



北部湾旅 (603869) : 并表带动业绩快增长

推荐(维持)

休闲服务

当前股价: 25.40 元

报告日期: 2017年8月7日

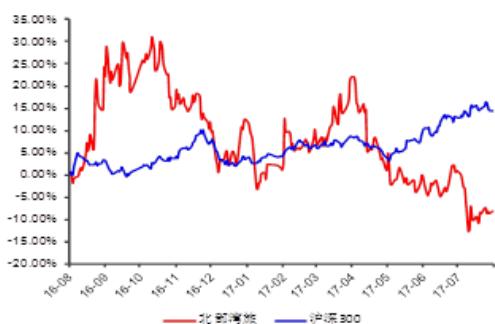
主要财务指标 (单位: 亿元)

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	9.20	18.61	24.19	29.34
(+/-)	152.5%	102.2%	30.0%	21.3%
营业利润	2.12	4.04	5.23	6.36
(+/-)	150.30%	90.96%	29.31%	21.70%
归母净利润	1.70	3.25	4.23	5.16
(+/-)	138.43%	91.18%	29.96%	22.07%
EPS (元)	0.49	0.93	1.21	1.48
市盈率	52.07	27.24	20.96	17.17

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	34881/7287
流通市值 (亿元)	18.51
每股净资产 (元)	3.57
资产负债率 (%)	16.69

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

研究员: 汤 峰

执业证书编号: S1050513090001

电话: 021-54967580

邮箱: tangfeng@cfsc.com.cn

近日公司公布2017年上半年业绩, 报告期内公司实现营业收入8.98亿元, 同比上升420.68%; 归属于上市公司股东的净利润为8722万元, 同比增长210.77%; 扣非后净利润8647.9万元, 同比增长217.41%。

- **合并报表大幅提升公司业绩:** 报告期内公司实现业绩的快速增长其主要原因有二: (一) 新智认知于16年四季度并表, 本报告期实现营业收入5.92亿元, 占总收入的65.97%, 实现净利润6968万元, 占总利润的80.57%; (二) 随着公司近年来不断更新船舶及不断的外延式并购, 运力得以大幅提升, 已经成为实力较强的船队之一, 同时公司通过深耕海洋旅游及健康旅游等核心业务向智慧旅游转型, 满足了多类客户不同的消费需求, 公司丰富的旅游储备也逐步发力, 如龙虎山本期已实现营收4425.08万元, 净利润661.54万元, 助推公司旅游业务实现营收3.06亿元, 同比增长97.22%。
- **毛利率平稳, 期间费用率略有上升:** 公司有效的成本控制, 带动报告期内公司综合毛利率较去年同期略增1.17个百分点至41.22%。并表带动期间费用率较前期上涨4.70个百分点至25.81%, 这主要是受报告期内行业认知解决方案类业务销售费用增加8086.85万元, 及旅游业务营销宣传力度加大导致销售费用率较前期大幅上升7.49个百分点; 而管理费用率和财务费用率则分别下滑2.35和0.43个百分点至10.81%和1.77%。
- **公司未来业绩可期:** 1) 公司持续升级航线段, 提升了游客体验, 同时继续拓展海陆岛全域发展, 已陆续布局了南麂岛、崆峒岛、龙虎山、秦皇岛等海岛或景区旅游资源, 投资旅游产业基金, 尝试智慧旅游业务及“达人+管家”的旅游业务模式探索, 为公司旅游板块带来了新的看点。2) 行业认知解决方案类业务受新智认知在智慧安全、智慧交通等领域均有领先优势, 且订单显著增加, 有望助推公司未来业绩的快增长。3) 公司控股股东新奥集团拥有丰富的政府资源, 且公司与多个地方政府签署了战略合作协议, 有助于公司两大业务的未来发展。



- **盈利预测:** 我们预计公司17-19年营业收入分别为18.61、24.19和29.34亿元，归属母公司所有者净利润分别为3.26、4.24和5.27亿元，折合EPS分别为0.93、1.22和1.48元，对应于8月4日收盘价25.40元计算，市盈率分别为27、21和17倍，我们维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 自然灾害、客流增速不及预期及并购、转型不及预期等。

图表 1：公司盈利预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产：					营业收入	920	1,861	2,419	2,934
货币资金	1,575	2,719	2,798	2,579	营业成本	515	1,102	1,424	1,717
应收款	974	1,292	1,680	2,037	营业税金及附加	7	13	17	21
存货	341	603	779	940	销售费用	83	223	284	337
其他流动资产	336	336	336	336	管理费用	112	186	254	315
流动资产合计	3,227	4,950	5,593	5,892	财务费用	15	-15	-17	-15
非流动资产：					费用合计	211	394	521	638
可供出售金融资产	33	33	33	33	资产减值损失	-22	-45	-58	-71
固定资产+在建工程	990	961	931	900	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	898	898	898	898	投资收益	2	8	8	8
其他非流动资产	42	42	42	42	营业利润	212	404	523	636
非流动资产合计	1,963	1,934	1,905	1,873	加：营业外收入	9	3	3	3
资产总计	5,190	6,884	7,497	7,765	减：营业外支出	2	0	0	0
流动负债：					利润总额	219	407	526	639
短期借款	700	700	700	700	所得税费用	39	72	93	113
应付账款、票据	289	618	799	964	所得税率 (%)	17.74%	17.75%	17.75%	17.75%
其他流动负债	395	395	395	395	净利润	180	335	432	526
流动负债合计	1,384	1,713	1,894	2,059	少数股东损益	10	10	10	10
非流动负债：					归母净利润	170	325	423	516
长期借款	141	1,171	1,171	1,171	总股本	349	349	349	349
其他非流动负债	56	56	56	56	每股收益(元)	0.49	0.93	1.21	1.48
非流动负债合计	197	1,227	1,227	1,227					
负债合计	1,581	2,940	3,121	3,286	财务分析	2016A	2017E	2018E	2019E
所有者权益					成长性				
实收资本(或股本)	349	349	349	349	营业收入增长率	179.8%	102.2%	30.0%	21.3%
资本公积金	2,808	2,808	2,808	2,808	营业利润增长率	236.1%	91.0%	29.3%	21.7%
盈余公积金	43	76	120	172	利润增长率	241.5%	86.3%	29.1%	21.6%
未分配利润	350	652	1,041	1,091	净利润增长率	246.3%	86.3%	29.1%	21.6%
少数股东权益	58	58	58	58	归母净利润增长率	227.9%	91.2%	30.0%	22.1%
其他	1	1	1	1	盈利能力				
所有者权益合计	3,609	3,944	4,376	4,479	毛利率	44.1%	40.8%	41.1%	41.5%
负债和所有者权益	5,190	6,884	7,497	7,765	营业利润率	23.0%	21.7%	21.6%	21.7%
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	净利率	19.5%	18.0%	17.9%	17.9%
净利润	180	335	432	526	ROE	5.0%	8.5%	9.9%	11.7%
折旧	49	51	52	53	销售净利润率	19.5%	18.0%	17.9%	17.9%
摊销	5	0	0	0	财务杠杆	1.44	1.75	1.71	1.73
财务费用	15	-15	-17	-15	营运能力				
存货的减少	-35	-262	-176	-161	总资产周转率	17.7%	27.0%	32.3%	37.8%
营运资本变化	40	12	-207	-193	资产结构				
其他非现金部分	-17	0	0	0	资产负债率	30.5%	42.7%	41.6%	42.3%
经营活动现金流量	237	121	84	210	Net Debt/Equity	-18.3%	-19.7%	-19.5%	-14.2%
投资活动现金流量	-217	-22	-22	-22	现金流量				
筹资活动现金流量	1315	1045	17	-408	经营性现金流/净利润	1.32	0.36	0.19	0.40
汇率变动影响	0	0	0	0	每股数据(元/股)				
现金增加额	1335	1144	79	-220	每股收益	0.49	0.93	1.21	1.48
期初现金余额	179	1514	2658	2737	每股净资产	10.35	11.31	12.55	12.84
期末现金余额	1514	2658	2737	2518					
期末货币资金	1575	2719	2798	2579					

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



研究员简介

汤 峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士，主要研究和跟踪大消费行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%---(-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>