

出境医疗风正起，新视野打开新格局

■ **出境医疗旅游——朝阳正升风渐起：**根据美国斯坦福研究机极调研数据，预计2017年全球医疗旅游的收入规模将达到6785亿美元，预计2017年全球医疗旅游的收入将占世界旅游总收入的16%，发展空间巨大。富裕人口比例的增加、医疗信息及资源的不对称、出境度假及健康旅行观念的增长成为推动出境医疗旅游的重要推动力量，而出境旅游整体市场环境的完善也出境医疗旅游发展奠定了基础。综合来看，我们认为该板块具有发展潜质和投资价值。

■ **资深旅行社行业专家保驾护航。**公司团队具有多年的旅游行业经验，帮助公司顺利从旅游行业切入医疗旅游这个具备发展潜力的子版块，打开生存和发展空间。公司业务涵盖健康旅游服务、海外养老项目、定制旅行项目、投资移民项目等。集团公司的跨领域平台，以旅游为基础，以海外健康管理为公司发展核心，为客户开发无限的海外综合服务。

■ **打造精品项目，形成差异化竞争优势；打通高净值人群渠道，力拓海外旅游市场：**公司拥有的健康旅行产品，既包括PET-CT这种市场比较热门的医疗旅游产品，也有血液活性化、血液癌症检测等比较有特色的项目，这些帮助公司形成同业中的竞争化优势。公司渠道及业务合作伙伴涉及中国银行、东方航空、安邦保险、美国国家旅游局等金融、保险公司、高端会所、政府机构，国内外知名企业集团。公司与银行私人银行部门进行合作，形成与银行、保险公司沉淀的高净值客户的有效沟通，精准锁定有效客户，打开潜力市场。

■ **盈利能力突出，财务表现良好；战略清晰，获得知名投资者亲睐。**2015年公司的营业收入达到1.03亿元，同比增长51.09%。2016年中报显示，公司今年来营业收入达到7470.82万元，同比增长83.45%；净利润为129.02万元，同比增长260.47%；销售毛利率达9.59%，财务表现十分抢眼。公司定位与为客户提供“全方位海外一站式服务”。战略清晰，远景明确，成立以来受到多位投资者亲睐，如软银赛富、硅谷天堂等，资本的前期注入也将公司扶持进入快速发展轨道，帮助公司更稳健的实现自己的经营发展目标和长期规划。

■ **投资建议：**增持-A 投资评级。我们预计公司2016年-2018年的收入增速分别为110%、95%、60%，净利润增速分别为592%、165%、

投资评级 **增持-A**
首次评级

交易数据

总市值(百万元)
流通市值(百万元)
总股本(百万股)
流通股本(百万股)
12个月价格区间

股价表现

单击此处输入文字。

资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.15	-0.82	3.49
绝对收益			

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020005
zhuhb@essence.com.cn
021-35082062

相关报告

104.4%，成长性突出；首次给予增持-A 的投资评级。

■风险提示：业务拓展不达预期，行业监管风险

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	68.1	102.9	216.1	421.3	674.1
净利润	1.1	1.2	8.0	21.1	43.1
每股收益(元)	0.03	0.03	0.23	0.60	1.24
每股净资产(元)	0.09	1.08	1.92	2.53	3.76
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
市净率(倍)	-	-	-	-	-
净利润率	1.6%	1.1%	3.7%	5.0%	6.4%
净资产收益率	34.6%	3.0%	11.9%	23.9%	32.9%
股息收益率					
ROIC	-48.0%	-26.5%	73.7%	-165.0%	274.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

内容目录

1. 出境医疗——朝阳正升风渐起	5
1.1. 享全球资源，出境医疗现状总览	5
1.1.1. 出境医疗目的地总览	5
1.1.2. 各国医疗的不同看点	5
1.1.3. 出境医疗市场情况	7
1.1.4. 出境医疗业务面向群体	7
1.2. 三力驱动出境医疗市场迎来黄金发展期	7
1.2.1. 富裕人口比例的增加	7
1.2.2. 医疗信息及资源的不对称	8
1.2.3. 出境度假及健康旅行观念的增长	9
1.3. 医疗旅游市场厂商格局	10
1.4. 出境医疗发展不足	10
1.4.1. 出境医疗发展风险类型	10
1.4.2. 出境医疗风险提示	11
2. 新视野，新格局——高端客户全方位一站式服务平台	12
2.1. 公司简介	12
2.1.1. 十几年发展历程+资本市场洗礼	12
2.1.2. 公司业务——持续打造一站式海外医疗旅游服务商	14
2.1.3. 公司财务数据	16
2.2. 公司亮点——资深旅行社专家，力拓海外旅游市场	16
2.2.1. 资深旅行社行业专家	16
2.2.2. 打通高净值人群渠道，力拓海外旅游市场	17
2.2.3. 打造精品项目，形成差异化竞争优势	17
2.2.4. 盈利能力突出，财务表现良好	18
2.2.5. 战略清晰，获得知名投资者青睐	18
3. 公司盈利预测及估值	19
3.1. 公司盈利预测	19
3.2. 估值	19

图表目录

图 1：出境医疗目的地分布图	5
图 2：全球医疗旅游收入规模增长	7
图 3：2011-2016 中国私人可投资资产总额	8
图 4：2011-2016 中国私人可投资资产各阶层占比	8
图 5：2013-2016 中国高净值家庭数量	8
图 6：2013-2016 中国高净值家庭各类型占比	8
图 7：2008-2015 中国出境旅游人数及综合消费额	9
图 8：韩国团价位	10
图 9：云南团价位	10
图 10：公司图标	12
图 11：公司服务项目概览	12
图 12：公司发展历程	13
图 13：公司组织架构	13

图 14: 公司股权结构	14
图 15: 海外医疗分类	14
图 16: 2015 年公司主营业务构成	16
图 17: 公司 2013-2015 主营业务收入及增长率	16
图 18: 公司 2013-2015 净利润及增长率	16
图 19: 公司部分合作机构	17
图 20: 公司发展远景	18
表 1: 出境医疗流程及境外特需服务	5
表 2: 各国医疗的不同看点	6
表 3: 中美医疗情况对比	8
表 4: 出境医疗旅游产业链	10
表 5: 出境医疗发展风险	10
表 6: 健康医疗旅行产品	15
表 7: 健康医疗旅行配套项目	15
表 8: 健康医疗旅行产品	17
表 9: 公司盈利预测	19
表 10: 估值参考	19

1. 出境医疗——朝阳正升风渐起

随着我国国民收入水平的不断提高，国内外信息交流的逐步增多，越来越多的内地居民开始在世界范围内寻找更好的医疗资源，到异国接受医疗护理、疾病治疗、保健等医疗服务，出境医疗逐渐进入大众视野。完整的出境医疗流程与境外特需服务如下表所示：

表 1：出境医疗流程及境外特需服务

出境医疗流程	需要的特殊服务
1. 医疗信息收集	各国医疗水平及医疗特色等信息
2. 医院选择	相关医院的排名、价位、设备和临床用药情况
3. 医生预约	提供医生资质证明，包括执业资格、安全率、科研项目等
4. 交通住宿预定	相关签证的咨询与办理
5. 保险选择与购买	根据患者病情对保险条款进行翻译和说明
6. 接受医疗服务	病历整理与翻译，看病医学翻译，治疗陪护
7. 旅游调养	国外生活服务
8. 回国转院疗养观察	境内外医疗机构对接

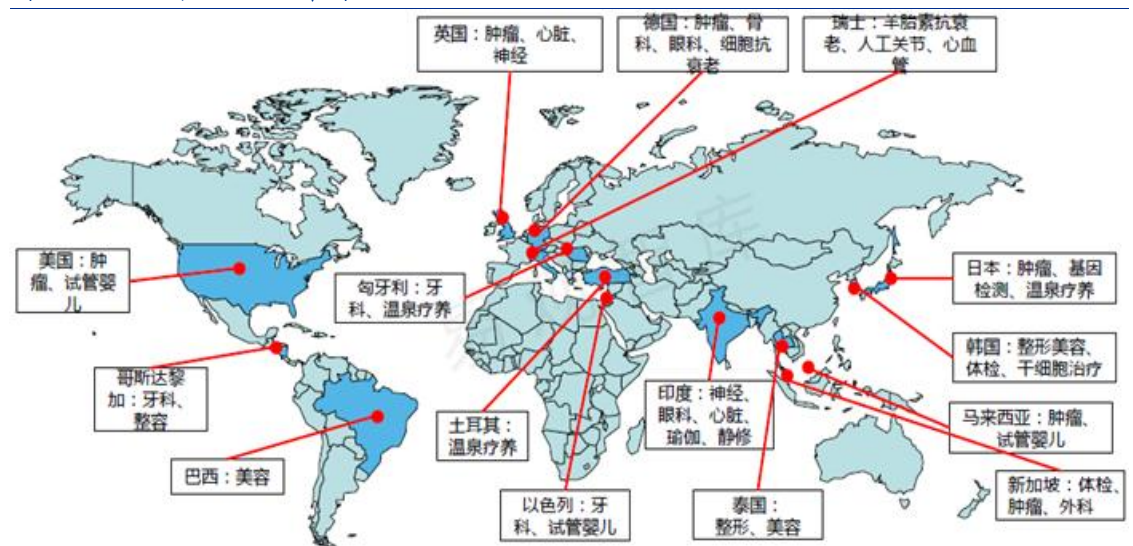
资料来源：安信证券研究中心，公开资料

1.1. 享全球资源，出境医疗现状总览

1.1.1. 出境医疗目的地总览

出境医疗的种类十分丰富，国家之间也各具特色。日本的精密体检受到普遍欢迎，英国的肝移植成功率较高，韩国以其强大的美容整形技术著称，去美国治疗的一般是癌症患者，去瑞士可以进行羊胎素的注射。泰国、印度、新加坡、马来西亚、菲律宾更以其经济低廉的价格成为全球排名前五的医疗旅游目的地。

图 1：出境医疗目的地分布图



资料来源：安信证券研究中心，易观智库

1.1.2. 各国医疗的不同看点

各国医疗各有侧重，各具看点，医疗旅游发展的情况也各具特色，详见下图：

表 2: 各国医疗的不同看点

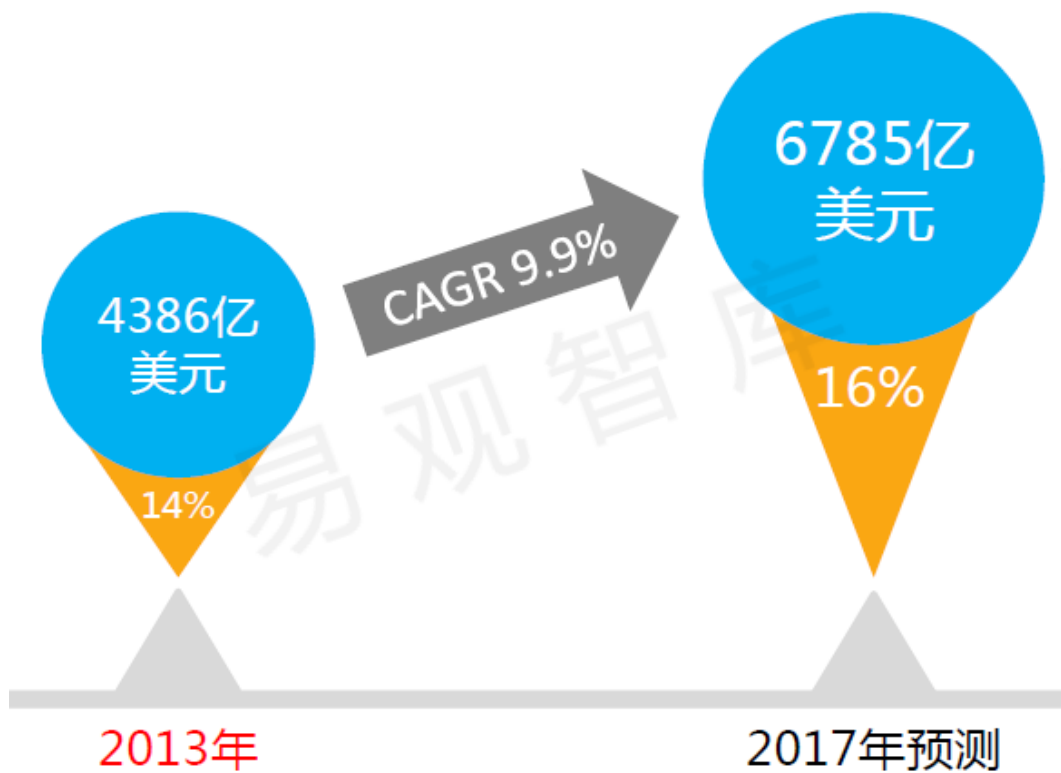
国家	旅游指数	医疗指数	医疗旅行项目	热门地点	具体看点
中国	★★★★★	★★★★★	中医项目	北京、上海、广州	修身养性的中医文化
美国	★★★★★	★★★★★	健康体检及重症治疗、试管婴儿	纽约、明尼苏达、麻省等	全球最先进的医疗设备与技术,美国医疗机构也非常重视境外市场
日本	★★★★★	★★★★★	癌症早期筛查及重症治疗、粒子线治疗	东京、大阪、富山、奈良	向外国游客发放“医疗签证”,全球领先的尖端体检技术: PET-CT
德国	★★★★☆	★★★★★	肿瘤、骨科、粒子线治疗	海德堡、慕尼黑、汉堡等	以严谨行医而著称,擅长糖尿病、心血管疾病、肿瘤、运动损伤等疾病的治疗与康复,医疗水平在全球排第三
英国	★★★★★	★★★★★	心脑血管、肿瘤	伦敦 爱丁堡等	心脏病治疗:拥有世界最先进的技术,如生物可降解支架、人工心脏移植等技术;治疗肿瘤:介入性放射技术、射波刀技术、等离子体射流技术。
印度	★★★★☆	★★★★	仿制药	新德里、孟买等	心脏搭桥手术、器官移植、臀部造型、美容整容、牙科整形,价格仅仅是美国价格的10-30%。
巴西	★★★★★	★★★★	整形	里约热内卢、圣保罗	高质量的服务和低廉的价格
法国	★★★★★	★★★★	医美抗衰	巴黎、马赛、里昂	医生资源充足,医院床位也非常充足,医疗水平也居于世界前列
澳大利亚	★★★★★	★★★☆☆	健康检查	墨尔本、悉尼	生物和药物技术处于世界前列
俄罗斯	★★★★★	★★★☆☆	养生	圣彼得堡、贝加尔湖	提高了医疗服务和医疗救助的质量,但国内企业和产品逐渐失去了市场份额
泰国	★★★★★	★★★★★	健康检查、试管婴儿、心脑血管、整形	清迈、曼谷	美容机构世界一流(价格却只有西方发达国家的10-20%)、提供的“医疗旅行套餐”包括各式体检、酒店豪华房间以及美食邮轮
新加坡	★★★★★	★★★★☆	健康检查、整形、心脑血管	-----	整容机构与政府和旅行社合作,为富有的外国人计划全部行程、提供高大上的服务项目
西班牙	★★★★★	★★★★☆	运动医学、心脑血管、眼科、糖尿病	马德里、巴塞罗那	全民享受公费医疗,在慢性病的治疗方面尤为出色,在器官移植方面,无论是数量上还是创新技术上,西班牙都是先驱国家
瑞士	★★★★★	★★★★★	羊胎素、抗衰	苏黎世、伯尔尼	医疗体系的高水平和私密性服务久负盛名,提供整形美容、医学治疗、康复治疗、健康检查等多种服务
以色列	★★★★	★★★★★	试管婴儿、艾滋病	耶路撒冷	试管婴儿手术全球闻名,供试管婴儿手术高额补助,在医疗保健、服务和疗养体验方面的医疗旅游指数排名最高
韩国	★★★☆☆	★★★★★	医美整形、肿瘤、健康体检	首尔	95%以上医院都是私立医院,手术的性价比较高,部分手术的费用只需新加坡或泰国的50%

资料来源:安信证券研究中心,壹舟健康

1.1.3. 出境医疗市场情况

根据美国斯坦福研究机极调研数据，预计 2017 年全球医疗旅游的收入规模将达到 6785 亿美元，而 2013 年该收入为 4386 亿美元；全球医疗旅游增速是旅游业增速的两倍，预计 2017 年全球医疗旅游的收入将占世界旅游总收入的 16%，而 2013 年该比例为 14%。据《华尔街日报》报道，美国各大医院的中国患者数近年均有不小的增长。梅奥诊所：过去一年，来自中国的求医人数增加了一倍多。该诊所开设了一个中文网站，并配备了翻译人员。加州大学旧金山分院医学中心：过去几年里，来自中国的就医人数以每年超过 25% 的速度增长。哈佛大学医学院教学附属麻省总医院：预计今年来自中国的求医者数量将较去年增加一倍多。

图 2：全球医疗旅游收入规模增长



资料来源：安信证券研究中心，易观智库

1.1.4. 出境医疗业务面向群体

出境医疗业务主要分为三大类。一类主要服务健康人群，为其提供体检、美容等轻医疗服务；另一类则主要服务重症患者以及疑难杂症患者，其服务的患者主要包括国内医疗技术解决不了的重症患者，以及国内能治疗但愈后生存质量不如国外好的患者；最后一类主要服务海外药品购买患者，主要是通过渠道介绍患者前往国外购买药品，以印度仿制药居多。

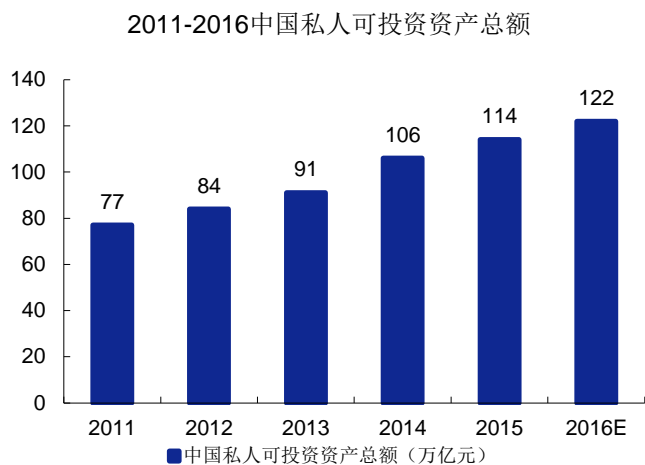
1.2. 三力驱动出境医疗市场迎来黄金发展期

1.2.1. 富裕人口比例的增加

九次方大数据的调查显示，2013-2015 三年中得益于较高的 GDP 增长、人口红利、资本市场的快速发展等因素，2015 年底，中国个人可投资资产总额达到 114 万亿元人民币。其中，高净值人群（可投资资产大于 600 万元人民币(100 万美元)资产以上人群，其中可投资资产包括离岸资产，但不包括房地产、奢侈品等）财富约占全部个人资产的 41%，全年高净值人群可投资总额达到 37 万亿元。我国的高净值家庭数量也以年均 30% 的速度高速增长，2015

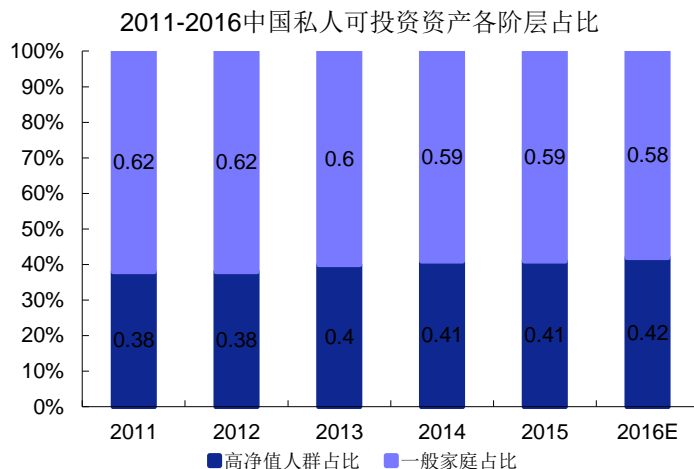
年底达到 201 万。

图 3: 2011-2016 中国私人可投资资产总额



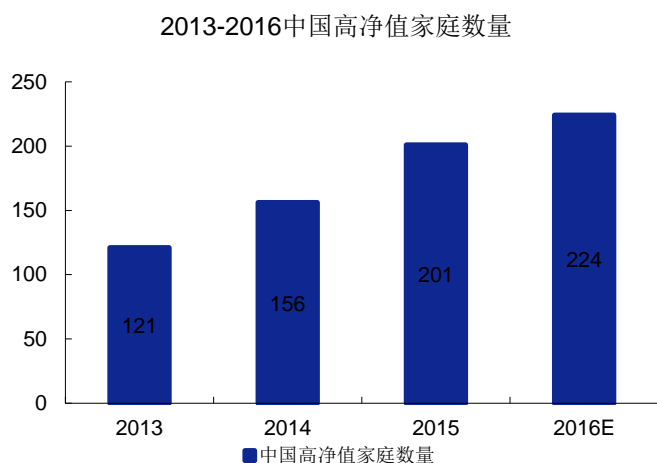
资料来源: 安信证券研究中心, 九次方大数据

图 4: 2011-2016 中国私人可投资资产各阶层占比



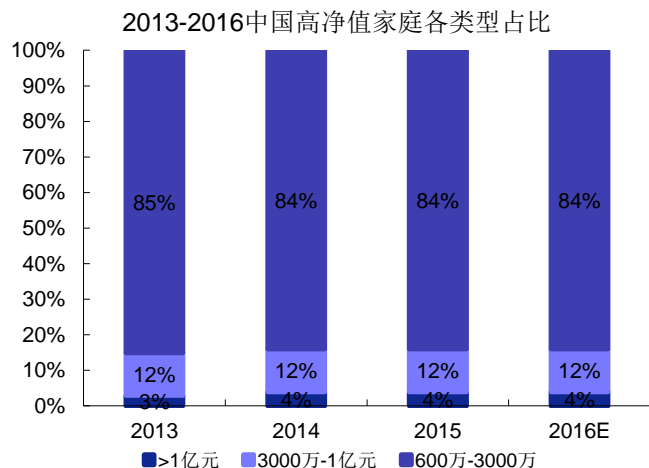
资料来源: 安信证券研究中心, 九次方大数据

图 5: 2013-2016 中国高净值家庭数量



资料来源: 安信证券研究中心, 九次方大数据

图 6: 2013-2016 中国高净值家庭各类型占比



资料来源: 安信证券研究中心, 九次方大数据

富裕人口比例的增加使更多人有能力在全球范围内寻求更优质的医疗和旅游服务, 推动了出境医疗及旅游行业的发展。

1.2.2. 医疗信息及资源的不对称

海外医疗的优势主要集中在高超的医疗技术和先进的医疗设备, 还有就是明显优于国内的医疗环境和配套设施以及特有的临床治疗药物。而中国目前的医疗支出较低, 医疗资源过于集中等问题, 都使得中国的医疗服务受人诟病。

表 3: 中美医疗情况对比

项目	中国	美国
医疗健康人均费用	近 3000 元	近 10000 美元
医疗行业占 GDP 比重	5%-6%	1/5-1/6
公立医院市场份额	85%-90%	15%-20%

每万人中的医生数量	22	27
医生结构（本科及以上学历比例）	30.6%	100%
全科医生收入较社会平均收入的倍数	1倍	3倍
医学科学论文出版占世界比例	4%	1/3
医疗版权占世界比例	2.5%	1/2
医疗风险投资占世界比例	4%	66%
第三方独立医疗检查收入占比	10%	40%

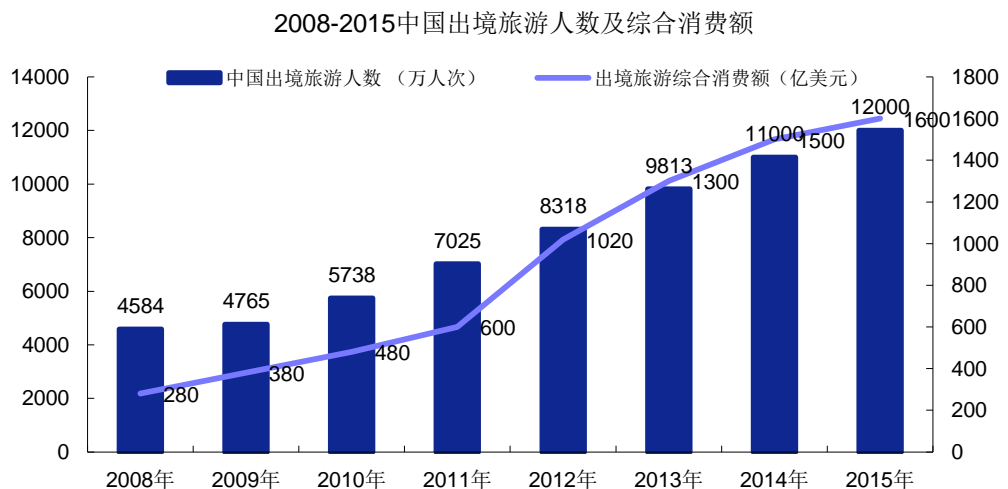
资料来源：安信证券研究中心，国家卫生和计划生育委员会，公开资料整理

从表中可以看到，医疗投入较少从根本上决定了我国医疗资源供给不足，加剧了患者看病难、看病贵的问题。医生工作量大，学历和收入偏低，因此工作也积极性难以调动。另外，我国的医疗服务体系中公立医院居多，占据主要的市场份额。国家政府行政部门控制了公立医院，而公立医院控制了医生，控制了药品，控制了检验检查，这也是我们国家目前医疗服务体系存在的一大问题。

1.2.3. 出境度假及健康旅行观念的增长

随着中国公民消费观念的转变，旅游市场日渐火爆，其中出境旅游市场人数及综合消费额不断攀升，带动了出境医疗旅游这一细分领域的发展。

图 7：2008-2015 中国出境旅游人数及综合消费额



资料来源：安信证券研究中心，wind

出境游市场逐渐成熟：出境游自 2010 年以来快速增长，长假期、寒暑假进行出境游的计划已经走进千家万户。韩日旅行等出境游价格也逐渐走低，进入大众消费的范围之内。出境旅游、出境购物的消费理念逐渐形成，出境游市场（如签证、各类手续）的完善对出境医疗的蓬勃发展奠定了良好的基础。

根据从携程网上收集到的资料，在从上海出发的情况下，平日里去韩国旅游的价格与在国内云南等地旅游的价格相差不大，在某些特定日期去韩国旅游的花费甚至远低于去云南。例如携程的两款产品韩国济州岛+首尔 6 日 5 晚跟团游(4 钻)和丽江+大理 6 日自由行(5 钻)在 10 月 25 日的价位分别是 2 位成人共计 7602 元和 2 位成人共计 10052 元。总的来说，周边国家出境游的价位已与国内旅游市场齐平，在普通游客的承受范围之内。

图 8：韩国团价位

韩国济州岛+首尔6日5晚跟团游(4钻)-1日自由A线东航纯玩
BC经典多乐园



资料来源：安信证券研究中心，携程网

图 9：云南团价位

丽江+大理6日自由行(5钻)·丽进大出+特色客栈+限时赠送
雪山直通车



资料来源：安信证券研究中心，携程网

明星引导舆论：预测性基因检测，即利用基因检测技术在疾病发生前就发现疾病发生的风险，提早预防或采取有效的干预措施，避免或延缓疾病的发生。好莱坞著名电影明星安吉丽娜·朱莉曾进行预防性双乳腺和卵巢切除手术，这是因为通过基因检测发现她体内有一种遗传自母亲的 BRCA1 基因缺陷，该基因缺陷会导致罹患乳腺癌和卵巢癌的几率都比较高，分别为 87% 和 50%，高于女性平均值的 8 倍。朱莉进行的基因检测只需要通过简单的抽血就可以完成。检测的时候，先把受检者的基因从血液或其他细胞中提取出来，通过特定设备对被检测者细胞中的 DNA 分子信息做检测。这一事件使基因检测走入大众视野。

1.3. 医疗旅游市场厂商格局

出境医疗旅游的产业链可分为市场需求方、境外医疗旅游服务机构和境外医疗保险供应商三个方面。

表 4：出境医疗旅游产业链

市场需求方	医疗需求：重症患者、医美患者 保健需求：体检游客、保健游客 在线医疗企业开展海外医疗旅游服务：
境外医疗旅游服务机构	传统海外医疗机构： 在线旅游企业开展海外医疗旅游服务：
境外医疗保险供应商	寰宇保险等

资料来源：安信证券研究中心，公开资料整理

1.4. 出境医疗发展不足

1.4.1. 出境医疗发展风险类型

表 5：出境医疗发展风险

风险分类	详细内容
自然灾害风险	地震、洪水、台风等不可抗因素导致的风险
社会安全风险	抢劫、盗窃、绑架、凶杀、恐怖袭击和群体性事件等风险类型
事故灾难风险	交通事故、医疗事故等
医疗纠纷风险	药品、转诊、费用协商等纠纷
运营监管风险	没有明确的法律法规及专业机构可以进行监管

资料来源：安信证券研究中心，公开资料整理

1.4.2. 出境医疗风险提示

- **医疗机构行医资质难确定**

去境外进行医疗旅游的风险主要来自于医疗环节，且这一环节的风险则很可能来自于医疗机构的行医资质。以去韩国进行整形旅游为例，据大韩整形外科理事会消息，在“中国患者在韩整形突陷脑死亡”一案中，涉事整形医院很可能是一家“事务长医院”。这类医院的负责人没有行医执照，仅通过投资和雇佣医护人员便设立了医院。

- **跨国维权难度大**

资料显示，随着医疗旅游越来越火，有关医疗旅游的投诉和纠纷也时常发生。然而，纠纷发生后，中国消费者在其他国家的维权却面临重重障碍。因为涉及到跨国诉讼，一旦出现纠纷，不但举证困难，而且由于国内外的法律体系不同，国内律师都不太接海外诉讼，维权难度可想而知。

- **医疗旅游中介行业亟待设置准入门槛**

由于现今医疗旅游市场需求巨大，中介机构良莠不齐，又横跨医疗和旅游等多个行业，对医疗旅游中介这个行业存在一定的监管盲区。海外医疗旅游不同于一般的旅游观光，具有相当高的专业性，因此应为这一领域设置准入门槛，只有那些具备资质的企业才有资格从事这一行业。

2. 新视野，新格局——高端客户全方位一站式服务平台

2.1. 公司简介

“北京新视野国际旅行社股份有限公司”旨在打造高端客户全方位一站式服务平台。旗下设北京尊耀因私出入境服务有限公司，宁璞（上海）医院管理有限公司，均具备经营国际化高端定制服务的行业资质。同时公司于 2016 年加入中关村高新产业园，被评为“中关村高新企业”。

公司与众多国有企业，跨国公司均建立了良好合作关系，成为中国银行、兴业银行、北京银行等银行企业的指定供应商。同时公司与中国平安保险公司、安邦保险、生命人寿、中国人寿等知名企业建立了战略合作计划。并拥有平安高端险客户，长安俱乐部会员等高端客户资源。

图 10：公司图标



资料来源：安信证券研究中心，公司官方网站

图 11：公司服务项目概览

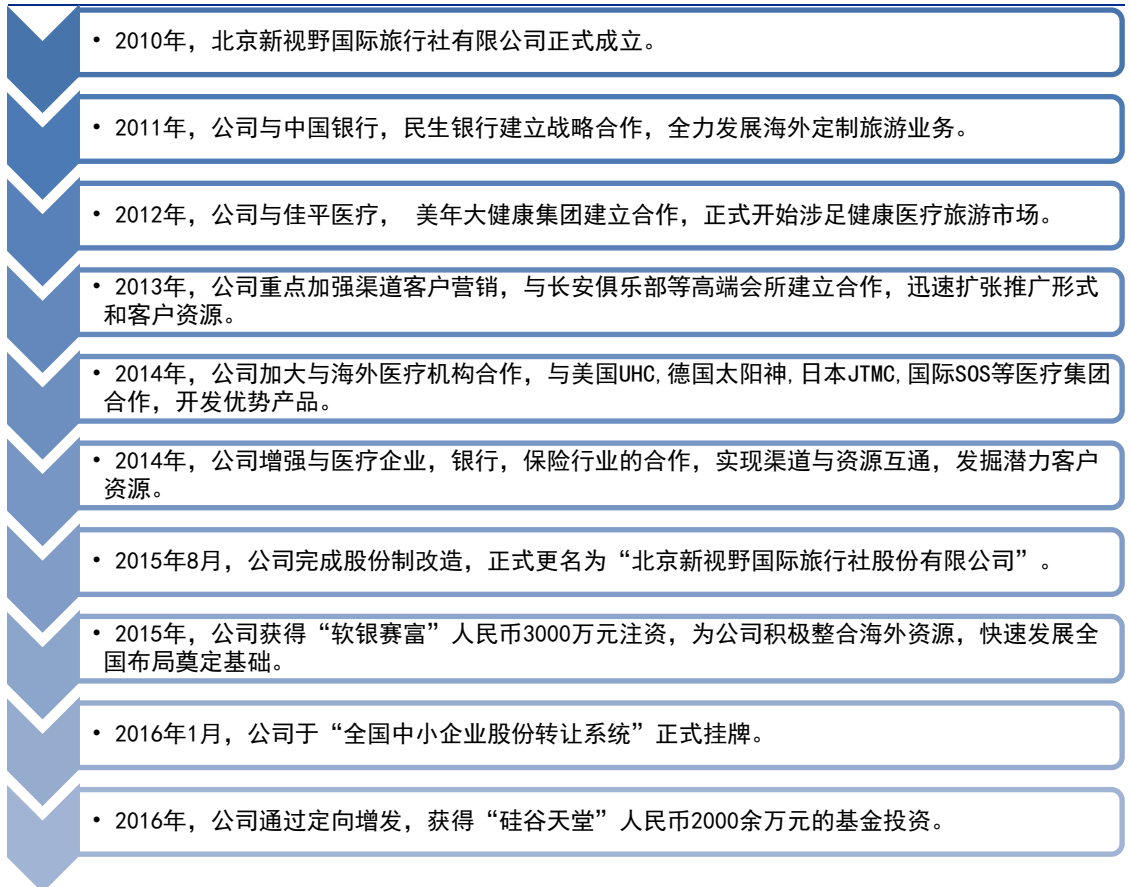


资料来源：安信证券研究中心，公司官方网站

2.1.1. 十几年发展历程+资本市场洗礼

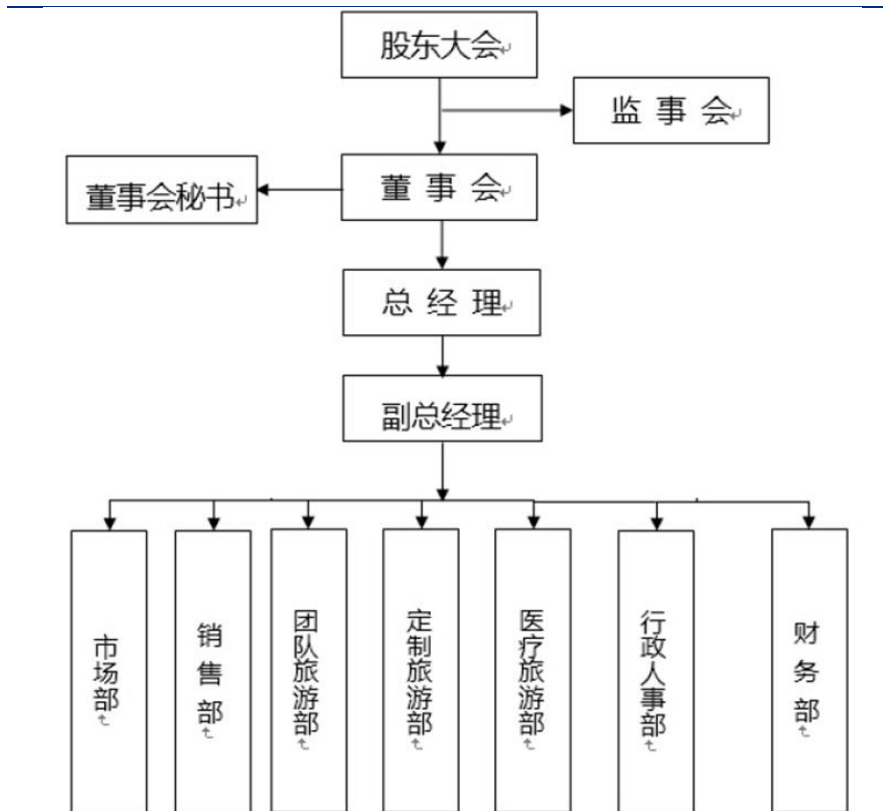
公司从旅行社起家，经过风雨洗礼，至今已有十几年的发展历程。2016 年 1 月 19 日，公司于“全国中小企业股份转让系统”正式挂牌（股票代码：835495），对公司具有里程碑式的意义。公司旨在通过资本市场的洗礼，不断强化产品结构和内容，开发全国范围市场布局。为最终实现全国规模最大，服务最专业的健康旅行服务供应商的目标打下坚实的基础。

图 12: 公司发展历程



资料来源: 安信证券研究中心, 公司公开路演资料

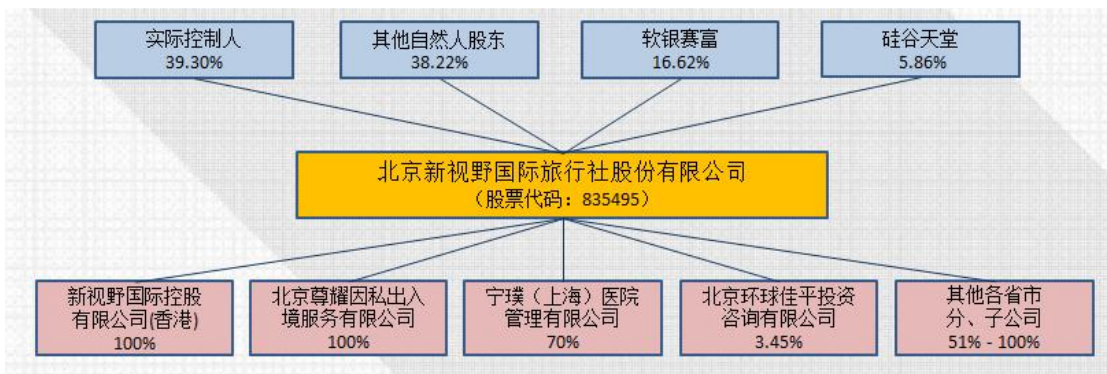
图 13: 公司组织架构



资料来源: 安信证券研究中心, 公司公开转让说明书

公司实际控制人为刘征和王智慧夫妇。二人直接或间接持有公司股份共计 253.5 万股，持股比例为 39.30%。

图 14：公司股权结构



资料来源：安信证券研究中心，公司公开路演资料

2.1.2. 公司业务——持续打造一站式海外医疗旅游服务商

公司整合海外资源，以健康旅游为平台，针对海外医疗、海外固定资产投资、移民留学、海外资产管理等方面，为客户提供全球数十个国家的资源专属服务。

图 15：海外医疗分类



资料来源：安信证券研究中心，公司公开路演资料

● 健康医疗旅行产品

表 6：健康医疗旅行产品

健康医疗旅行产品		
目的地国家	海外健康管理	海外医疗服务
美国	全 DNA 基因检测、综合体检	4000 余家综合医院服务：涉及世界最高水平的癌症治疗，心脏病治疗，运动医学，儿科，基因及器官移植等医疗服务。
日本	PET-CT 癌症筛查、血液活性化、血液癌症检测、基础体检等	50 余家综合医院服务：涉及综合治疗、癌症治疗、重离子治疗等内容。
德国	综合体检	300 余家医院服务：涉及欧洲最高水平的综合治疗、眼科、癌症治疗等内容。
新加坡	综合体检	可降解心脏支架置换术、眼角膜移植术、视网膜母细胞瘤治疗
泰国	抗衰老检测、荷尔蒙检测与治疗	试管婴儿
台湾	PET-CT 癌症筛查、综合体检	
香港	HPV 疫苗注射、心磁图检测	
印度、孟加拉国		吉二代丙肝治疗
中国	儿童成长天赋基因检测	

资料来源：安信证券研究中心，公司公开路演资料

表 7：健康医疗旅行配套项目

项目列表
特殊医用车辆预定及安排
高端医疗保险绑定
海内外专家医生预定及就诊
专业医学翻译
前期国外远程会诊、提出治疗方案及报价
各等级酒店、公寓安排

资料来源：安信证券研究中心，公司公开路演资料

● 海外养老项目

鉴于中国已经步入老龄化严重的社会现实状态，“新视野”与中国多家银行，保险公司合作开发海外养老项目，为国内老人退休后提供海外健康、养老设施的综合服务。推广项目涉及美国，加拿大，日本、澳大利亚，西班牙，葡萄牙、德国、法国等众多欧美发达国家。

公司结合优质海外资源，逐步在海外多个目的地国家建立健康养老设施。从日常生活，到健康管理，从医疗服务到完善的社区设施，为国内老人提供了安度晚年的养老理想场所。

● 定制旅行安排

作为国内最早开展小包团定制旅行的服务商之一，“新视野”秉承国际运营理念，遵循市场发展规律，专注客户感受，不断健全产品体系，完善服务流程，努力实现成为品质旅行服务的引导者和推动者。公司产品涵盖亚洲、欧洲、澳洲、美洲、非洲等地区。随着市场热点的不断变化，我们的产品也将不断推陈出新。

丰富的定制旅游目的地为客户的健康旅行提供了产品、线路、资源的保障，在海外健康服务的基础上，为客户安排丰富的海外休闲养生等游览项目。

● 投资移民项目

“新视野”旗下“北京尊耀因私出入境服务有限公司”与海内外多个国家的房地产供应商和

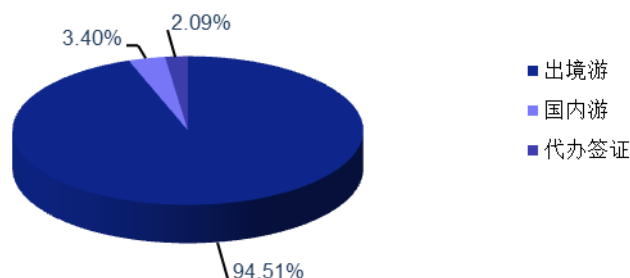
移民律师楼保持长期良好的合作关系，为中国境内高端客户代理海外投资移民项目。推广项目涉及美国，加拿大，澳大利亚，西班牙，葡萄牙等众多欧美发达国家。同时为客户代理海外房地产采购等综合服务。在国内高端客户购房过程中，公司将会为客户提供全方位，一条龙解决方案，以便保证购房投资手续完整，合法从而为客户的投资行为提供有效的保障。

2.1.3. 公司财务数据

公司 2015 年的主营业务中出境游仍占据最主要份额。2015 年公司的营业收入达到 1.03 亿元，同比增长 51.09%。2015 年实现净利润 105.52 万元，同比略有下滑 (1.76%)，但总体相对稳定。销售毛利率在 2015 年有较快的增长，为 10.17%。

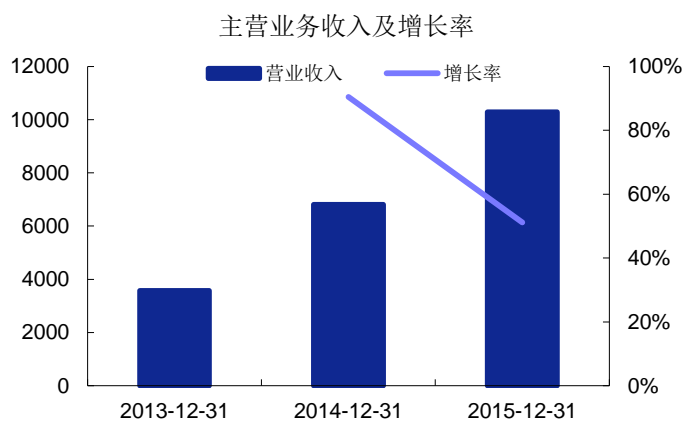
图 16: 2015 年公司主营业务构成

2015年公司主营业务构成



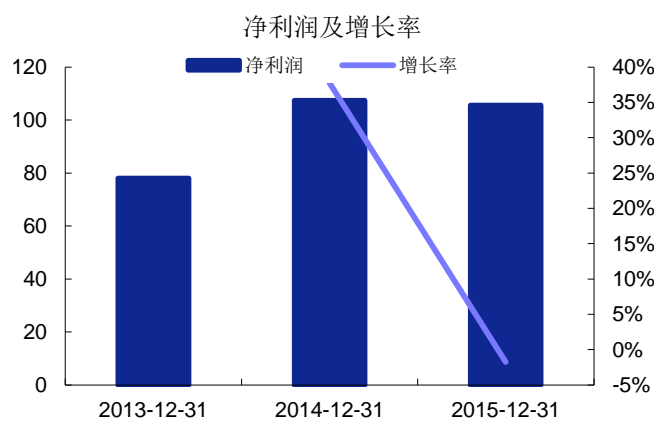
资料来源: 安信证券研究中心, 公司公开转让说明书

图 17: 公司 2013-2015 主营业务收入及增长率



资料来源: 安信证券研究中心, wind

图 18: 公司 2013-2015 净利润及增长率



资料来源: 安信证券研究中心, wind

2.2. 公司亮点——资深旅行社专家，力拓海外旅游市场

2.2.1. 资深旅行社行业专家

公司高层管理人员各有所长，且具有 10 年以上旅行社行业工作经验，工作经历非常丰富。公司董事长兼总经理，从 2000 年 1 月开始先后就职于北京神舟出入境服务公司、北京旅行社有限公司、北京安捷之旅国际旅行社有限公司、北京新视野国际旅行社有限公司，均担任

总经理、执行董事等重要职位。自 2015 年 7 月开始任视野股份公司董事长兼总经理。

公司团队多年的旅游行业经验，帮助公司顺利从旅游行业切入医疗旅游这个具备发展潜力的子版块，打开生存和发展空间。集团公司的跨领域平台，以旅游为基础，以海外健康管理为公司发展核心，为客户开发无限的海外综合服务。公司已经建立起网络营销模式，公司与各门户网站签订协议，客户可以通过网络预订，实现公司快速、高效的服务理念。

2.2.2. 打通高净值人群渠道，力拓海外旅游市场

公司渠道及业务合作伙伴涉及金融、保险公司、高端会所、政府机构，国内外知名企业集团等。公司与银行私人银行部门进行合作，形成与银行、保险公司沉淀的高净值客户的有效沟通，精准锁定有效客户，打开潜力市场。

同时，公司在业务上也有很多有力的合作机构，公司的项目合作机构包括美国国家旅游局，洛杉矶旅游局，阿里旅行，中国东方航空公司等知名公司或机构。OTA 合作平台包括阿里、途牛、蚂蜂窝等。

图 19：公司部分合作机构



资料来源：安信证券研究中心，公司公开路演资料

公司围绕优质的客户资源，能够成功实现自己的一站式服务理念，公司以及下属公司业务涉及以出境医疗旅行为主，出境游、海外养老、海外投资移民一站式服务，具有综合竞争能力。

2.2.3. 打造精品项目，形成差异化竞争优势

表 8：健康医疗旅行产品

健康医疗旅行产品		
目的地国家	海外健康管理	海外医疗服务
美国	全 DNA 基因检测、综合体检	4000 余家综合医院服务：涉及世界最高水平的癌症治疗，心脏病治疗，运动医学，儿科，基因及器官移植等医疗服务。
日本	PET-CT 癌症筛查、血液活性化、血液癌症检测、基础体检等	50 余家综合医院服务：涉及综合治疗、癌症治疗、重离子治疗等内容。
德国	综合体检	300 余家医院服务：涉及欧洲最高水平的综合治疗、眼科、癌症治疗等内容。
新加坡	综合体检	可降解心脏支架置换术、眼角膜移植术、视网膜母细胞瘤治疗
泰国	抗衰老检测、荷尔蒙检测与治疗	试管婴儿
台湾	PET-CT 癌症筛查、综合体检	
香港	HPV 疫苗注射、心磁图检测	
印度、孟加拉国		吉二代丙肝治疗
中国	儿童成长天赋基因检测	

资料来源：安信证券研究中心，公司公开路演资料

公司拥有的健康旅行产品，既包括 PET-CT 这种市场比较热门的医疗旅游产品，也有血液活性化、血液癌症检测等比较有特色的项目，这些帮助公司形成同业中的竞争化优势。

2.2.4. 盈利能力突出，财务表现良好

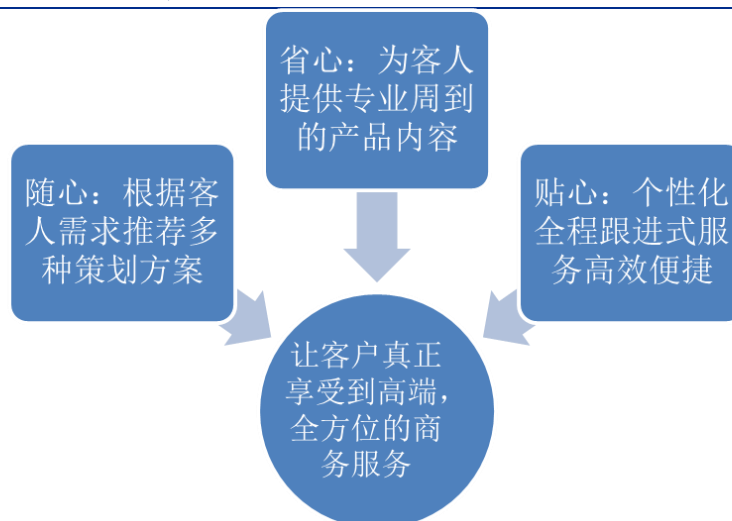
根据公司 2016 年中报的数据，公司营业收入达到 7470.82 万元，同比增长 83.45%；净利润为 129.02 万元，同比增长 260.47%；销售毛利率达 9.59%。财务表现十分抢眼。

2.2.5. 战略清晰，获得知名投资者亲睐

公司定位与为客户提供“全方位海外一站式服务”。其中“北京新视野国际旅行社股份有限公司”通过多年来在海外健康医疗领域的资源和经验的积累，旨在成为全国海外健康医疗行业的引领者。

“新视野”之前的一些网点主要设立在西北，为更快的占领全国的海外健康医疗旅行市场，将根据全国不同地区的市场需求和消费理念，公司将在全国范围内通过开设分、子公司不断向市场深入渗透。

图 20：公司发展远景



资料来源：安信证券研究中心，公司公开路演资料

公司战略清晰，远景明确，发展业务属于风口行业，因而成立以来受到多位投资者亲睐，如软银赛富、硅谷天堂等，资本的前期注入也将公司扶持进入快速发展轨道，帮助公司更稳健的实现自己的经营发展目标和长期规划。

3. 公司盈利预测及估值

3.1. 公司盈利预测

表 9：公司盈利预测

主要财务指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	68.1	102.9	216.1	421.3	674.1
收入同比(%)	90.4%	51.1%	110.0%	95.0%	60.0%
归属母公司净利润(百万)	1.1	1.2	8.0	21.1	43.1
净利润同比(%)	37.7%	7.2%	591.9%	164.5%	104.4%
毛利率(%)	7.2%	10.2%	10.0%	11.0%	12.0%
ROE(%)	34.6%	3.0%	11.9%	23.9%	32.9%
每股收益(元)	0.03	0.03	0.23	0.60	1.24

资料来源：安信证券研究中心，wind

3.2. 估值

公司可与部分旅游行业公司进行对比，但考虑到公司盈利体量小、成长性高，估值情况可以做相应调整。

表 10：估值参考

代码	证券简称	总市值(万元)	流通市值(万元)	市盈率 PE		
				TTM	16E	17E
000069.SZ	华侨城 A	5,637,303.13	5,637,303.13	11.73	10.58	9.4
601888.SH	中国国旅	4,425,285.82	4,425,285.82	27.72	25.93	22.67
300144.SZ	宋城演艺	3,570,524.17	3,570,524.17	45.43	38.32	29.29
900934.SH	锦江 B 股	2,679,239.25	37,518.00	23.81	19.89	16.86
600754.SH	锦江股份	2,679,239.25	2,429,065.48	44.97	37.57	31.84
002707.SZ	众信旅游	1,617,863.42	1,617,863.42	79.56	60.63	41.06
600138.SH	中青旅	1,512,101.76	1,512,101.76	33.77	31.84	27.89
000796.SZ	凯撒旅游	1,461,460.47	1,461,460.47	58.87	53.17	40.38
600054.SH	黄山旅游	1,119,718.81	888,009.00	37.29	33.35	28.49
平均值		2,744,748.45	2,397,681.25	40.35	34.59	27.54

资料来源：安信证券研究中心，wind

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	68.1	102.9	216.1	421.3	674.1	成长性					
减:营业成本	63.2	92.4	194.5	375.0	593.2	营业收入增长率	90.4%	51.1%	110.0%	95.0%	60.0%
营业税费	0.3	0.5	0.8	1.7	2.8	营业利润增长率	46.1%	8.7%	558.9%	162.0%	101.8%
销售费用	1.5	2.2	4.3	7.6	10.8	净利润增长率	37.7%	7.2%	591.9%	164.5%	104.4%
管理费用	1.3	5.1	6.5	10.5	13.5	EBITDA 增长率	46.5%	7.5%	530.5%	164.3%	103.0%
财务费用	-0.0	-0.0	-0.3	-0.5	-0.6	EBIT 增长率	48.8%	7.7%	548.6%	166.1%	103.0%
资产减值损失	0.4	1.1	-	-	-	NOPLAT 增长率	40.2%	-2.5%	620.2%	166.1%	103.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	76.3%	-359.3%	-218.9%	-222.3%	-80.2%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	52.9%	1182.3%	73.0%	29.2%	45.7%
营业利润	1.4	1.6	10.3	27.0	54.5	利润率					
加:营业外净收支	-	-0.0	-	-	-	毛利率	7.2%	10.2%	10.0%	11.0%	12.0%
利润总额	1.4	1.6	10.3	27.0	54.5	营业利润率	2.1%	1.5%	4.8%	6.4%	8.1%
减:所得税	0.4	0.5	2.6	6.7	13.6	净利润率	1.6%	1.1%	3.7%	5.0%	6.4%
净利润	1.1	1.2	8.0	21.1	43.1	EBITDA/营业收入	2.2%	1.5%	4.6%	6.3%	8.0%
						EBIT/营业收入	2.1%	1.5%	4.6%	6.3%	8.0%
						运营效率					
						固定资产周转天数	0	0	0	0	0
						流动资产周转天数	-7	17	-1	2	5
						流动资产周转天数	96	135	161	141	127
						应收账款周转天数	21	21	16	19	19
						存货周转天数					
						总资产周转天数	114	144	164	143	129
						投资资本周转天数	-16	11	-2	1	5
						投资回报率					
						ROE	34.6%	3.0%	11.9%	23.9%	32.9%
						ROA	3.8%	1.9%	5.4%	10.5%	14.1%
						ROIC	-48.0%	-26.5%	73.7%	-165.0%	274.0%
						费用率					
						销售费用率	2.2%	2.1%	2.0%	1.8%	1.6%
						管理费用率	1.9%	5.0%	3.0%	2.5%	2.0%
						财务费用率	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
						三费/营业收入	4.1%	7.1%	4.8%	4.2%	3.5%
						偿债能力					
						资产负债率	88.9%	26.8%	51.8%	53.8%	55.1%
						负债权益比	801.3%	36.6%	107.5%	116.5%	122.7%
						流动比率	1.12	3.66	1.93	1.86	1.81
						速动比率	1.12	3.66	1.93	1.86	1.81
						利息保障倍数	-114.22	-56.13	-29.41	-55.75	-86.43
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	-	-	-
						分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率					

资产负债表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	3.0	28.7	78.4	71.8	124.9
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	7.1	4.8	14.0	31.0	38.4
应收票据	-	-	-	-	-
预付账款	13.8	19.4	47.9	87.2	123.4
存货	-	-	-	-	-
其他流动资产	0.0	0.5	0.2	0.2	0.3
可供出售金融资产	1.3	-	0.8	0.7	0.5
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0
在建工程	-	-	-	-	-
无形资产	0.0	0.0	0.0	-	-
其他非流动资产	2.7	1.0	1.7	1.7	1.4
资产总额	28.0	54.4	143.0	192.7	288.9
短期债务	-	-	-	-	-
应付账款	0.2	1.2	1.0	3.5	4.3
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	21.2	13.3	71.9	98.6	154.0
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	3.5	-	1.2	1.6	0.9
负债总额	24.9	14.6	74.1	103.7	159.2
少数股东权益	-	2.1	1.8	1.0	-1.1
股本	1.5	6.1	34.8	34.8	34.8
留存收益	1.6	31.7	32.2	53.1	96.0
股东权益	3.1	39.8	68.9	89.0	129.7

现金流量表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	1.1	1.1	8.0	21.1	43.1
加:折旧和摊销	0.1	0.1	0.1	0.0	-
资产减值准备	0.4	1.1	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	-	-	-0.3	-0.5	-0.6
投资损失	-	-	-	-	-
少数股东损益	-	-0.1	-0.2	-0.8	-2.2
营运资金的变动	-1.3	-10.7	21.4	-26.8	12.2
经营活动产生现金流量	-2.0	-6.5	28.9	-7.0	52.4
投资活动产生现金流量	-0.0	-0.0	-0.8	0.1	0.2
融资活动产生现金流量	3.5	32.2	21.7	0.3	0.5

业绩和估值指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
EPS(元)	0.03	0.03	0.23	0.60	1.24
BVPS(元)	0.09	1.08	1.92	2.53	3.76
PE(X)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PB(X)	-	-	-	-	-
P/FCF	-	-	-	-	-
P/S	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
CAGR(%)	166.1%	238.3%	114.8%	166.1%	238.3%
PEG	-	-	-	-	-
ROIC/WACC					
REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于三板成分指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于三板成分指数波动；

■ 分析师声明

诸海滨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	北京联系人	原晨	010-83321361
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
田星汉		010-83321362	tianxh@essence.com.cn
王秋实		010-83321351	wangqs@essence.com.cn
张莹		010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034