

谨慎推荐（维持）

风险评级：中风险

2018年8月20日

卢立亭

SAC执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22110925

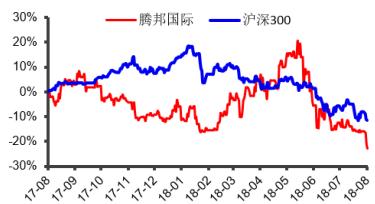
邮箱：luliting@dgzq.com.cn

主要数据

2018年8月17日

收盘价(元)	11.17
总市值(亿元)	68.86
总股本(亿股)	6.17
流通股本(亿股)	5.82
ROE(TTM)	12.14%
12月最高价(元)	17.88
12月最低价(元)	11.30

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

腾邦国际（300178）2018年中报点评

归母净利同增40% 业绩符合预期

投资要点：

事件：公司公布了2018年半年报，上半年实现营业收入25.53亿元，同比增长81.94%；实现归母净利润2.27亿元，同比增长39.73%；实现扣非净利润1.38亿元，同比增长55.74%，业绩符合预期。

点评：

- **旅行社业务占比提升致毛利率下降，经营现金流表现较差。**2018年上半年，公司的综合毛利率是19.39%，同比下降2.93个百分点，这主要是由于毛利率较低的旅行社业务占比提升导致。此外，公司的管理费用率同比下降2.61个百分点至5.03%，推动期间费用率同比下降2.97个百分点至9.59%。综合来看，公司上半年净利率是10.91%，同比下降1.63个百分点。分季度来看，公司Q2营收、归母净利增速分别是69.77%和46.97%，归母净利增速相比Q1加快24.01个百分点。现金流方面，公司上半年经营活动产生的现金流量净额为-7.32亿元，相比去年同期的-3634.44万元明显减少。
- **商旅业务业绩高增，金融业务发展良好。**公司上半年实现商旅服务收入22.75亿元，同比高速增长85.64%，这主要是由于公司发展旅行社业务时积极往产业链的上下游延伸。上游方面，通过开通航线、发展包机等方式深耕上游航空交通资源。今年上半年，公司战略投资俄罗斯的航空公司艾菲航空，并持续加大俄罗斯旅游线路的开发力度，快速拓展直飞航线，相继开通了八条国内各城市直飞圣彼得堡或莫斯科的航线。同时，今年上半年，公司与柬埔寨澜湄航空合作开通国内多个城市往返暹粒的航线，预计未来将开通十四条，每周三班，每周共四十二个班次。下游获客方面，公司继续通过合伙人制推动线下门店扩张。此外，公司上半年实现金融服务收入2.77亿元，同比增长56.37%，预计与去年年底增资小额贷款公司有关。
- **并表喜游国旅、拟收购九州风行，继续布局上游资源。**今年上半年，公司进一步加大对喜游国旅的收购，加上此前持有的股权，已取得喜游国旅的控股权并将其纳入并表范围。通过收购喜游国旅，公司在资源端的控制力将进一步加强，出境游业务市场份额也将进一步扩大。此外，公司7月18日公告称，拟通过发行股份及现金支付的方式，购买北京九州风行旅游股份公司（以下简称“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。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。九州风行目前业务覆盖全面，产品布局以长线为主，短线为辅，主要产品线路包括俄罗斯、欧洲、马尔代夫、美洲、中东、东南亚等。若购买九州风行得以落实，则公司对上游资源的掌握将进一步加强。
- **维持谨慎推荐评级。**预计公司2018、2019年EPS为0.57元和0.74元，对应PE分别为19倍和15倍。维持谨慎推荐评级。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3,530	6,142	8598	10,748
营业总成本	3,206	5,585	7858	9,859
营业成本	2805	4,987	7,008	8759
营业税金及附加	10	31	43	54
销售费用	51	92	138	183
管理费用	221	344	516	688
财务费用	105	107	120	132
其他经营收益	100	40	42	43
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	88	30	34	38
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	12	10	8	5
营业利润	423	596	782	932
加 营业外收入	1	5	5	5
减 营业外支出	11	5	5	5
利润总额	413	596	782	932
减 所得税	83	119	156	186
净利润	330	477	626	746
减 少数股东损益	46	89	125	140
归母公司所有者的净利润	284	388	501	606
基本每股收益(元)	0.46	0.57	0.74	0.90
PE (倍)	24	19	15	12

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
 广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼
 邮政编码：523000
 电话：(0769) 22119430
 传真：(0769) 22119430
 网址：www.dgzq.com.cn