

腾邦国际 (300178)

旅游业务稳步增长，喜游并表增厚下半年业绩

增持（维持）

2018 年 08 月 18 日

证券分析师 汤军

执业证号：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

研究助理 董晓洁

dongxj@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3,530	7,930	16,012	19,537
同比（%）	175.7%	124.7%	101.9%	22.0%
净利润（百万元）	284	377	473	569
同比（%）	59.1%	32.8%	25.5%	20.3%
每股收益（元/股）	0.46	0.61	0.77	0.92
P/E（倍）	24.27	18.28	14.56	12.11

投资要点

■ **事件：**腾邦国际公布 2018 年中报，18H1 营收 25.5 亿元（+81.94%），归母净利 2.27（+39.73%），扣非净利 1.38 亿元（+55.74%），主要由于旅游业务发展，不含喜游并表（6 月 30 日并表），符合预期。18Q2 单季营收 13.91 亿元（+69.8%），归母净利 1.67（+46.97%），扣非净利 0.83 亿元（+98.72%），世界杯（6.14-7.15）拉动业绩增长。上半年非经常性损益包括：1）出售八爪鱼全部 4.5%的股权取得的投资收益 0.31 亿；2）喜游并表、原有股权价值重估带来的投资收益 0.78 亿。

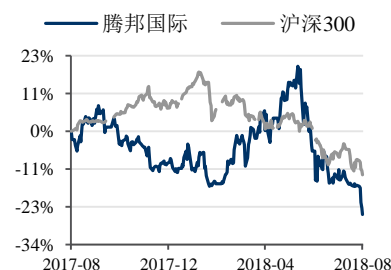
■ **商旅业务增长显著，18H1 营收 22.75 亿元（+85.64%），毛利率微降 0.85pct 至 15.19%。**

➢ **出境游稳步增长，受益于世界杯。**腾邦旅游实现营收 15.26 亿，净利润 0.53 亿元，净利率 3.46%，贡献归属净利润约 0.39 亿。拓展“获客+航线运营+目的地资源整合”一体化：1）加速上游航线，目前旅游包机航线 40 余条；上半年开通 8 条国内飞俄罗斯重点航线；与柬埔寨澜湄航空合作开通国内往返暹粒的航线（拟开通 14 条）。2）加强海内外目的地资源，包括俄罗斯、马尔代夫、柬埔寨、南京、武汉等。3）提升获客能力，二三线城市门店加速开拓，计划到 2020 年开店 1 万家。

➢ **持续夯实机票代理业务。**大力发展国际机票、团队票等业务，与多家航空公司开展包机、切位、机+酒、机+X 等合作，并将业务范围延伸到酒店预订、签证、保险、租车、机场服务等业务，提升盈利能力。

■ **金融业务持续协同，规模扩大、毛利率下降。**18H1 营收 2.77 亿元（+56.37%），毛利率 53.87（-11.81pct），其中子公司融易行小额贷款公司营收 2.14 亿（+29.7%），实现净利润 0.86 亿（+42%）。持续加强金融服务与旅游场景的协同，在支付结算、清结算解决方案、供应链金融、消费金融等方面提供服务，支撑主业发展。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.17
一年最低/最高价	11.15/18.22
市净率(倍)	2.40
流通 A 股市值(百万元)	6496.85

基础数据

每股净资产(元)	4.65
资产负债率(%)	62.45
总股本(百万股)	616.51
流通 A 股(百万股)	581.63

相关研究

1、《腾邦国际：再度增持喜游国旅，业绩增厚、布局加码》

2018-07-03

2、《腾邦国际：出境游新贵，“大旅游生态圈”版图已现》

2018-05-16

3、《腾邦国际：Q1 业绩稳步增长，全产业链布局助力成长》

2018-04-26

- **管理提效、控费能力提升，现金流有所好转。**业务转型逐步理顺，管理效率逐步提升，管理费用率降低至 5.03%（-2.61pct），此外销售费用率 1.54%（-0.01pct）、财务费用率 3.02%（-0.34pct）；受益于旅游旺季和世界杯产品销售，上半年经营性现金流净额-7.32 亿元，较 Q1 的-7.89 亿有所好转，经营性现金流流出增加主要由于：1) 向海航系提前支付机票款；2) 包机模式增加预付款；3) 小额贷款放贷规模增加。
- **喜游国旅增资并表，增厚下半年业绩。**腾邦旅游增持喜游后，腾邦国际直接持有 49.18%、通过腾邦旅游间接持有 43.07%，于 6 月 30 日并表，上半年喜游原有股权增值带来 0.78 亿投资收益，计入非经常性损益。喜游下半年实现并表，受益世界杯后半程，有望增厚业绩。
- **盈利预测：**预计 18-20 年归属净利 3.77（+33%）、4.73（+26%）、5.69（+20%）亿元，EPS 为 0.61、0.77、0.92 元，对应 PE 18、15、12 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**汇率波动，宏观经济，地缘政治等风险。

腾邦国际三大财务预测表

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4,914	5,372	7,626	6,872	营业收入	3,530	7,930	16,012	19,537
现金	1,668	592	480	391	减:营业成本	2,805	6,522	13,592	16,665
应收账款	548	1,608	2,745	2,566	营业税金及附加	10	20	39	45
存货	0	0	0	0	营业费用	51	116	234	276
其他流动资产	2,698	3,172	4,401	3,915	管理费用	221	517	988	1,196
非流动资产	2,141	3,521	5,618	6,383	财务费用	105	246	480	527
长期股权投资	570	789	1,007	1,226	资产减值损失	14	15	15	15
固定资产	394	1,576	3,473	4,035	加:投资净收益	88	91	88	88
在建工程	0	5	11	17	其他收益	0	0	0	0
无形资产	258	236	214	193	营业利润	423	585	752	901
其他非流动资产	918	915	912	912	加:营业外净收支	-10	-2	-12	-11
资产总计	7,054	8,893	13,244	13,255	利润总额	413	583	740	891
流动负债	3,697	5,027	8,682	8,057	减:所得税费用	83	117	148	178
短期借款	1,974	1,974	3,908	3,605	少数股东损益	46	90	119	144
应付账款	240	718	1,278	1,169	归属母公司净利润	284	377	473	569
其他流动负债	1,483	2,335	3,495	3,282	EBIT	492	675	912	1,116
非流动负债	443	514	647	599	EBITDA	546	779	1,117	1,408
长期借款	140	211	344	296					
其他非流动负债	303	303	303	303					
负债合计	4,140	5,541	9,328	8,656					
少数股东权益	241	331	450	594					
归属母公司股东权益	2,674	3,021	3,465	4,005					
负债和股东权益	7,054	8,893	13,244	13,255					

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>