

腾邦国际 (300178)

证券研究报告

2018 年 07 月 02 日

半年报归母净利预增 30%-60%，大旅游生态圈稳步推进！

事件：公司公告半年报业绩预告，实现归母净利润 2.11 亿-2.6 亿，同比增长 30%-60%，其中非经常性损益对公司净利润影响约为 9300 万，扣非后归母净利同比增长 35%-85%。

公司此次中报业绩区间略超我们此前预期，主要系公司基于航线运营切入出境游市场较为顺利，运营的国际航线及出境游产品持续增加，截至目前，公司运营定期国际航线 35 条，每周执行班次 102 班。同时零售端快速推进，已完成全国逾两千家门店布局，深耕华东华南；逐步扩张的旅游主业为公司金融业务提供丰富的消费场景，机票业务及金融业务亦实现稳健增长。

俄罗斯世界杯正进行，出境游迎高景气度。从历届世界杯来看，举办国在世界杯期间入境游人次快速增长，德国世界杯入境人数增速达 9.62%，为 2001-2009 年间最高值；南非世界杯入境人数增速达 15.15%，为 2005 年后的最高值。携程最新发布的《2018 世界杯俄罗斯旅游消费报告》显示，从团费、世界杯门票、当地消费等估算，世界杯期间，中国游客赴俄罗斯旅游人均花费将超过 3 万元，以总人数 10 万计算，赴俄花费或达 30 亿元人民币。

公司此前大力发展俄罗斯目的地，自 17 年 6 月携手艾菲航空开通十一一条直飞航线，大力发展俄罗斯出境游业务；受益于俄罗斯世界杯行业利好，公司适时发力掌握俄罗斯目的地核心旅游交通资源，有望为公司近几年出境游业务发展奠定良好基础。

投资建议：因公司中报业绩预告略超我们此前预期，故将公司 18-19 年 EPS 自 0.63/0.83 元小幅上调至 0.67/0.89 元，当前股价对应 PE 为 21X/16X，维持“买入”评级。

风险提示：海外资源整合不及预期，宏观经济增速不及预期，金融业务政策风险，出境游目的地推进不及预期。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,280.24	3,529.65	6,918.11	10,861.44	14,011.26
增长率(%)	37.93	175.70	96.00	57.00	29.00
EBITDA(百万元)	358.58	568.92	787.32	1,037.84	1,227.33
净利润(百万元)	178.29	283.73	411.29	550.82	672.47
增长率(%)	22.52	59.14	44.96	33.93	22.08
EPS(元/股)	0.29	0.46	0.67	0.89	1.09
市盈率(P/E)	48.62	30.55	21.08	15.74	12.89
市净率(P/B)	5.43	3.24	2.82	2.43	2.08
市销率(P/S)	6.77	2.46	1.25	0.80	0.62
EV/EBITDA	25.88	14.56	9.37	7.41	5.82

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	休闲服务/旅游综合
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.06 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	616.51
流通 A 股股本(百万股)	531.65
A 股总市值(百万元)	8,668.11
流通 A 股市值(百万元)	7,475.02
每股净资产(元)	4.43
资产负债率(%)	59.48
一年内最高/最低(元)	18.22/11.87

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《腾邦国际-公司点评:拟收购喜游国旅 41.73%股权，“旅游×互联网×金融”迎快速发展》 2018-06-06
- 《腾邦国际-公司深度研究:机票巨头华丽变身出境游龙头，旅游×互联网×金融全产业链布局步入收获期》 2018-04-09
- 《腾邦国际-年报点评报告:旅游主业快速扩张助营收增长 175.7%，携手艾菲航空“旅游×互联网×金融”迎快速发展期》 2018-03-20



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	718.60	1,668.09	881.60	868.92	1,316.30
应收账款	476.64	754.41	3,178.95	2,031.68	4,690.04
预付账款	80.56	390.87	441.71	950.09	851.06
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,890.67	2,100.28	1,795.59	1,928.19	1,945.69
流动资产合计	3,166.46	4,913.64	6,297.86	5,778.88	8,803.09
长期股权投资	351.77	570.35	570.35	570.35	570.35
固定资产	282.22	394.37	403.05	431.82	459.64
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	167.25	257.81	217.87	177.93	137.99
其他	748.11	918.16	944.50	949.38	932.99
非流动资产合计	1,549.35	2,140.68	2,171.77	2,199.09	2,172.73
资产总计	4,715.82	7,054.33	8,469.63	7,977.97	10,975.82
短期借款	1,453.35	1,973.89	0.00	225.32	0.00
应付账款	429.37	488.05	3,684.08	2,135.39	4,444.20
其他	1,032.76	1,235.12	1,269.97	1,518.68	1,708.62
流动负债合计	2,915.47	3,697.06	4,954.05	3,879.39	6,152.81
长期借款	7.50	139.58	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	78.61	303.08	157.75	179.81	213.55
非流动负债合计	86.11	442.65	157.75	179.81	213.55
负债合计	3,001.58	4,139.72	5,111.80	4,059.21	6,366.36
少数股东权益	116.87	240.83	286.42	353.75	442.03
股本	556.27	616.51	616.51	616.51	616.51
资本公积	396.61	1,112.13	1,112.13	1,112.13	1,112.13
留存收益	1,109.42	2,087.43	2,454.90	2,948.50	3,550.91
其他	(464.94)	(1,142.29)	(1,112.13)	(1,112.13)	(1,112.13)
股东权益合计	1,714.24	2,914.61	3,357.83	3,918.76	4,609.46
负债和股东权益总	4,715.82	7,054.33	8,469.63	7,977.97	10,975.82

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	195.38	329.71	411.29	550.82	672.47
折旧摊销	48.19	53.92	55.25	57.57	59.96
财务费用	67.53	111.44	150.00	200.00	200.00
投资损失	(20.44)	(88.34)	(60.00)	(60.00)	(60.00)
营运资金变动	(256.01)	(576.57)	958.98	(789.07)	(43.07)
其它	166.85	(23.91)	45.60	67.32	88.29
经营活动现金流	201.50	(193.76)	1,561.12	26.65	917.64
资本支出	532.67	279.26	205.32	57.94	16.27
长期投资	313.79	218.57	0.00	0.00	0.00
其他	(1,396.50)	(917.75)	(205.32)	(77.94)	(6.27)
投资活动现金流	(550.05)	(419.92)	0.00	(20.00)	10.00
债权融资	1,493.08	2,244.09	63.55	300.79	89.88
股权融资	3.47	714.97	(116.91)	(196.41)	(195.71)
其他	(1,054.42)	(1,436.95)	(2,294.25)	(123.71)	(374.43)
筹资活动现金流	442.13	1,522.12	(2,347.61)	(19.33)	(480.26)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	93.58	908.43	(786.49)	(12.69)	447.38

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,280.24	3,529.65	6,918.11	10,861.44	14,011.26
营业成本	753.67	2,804.96	5,563.55	8,790.16	11,350.52
营业税金及附加	18.73	9.54	69.18	108.61	140.11
营业费用	28.53	50.68	117.61	217.23	280.23
管理费用	181.84	221.48	484.27	814.61	1,120.90
财务费用	71.78	105.29	150.00	200.00	200.00
资产减值损失	5.81	14.42	11.44	10.55	12.14
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	20.44	88.34	60.00	60.00	60.00
其他	(40.88)	(188.31)	(120.00)	(120.00)	(120.00)
营业利润	240.33	423.25	582.07	780.27	967.36
营业外收入	11.49	0.88	2.00	2.00	2.00
营业外支出	5.06	10.99	7.06	7.70	8.59
利润总额	246.76	413.14	577.01	774.57	960.78
所得税	51.37	83.43	120.13	156.42	200.02
净利润	195.38	329.71	456.88	618.15	760.75
少数股东损益	17.09	45.98	45.60	67.32	88.29
归属于母公司净利润	178.29	283.73	411.29	550.82	672.47
每股收益（元）	0.29	0.46	0.67	0.89	1.09

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	37.93%	175.70%	96.00%	57.00%	29.00%
营业利润	17.99%	76.11%	37.53%	34.05%	23.98%
归属于母公司净利润	22.52%	59.14%	44.96%	33.93%	22.08%
获利能力					
毛利率	41.13%	20.53%	19.58%	19.07%	18.99%
净利率	13.93%	8.04%	5.95%	5.07%	4.80%
ROE	11.16%	10.61%	13.39%	15.45%	16.14%
ROIC	17.21%	22.23%	21.00%	43.89%	35.71%
偿债能力					
资产负债率	63.65%	58.68%	60.35%	50.88%	58.00%
净负债率	12.72%	27.10%	6.78%	106.33%	62.69%
流动比率	1.09	1.33	1.27	1.49	1.43
速动比率	1.09	1.33	1.27	1.49	1.43
营运能力					
应收账款周转率	2.90	5.73	3.52	4.17	4.17
存货周转率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
总资产周转率	0.32	0.60	0.89	1.32	1.48
每股指标（元）					
每股收益	0.29	0.46	0.67	0.89	1.09
每股经营现金流	0.33	-0.31	2.53	0.04	1.49
每股净资产	2.59	4.34	4.98	5.78	6.76
估值比率					
市盈率	48.62	30.55	21.08	15.74	12.89
市净率	5.43	3.24	2.82	2.43	2.08
EV/EBITDA	25.88	14.56	9.37	7.41	5.82
EV/EBIT	29.73	16.03	10.08	7.85	6.11

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com