

腾邦国际 (300178)

筹划收购九州风行，强强联手助力出境游业务做大做强

推荐（维持）

现价：12.78元

主要数据

行业	社会服务
公司网址	www.feiren.com
大股东/持股	腾邦集团有限公司/28.73%
实际控制人	钟百胜
总股本(百万股)	617
流通A股(百万股)	532
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	78.79
流通A股市值(亿元)	67.95
每股净资产(元)	4.38
资产负债率(%)	59.48

行情走势图



相关研究报告

《腾邦国际*300178*深耕“大交通+目的地资源”，出境游助力公司再次腾飞》 2018-05-01

证券分析师

陈雯 投资咨询资格编号
S1060515040001
0755-33547327
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

腾邦国际公告，公司正在筹划发行股份购买资产事项，拟由公司通过发行股份及现金支付的方式，购买交易对方持有九州风行全部或部分股权，收购完成后，九州风行将成为公司全资或控股子公司。

平安观点：

- **此为意向协议，构成重大资产重组：**本次签署的协议仅为意向性协议，协议约定的具体事项在实施过程中存在变动的可能，后续具体合作事项以协议各方签署的正式协议为准。此次交易方案尚需进一步论证和沟通协商，并履行必要的内外部相关决策、审批程序，尚存在不确定性。并且，九州风行在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到50%以上，构成重大资产重组。
- **收购九州风行符合公司战略发展，可助力公司出境游进一步做大做强：**九州风行是出境旅游专业批发商，主要从事出境旅游的批发、零售业务。公司目前业务覆盖全面，产品布局以长线为主，短线为辅，主要产品线路包括俄罗斯出境、欧洲出境、马尔代夫海岛游、美洲出境、中东出境、东南亚出境等。而腾邦国际近年来加码出境游业务布局，深度布局俄罗斯、东南亚等核心市场，收购九州风行一方面可以帮助公司在俄罗斯、马尔代夫这两个庄家目的地进一步做大做强，另一方面可以帮助公司进一步开拓欧洲、美洲、中东、东南亚等市场。
- **深耕“大交通+目的地资源”，18年聚焦俄罗斯、马尔代夫目的地：**腾邦国际以市场差异化为首要考量选择目的地和航线，综合考虑旅游线路及产品体验的优化。目前腾邦国际已成为国内最大的定期航线运营商，截止六月底，运营的航线数已达35条(班次共102班)，对比去年同期新增了25条，预计至今年年底将运营60条航线。掌握大交通优势，腾邦大旅游生态圈正在撬动更大的市场份额。自2016年以来，腾邦国际通过旗下腾邦旅游，先后开通运营了深圳至芽庄、岘港、清迈、万象、普吉、美娜多、琅勃拉邦、西哈努克等旅游城市航线，出发地以深圳大本营为主。2018

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1280	3,530	6,228	8,281	10,657
YoY(%)	94.4	175.7	76.4	33.0	28.7
净利润(百万元)	178.3	284	381	501	611
YoY(%)	22.5	59.1	34.1	31.8	21.8
毛利率(%)	41.1	20.5	18.8	18.1	18.1
净利率(%)	13.9	8.0	6.1	6.1	5.7
ROE(%)	11.4	11.3	12.6	14.5	15.2
EPS(摊薄/元)	0.29	0.46	0.62	0.81	0.99
P/E(倍)	44.2	27.8	20.7	15.7	12.9
P/B(倍)	5.0	3.0	2.6	2.3	1.9

年，腾邦国际大交通战略开始从“以始发地为中心”到“以目的地为中心”的跨越，聚焦俄罗斯及马尔代夫两个目的地，多城市始发，实现全国联动。

- **后来者居上，公司具备强大的执行力：**公司以机票代理起家，从 2014 年开始大力布局旅游业务，大旅游生态圈战略逐渐落地，出境游业务从无到有，依托资源端掌握大交通优势，以及喜游国旅目的地深耕运营的优势，发展速度快于同行业。中国旅游研究院、国家旅游局数据中心和中国旅游协会发布的 2017 年度中国旅游集团二十强名单中，腾邦集团位列第四，成为国家旅业第一方阵的黑马。我们认为公司管理层具备长远的战略眼光和强大执行力，这是公司获得长期发展最大的优势。
- **投资建议：**公司出境游业务发展速度快于预期，中报业绩预报显示公司上半年归属于上市公司股东的净利润 2.11 亿元 -2.60 亿元，比上年同期增长 30%-60%。且 6 月-7 月公司先后现金增持喜游国旅股权，从此前的持股 37.26% 到目前的持股 92.25%，根据喜游国旅 2018 年-2020 年业绩承诺 8000 万、1.1 亿、1.25 亿有望增厚 2018-2020 年业绩约 2200 万、6049 万、6874 万。因此我们上调公司盈利预测，预计 2018 年-2020 年公司归母净利润分别为 3.81 亿元、5.01 亿元、6.11 亿元（上调前为 3.59 亿元、4.78 亿元、5.94 亿元），EPS 为 0.62 元、0.81 元、0.99 元，目前股价对应 PE 为 20.7 倍、15.7 倍、12.9 倍。此次计划收购九州风行，将进一步增强公司出境业务实力，我们维持“推荐”投资评级。
- **风险提示：**1、并购整合风险。公司将继续通过并购手段加大对行业价值链上核心资源的战略布局，随着并购数量的增加，投后并购整合难度增大，对公司的管理要求进一步提高。2、政策风险。公司布局的互联网金融业务受政策影响较大，国家出台多个指导性的政策法规规定，持续提高监管力度，对公司金融业务的发展带来一定的影响和风险。3、泰国游短期降温风险。近期泰国游船倾覆事件可能在短期内对中国游客到泰国游造成负面影响。4、股票质押风险。公司大股东腾邦集团股票质押占持股比例 58.99%，占总股本比例 16.95%，在资金收紧背景下，如果股价下跌较多，则股票质押面临平仓风险。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4914	5037	4959	6034
现金	1668	1079	722	929
应收账款	548	1145	1106	1791
其他应收款	207	272	365	455
预付账款	391	441	665	758
存货	0	0	0	0
其他流动资产	2100	2100	2101	2101
非流动资产	2141	3063	3709	4348
长期投资	570	798	1028	1261
固定资产	394	1110	1549	1975
无形资产	258	236	214	193
其他非流动资产	918	919	918	919
资产总计	7054	8100	8667	10382
流动负债	3697	4367	4425	5504
短期借款	1974	1974	2045	2254
应付账款	240	502	493	789
其他流动负债	1483	1890	1887	2461
非流动负债	443	433	414	394
长期借款	140	130	111	90
其他非流动负债	303	303	303	303
负债合计	4140	4800	4839	5897
少数股东权益	241	275	328	397
股本	617	617	617	617
资本公积	1112	1112	1112	1112
留存收益	975	1345	1840	2448
归属母公司股东权益	2674	3025	3501	4088
负债和股东权益	7054	8100	8667	10382

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-194	661	490	986
净利润	330	415	554	680
折旧摊销	54	90	131	164
财务费用	105	130	134	189
投资损失	-88	-29	-35	-43
营运资金变动	-619	55	-294	-3
其他经营现金流	24	0	0	0
投资活动现金流	-420	-983	-742	-759
资本支出	92	695	416	406
长期投资	-376	-228	-230	-233
其他投资现金流	-704	-516	-556	-586
筹资活动现金流	1522	-267	-176	-229
短期借款	521	0	0	0
长期借款	132	-9	-19	-20
普通股增加	60	0	0	0
资本公积增加	716	0	0	0
其他筹资现金流	94	-257	-157	-209
现金净增加额	910	-590	-428	-3

利润表

单位: 百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3530	6228	8281	10657
营业成本	2805	5055	6780	8729
营业税金及附加	10	54	47	76
营业费用	51	114	135	185
管理费用	221	391	520	669
财务费用	105	130	134	189
资产减值损失	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	88	29	35	43
营业利润	423	512	701	853
营业外收入	1	5	6	6
营业外支出	11	7	7	7
利润总额	413	511	700	851
所得税	83	96	146	172
净利润	330	415	554	680
少数股东损益	46	34	53	69
归属母公司净利润	284	381	501	611
EBITDA	546	683	930	1124
EPS (元)	0.46	0.62	0.81	0.99

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入(%)	175.7	76.4	33.0	28.7
营业利润(%)	76.1	21.0	36.8	21.6
归属于母公司净利润(%)	59.1	34.1	31.8	21.8
获利能力				
毛利率(%)	20.5	18.8	18.1	18.1
净利率(%)	8.0	6.1	6.1	5.7
ROE(%)	11.3	12.6	14.5	15.2
ROIC(%)	7.5	8.8	10.6	11.3
偿债能力				
资产负债率(%)	58.7	59.3	55.8	56.8
净负债比率(%)	19.8	32.1	38.4	32.5
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.3	1.2	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	1.0	1.1
应收账款周转率	7.4	7.4	7.4	7.4
应付账款周转率	13.6	13.6	13.6	13.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.62	0.81	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.39	1.07	0.80	1.60
每股净资产(最新摊薄)	4.34	4.91	5.68	6.63
估值比率				
P/E	27.77	20.70	15.71	12.90
P/B	2.95	2.60	2.25	1.93
EV/EBITDA	16.5	13.9	10.7	8.9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033