎山项目分别实现收入3590万元和1984万元；同时北海航线通过深挖业务潜力、开发特色旅游服务产品、升级“来游吧”售票系统、优化营销渠道等举措，助力公司前三季度实现客运量稳定增长。博康智能2016年度承诺净利润11155.24万元，前三季度实现营业收入6.74亿元，净利润7012万元，完成承诺金额的62.9%，我们预计四季度公司将完成承诺利润，预计报表合并后，北部湾旅营业收入将实现快速增长。

◆ **外延式收购跨界大数据，深入整合激发新动能：**博康智能在智慧安全及智慧交通两大垂直领域深耕多年，拥有自主研发的“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。北部湾旅通过跨界收购，快速进入大数据市场两大领域先进行列，拓宽公司业务范围；同时与公司旅游项目深入整合，升级公司旅游服务，打造智慧旅游标志性范例。目前博康智能积极布局人工智能技术及产品，公司占据技术及市场先发优势，未来随着公司人工智能商业模式的完善，对于业绩将产生积极影响。

◆ **投资建议：**公司三季报表现超预期，博康智能将实现并表，占据技术先发优势，业绩同样表现亮眼。公司从宽度和深度二维拓展，将迎来发展新阶段。我们预测公司2016年至2018年每股收益分别为0.51、0.90和1.14元。给予维持-A建议，6个月目标价为42元。

◆ **风险提示：**新项目开发进度不及预期；客流增速不及预期；技术开发不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	328.8	364.4	1,164.4	1,804.8	2,580.9
同比增长(%)	4.2%	10.8%	219.5%	55.0%	43.0%
营业利润(百万元)	63.0	84.6	208.7	366.8	466.0
同比增长(%)	8.6%	34.3%	146.8%	75.7%	27.0%
净利润(百万元)	51.9	71.4	178.8	312.3	396.6
同比增长(%)	7.2%	37.5%	150.6%	74.7%	27.0%
每股收益(元)	0.15	0.20	0.51	0.90	1.14
PE	229.0	166.5	66.5	38.1	30.0
PB	25.5	15.4	11.4	9.4	7.6

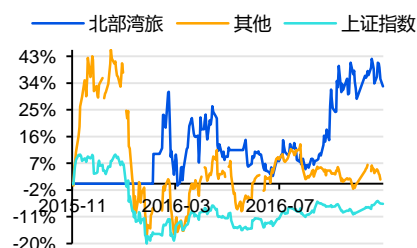
数据来源：贝格数据，华金证券研究所

投资评级	增持-A(维持)
6个月目标价	42元
股价(2016-10-31)	34.07元

#### 交易数据

总市值(百万元)	11,883.83
流通市值(百万元)	2,482.78
总股本(百万股)	348.81
流通股本(百万股)	72.87
12个月价格区间	23.98/37.29元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.19	18.31	43.57
绝对收益	3.21	22.38	35.24

#### 分析师

谭志勇  
SAC 执业证书编号：S0910515050002  
tanzhiyong@huajinsc.cn  
021-20655640

#### 报告联系人

朱琨  
zhukun@huajinsc.cn  
021-20655647

#### 报告联系人

李东祥  
lidongxiang@huajinsc.cn  
021-20655794

#### 相关报告

北部湾旅：定增顺利完成，人工智能业务静待花开 2016-10-11

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	328.8	364.4	1,164.4	1,804.8	2,580.9	年增长率					
减:营业成本	202.6	198.8	646.2	1,010.7	1,471.1	营业收入增长率	4.2%	10.8%	219.5%	55.0%	43.0%
营业税费	2.0	2.0	10.8	14.1	20.1	营业利润增长率	8.6%	34.3%	146.8%	75.7%	27.0%
销售费用	9.4	12.4	96.6	153.4	227.1	净利润增长率	7.2%	37.5%	150.6%	74.7%	27.0%
管理费用	40.6	59.9	188.6	247.3	384.5	EBITDA 增长率	0.7%	21.8%	97.1%	61.6%	23.9%
财务费用	10.1	7.2	11.4	10.5	9.7	EBIT 增长率	-0.8%	25.5%	139.8%	71.4%	26.1%
资产减值损失	0.7	2.4	1.9	2.1	2.3	NOPLAT 增长率	-1.8%	26.8%	154.6%	71.4%	26.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	5.0%	31.1%	36.7%	-22.9%	32.7%
投资和汇兑收益	-0.5	2.9	-	-	-	净资产增长率	8.3%	65.6%	35.9%	22.2%	23.6%
营业利润	63.0	84.6	208.7	366.8	466.0						
加:营业外净收支	1.0	2.5	2.3	2.6	3.1	盈利能力					
利润总额	64.0	87.1	211.0	369.4	469.1	毛利率	38.4%	45.5%	44.5%	44.0%	43.0%
减:所得税	12.1	15.7	27.4	48.0	61.0	营业利润率	19.2%	23.2%	17.9%	20.3%	18.1%
净利润	51.9	71.4	178.8	312.3	396.6	净利润率	15.8%	19.6%	15.4%	17.3%	15.4%
						EBITDA/营业收入	32.3%	35.5%	21.9%	22.8%	19.8%
						EBIT/营业收入	22.2%	25.2%	18.9%	20.9%	18.4%
						偿债能力					
						资产负债率	23.9%	16.7%	14.4%	13.3%	16.7%
						负债权益比	31.4%	20.0%	16.8%	15.3%	20.0%
						流动比率	1.27	2.57	4.09	5.16	4.62
						速动比率	1.19	2.43	3.86	4.86	4.31
						利息保障倍数	7.21	12.69	19.31	35.93	48.99
						营运能力					
						固定资产周转天数	428	414	134	80	51
						流动营业资本周转天数	18	61	77	60	48
						流动资产周转天数	157	221	160	167	168
						应收帐款周转天数	19	19	55	53	42
						存货周转天数	7	13	9	9	11
						总资产周转天数	686	760	333	270	236
						投资资本周转天数	533	570	239	158	112
						费用率					
						销售费用率	2.9%	3.4%	8.3%	8.5%	8.8%
						管理费用率	12.3%	16.4%	16.2%	13.7%	14.9%
						财务费用率	3.1%	2.0%	1.0%	0.6%	0.4%
						三费/营业收入	18.3%	21.8%	25.5%	22.8%	24.1%
						投资回报率					
						ROE	11.1%	9.2%	17.1%	24.6%	25.4%
						ROA	8.5%	7.7%	15.0%	21.7%	21.5%
						ROIC	12.5%	15.1%	29.3%	36.7%	60.0%
						分红指标					
						DPS(元)	0.05	0.06	0.11	0.25	0.30
						分红比率	33.3%	30.3%	21.2%	28.3%	26.6%
						股息收益率	0.1%	0.2%	0.3%	0.7%	0.9%
资产负债表											
	2014	2015	2016E	2017E	2018E						
货币资金	58.2	184.1	175.8	613.0	684.6						
交易性金融资产	-	-	-	-	-						
应收帐款	21.0	17.7	338.7	192.8	415.3						
应收票据	1.4	-	25.0	0.8	33.2						
预付帐款	14.9	11.4	77.6	64.2	136.9						
存货	7.5	18.6	38.1	56.2	97.0						
其他流动资产	6.4	107.0	38.2	50.5	65.2						
可供出售金融资产	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5						
持有至到期投资	-	-	-	-	-						
长期股权投资	18.3	18.7	18.7	18.7	18.7						
投资性房地产	-	-	-	-	-						
固定资产	389.7	449.5	415.6	381.6	347.6						
在建工程	46.9	46.0	46.0	46.0	46.0						
无形资产	38.3	37.2	36.1	34.9	33.8						
其他非流动资产	9.3	35.9	16.1	19.9	23.3						
资产总额	612.3	926.7	1,226.2	1,479.1	1,902.1						
短期债务	-	50.0	-	-	-						
应付帐款	22.7	19.2	92.1	91.0	185.4						
应付票据	-	-	-	-	-						
其他流动负债	63.2	62.9	77.5	98.5	124.5						
长期借款	53.3	15.5	-	-	-						
其他非流动负债	7.1	7.2	7.2	7.2	7.2						
负债总额	146.2	154.7	176.8	196.7	317.1						
少数股东权益	-0.1	-0.1	4.7	13.8	25.3						
股本	162.2	216.2	348.8	348.8	348.8						
留存收益	304.0	555.0	695.8	919.8	1,210.9						
股东权益	466.1	772.0	1,049.4	1,282.4	1,585.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	51.9	71.4	178.8	312.3	396.6	EPS(元)	0.15	0.20	0.51	0.90	1.14
加:折旧和摊销	33.3	38.1	35.1	35.1	35.1	BVPS(元)	1.34	2.21	2.99	3.64	4.47
资产减值准备	0.7	2.4	-	-	-	PE(X)	229.0	166.5	66.5	38.1	30.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	25.5	15.4	11.4	9.4	7.6
财务费用	10.7	7.0	11.4	10.5	9.7	P/FCF	-215.2	-144.8	-93.7	22.8	70.3
投资损失	0.5	-2.9	-	-	-	P/S	36.1	32.6	10.2	6.6	4.6
少数股东损益	0.0	0.0	4.8	9.1	11.5	EV/EBITDA	-	42.1	46.0	27.4	22.0
营运资金的变动	-1.1	-130.9	-255.5	165.7	-263.9	CAGR(%)	83.6%	78.8%	55.9%	83.6%	78.8%
经营活动产生现金流量	100.2	112.3	-25.3	532.7	189.0	PEG	2.7	2.1	1.2	0.5	0.4
投资活动产生现金流量	-70.7	-216.6	0.1	-0.1	0.0	ROIC/WACC	1.2	1.4	2.8	3.5	5.7
融资活动产生现金流量	-110.9	230.2	16.9	-95.4	-117.5						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn