

公司投资评级	持有
6-12个月目标价	-
当前股价 (17.08.24)	12.35元

基础数据	
上证指数	3271.51
总股本 (亿)	8.03
流通 A 股 (亿)	2.46
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	30.39
每股净资产 (元)	2.4
ROE(2017H)	7.08%
资产负债率	63.53%
动态市盈率	34.2
市净率	5.46

近一年公司指数与上证综指走势对比


资料来源：wind

2017年半年度报告：

- 2017年上半年公司实现营业收入34.05亿元，同比增长30.84%；归属于上市公司股东的净利润1.34亿元，同比增长136.11%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.74亿元，同比增长20.74%，基本每股收益0.167元，同比增长136.11%。
- **旅游服务业务增速较快。**上半年旅游主业增速明显，旅游服务实现收入29.2亿元，同比增长31.74%，其中，批发和会奖业务分别实现营收5.76亿元、3.81亿元，同比增长73.49%、62.52%。1、深入发掘“一带一路”沿线旅游资源，将其引入产品线，覆盖邮轮、高端团队游、主题旅游等业务；2、加大新、奇、特、高旅游产品和私人定制旅游产品研发，通过这两个系列产品，树立公司高端服务的形象；3、邮轮业务市场占有率继续提升，上半年极地邮轮业务占全国市场份额的31.86%。公司多年形成的线上线下一体化服务模式契合了低频高价的出境游市场，加上独特的创造力和研发能力，预计随着出境游市场的进一步扩大，旅游服务业务仍能继续增长。
- **体育旅游强化优势。**公司持续布局体育旅游，现拥有世界杯、奥运会、足球、高尔夫等多项国际顶级赛事的观赛游和大型体育赛事参赛有的组织接待经验。报告期内，公司与国际奥委会和中国奥委会签约，成为2018年韩国平昌冬奥会的大陆地区独家票务代理和官方接待机构，同时将观赛产品延伸至更多顶级赛事和多家世界500强企业，在体育旅游市场形成独特优势。
- **食品业务稳步拓展。**依托于海航集团拥有的航空、机场资源，加上自身的航空配餐加工能力，上半年配餐业务实现收入4.76亿元，同比增长26.19%，目前共服务航空公司66家，保障境内动车线路52条。受益于民航及铁路客运的快速发展，配餐业务有望继续稳步扩张。
- 报告期内期间费用率从去年同期14.99%降至14.19%，财务费用率受融资成本提升影响，上升0.38个百分点，管理费用率和销售费用率与去年同期分别下降0.59、0.58个百分点。
- **盈利预测与投资评级：**估值方面，报告期内，公司转让嘉兴股权份额形成0.59亿投资收益，据此，我们给予公司2017-2019年每股收益0.404元、0.496元、0.618元，对应PE为30.56倍、24.91倍、20倍，首次给予公司“持有”评级。作为出境游优质标的，建议持续跟踪关注。
- **风险提示：**出境游市场增速低于预期

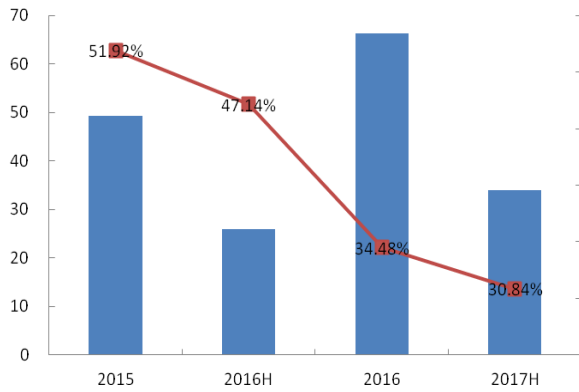
股市有风险 入市须谨慎
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

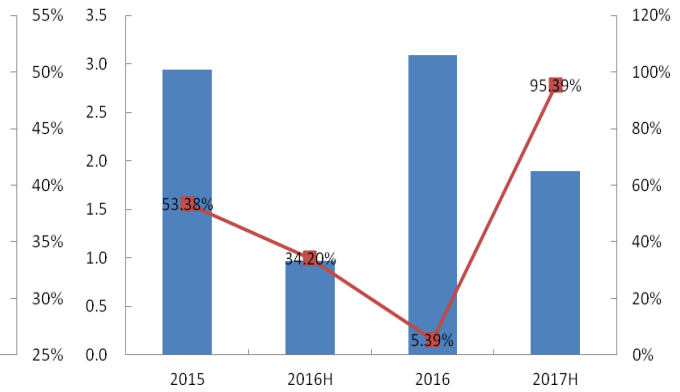
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

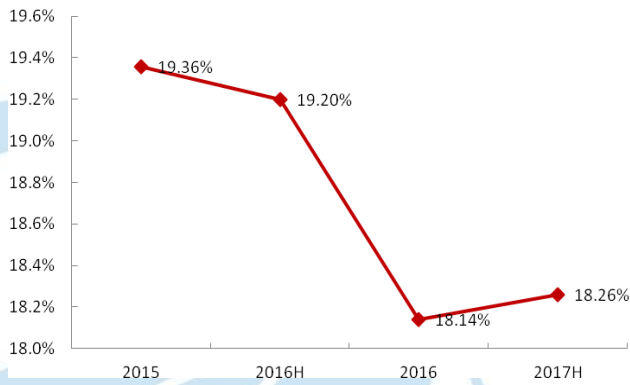
传真：0755-83688539

图表 1: 营业收入 (亿元) 及同比增速


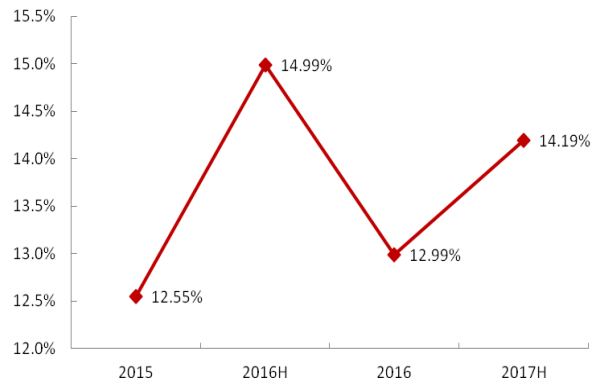
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 营业利润 (亿元) 及同比增速


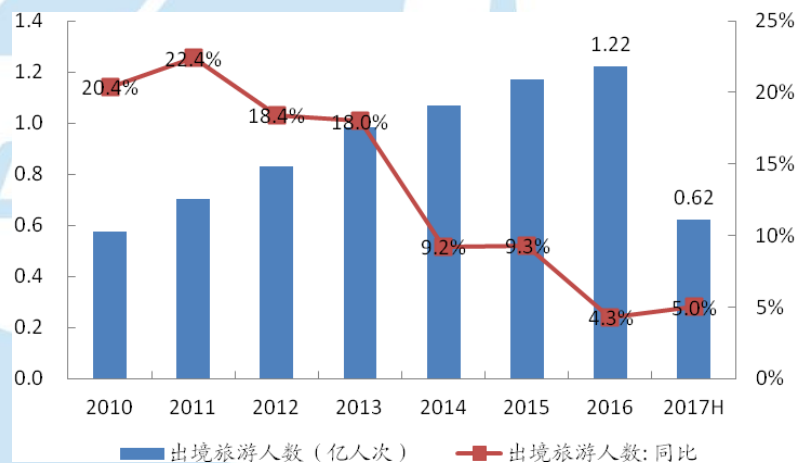
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 毛利率走势


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 期间费用率走势


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 5: 出境旅游人数及同比增速


数据来源: 国家旅游局, 中航证券金融研究所

公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	593.92	4934.50	6636.01	8780.10	11168.29	13805.13
增长率(%)	-8.17%	730.83%	34.48%	32.31%	27.20%	23.61%
归属母公司股东净利润	35.76	205.80	212.59	324.49	398.11	495.91
增长率(%)	-22.72%	475.51%	3.30%	52.64%	22.69%	24.57%
每股收益(EPS)	0.045	0.256	0.265	0.404	0.496	0.618
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	0.203	0.360	0.416	0.116	1.014	0.804
销售毛利率	46.10%	19.36%	18.14%	18.24%	18.34%	18.41%
销售净利率	9.76%	4.64%	3.63%	4.31%	4.07%	4.09%
净资产收益率(ROE)	6.59%	12.50%	11.35%	14.76%	15.34%	16.04%
投入资本回报率(ROIC)	15.17%	58.81%	44.21%	40.17%	37.55%	69.69%
市盈率(P/E)	277.33	48.19	46.65	30.56	24.91	20.00
市净率(P/B)	18.28	6.03	5.29	4.51	3.82	3.21
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	593.92	4934.50	6636.01	8780.10	11168.29	13805.13
减: 营业成本	320.12	3979.33	5432.27	7178.61	9120.03	11263.60
营业税金及附加	12.21	43.70	25.58	36.00	55.84	60.74
营业费用	88.68	369.39	527.96	723.48	909.10	1140.30
管理费用	84.18	232.79	286.36	370.52	496.99	621.23
财务费用	34.84	17.08	47.60	24.60	-17.47	-31.37
资产减值损失	1.28	1.50	9.51	2.64	3.23	4.92
加: 投资收益	5.74	2.91	2.73	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	58.36	293.64	309.47	444.25	600.58	745.70
加: 其他非经营损益	5.50	1.55	4.86	60.36	4.75	6.70
利润总额	63.86	295.19	314.33	504.61	605.33	752.40
减: 所得税	5.89	66.46	73.71	126.15	151.33	188.10
净利润	57.97	228.73	240.62	378.46	454.00	564.30
减: 少数股东损益	22.21	22.94	28.03	53.97	55.89	68.39
归属母公司股东净利润	35.76	205.80	212.59	324.49	398.11	495.91
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	526.09	1836.17	1320.65	1353.38	2185.38	2883.68
应收和预付款项	237.58	940.75	1725.25	1750.85	1984.20	2249.41
存货	8.56	15.27	15.07	46.15	28.42	54.01
其他流动资产	0.00	27.18	40.81	382.17	316.85	403.21
长期股权投资	11.21	7.66	16.79	16.79	16.79	16.79



投资性房地产	78.22	75.39	72.59	61.06	49.53	38.00
固定资产和在建工程	194.77	227.03	240.45	197.36	153.77	108.65
无形资产和开发支出	38.94	204.21	315.34	302.96	290.58	278.20
其他非流动资产	80.32	79.83	1480.99	71.81	81.43	80.51
资产总计	1175.68	3413.49	5227.94	4182.52	5106.94	6112.44
短期借款	243.00	678.09	1492.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	181.45	963.95	1661.09	1728.85	2208.27	2658.47
长期借款	88.76	0.00	0.00	5.00	-5.00	-15.00
其他负债	3.41	9.91	10.63	6.00	7.00	8.00
负债合计	516.61	1651.94	3163.71	1739.85	2210.27	2651.47
股本	246.54	803.00	803.00	803.00	803.00	803.00
资本公积	334.56	622.54	634.14	634.14	634.14	634.14
留存收益	-38.60	220.24	436.24	760.73	1158.84	1654.75
归属母公司股东权益	542.50	1645.78	1873.39	2197.87	2595.98	3091.89
少数股东权益	116.57	115.77	190.84	244.80	300.69	369.08
股东权益合计	659.07	1761.55	2064.22	2442.68	2896.67	3460.97
负债和股东权益合计	1175.68	3413.49	5227.94	4182.52	5106.94	6112.44
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	162.65	289.42	333.92	93.16	814.05	645.25
投资性现金净流量	-19.74	-147.29	-1508.00	1436.25	-11.86	5.44
筹资性现金净流量	-92.38	977.73	662.80	-1496.67	29.81	47.60
现金流量净额	50.53	1120.80	-501.11	32.73	832.00	698.30

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

AVIC

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

薄晓旭, SAC 执业证书号: S0640513070004, 金融学硕士, 2011年7月加入中航证券金融研究所, 从事商业贸易、休闲服务行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。