



2017-04-25

公司点评报告

增持/调低

众信旅游(002707)

目标价: 17.5

昨收盘: 13.98

休闲服务 旅游综合 II

目的地均衡布局 提升产品毛利率

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	844/386
总市值/流通(百万元)	11,796/5,399
12个月最高/最低(元)	22.36/13.67

相关研究报告:

《众信旅游(002707)-终止收购华远国旅 公布高管增持计划》
--2017/02/03

《深耕出境游广阔市场 构建海外综合服务平台》--2016/05/13

《众信拟收购华远国旅 与携程达成深度战略合作》--2016/03/03

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

联系人: 王湛

电话: 010-88321716

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

事件: (1) 公司发布年报, 2016年实现营业收入101.04亿元, 同比增长20.71%; 归母净利润2.15亿元, 同比增长15.08%, 扣非后的归母净利润2.09亿元, 同比增长15.36%; 每股收益0.26, 同比增长10.17%。(2) 公司发布一季报, 一季度公司实现营业收入22.36亿元, 同比增长11.37%, 归母净利润5020万元, 同比增长37.34%, 扣非后的归母净利润4965万元, 同比增长37.96%, 每股收益0.06元, 同比增长36.36%。

均衡目的地布局, 亚洲产品占比大幅提升。2016年公司出境游批发业务收入7.44亿元, 同比增长27.32%, 毛利率8.27%, 提升1.07pct。为了降低欧洲暴恐及签证政策的影响, 公司积极开拓东南亚、美洲、澳洲等目的地市场, 目前亚洲产品销售额已经占到公司出境游产品的近40%, 为了改变过去亚洲产品毛利率低的状况, 公司通过集中采购、包机、增加中高端产品比例提升毛利率。通过丰富产品系列和加强与航空公司合作等手段, 实现美洲产品收入增长77%, 俄罗斯产品收入增长90%。

继续扩张线下门店, 发展高端定制产品。2016年出境游零售业务收入18.02亿元, 同比增长9.27%, 毛利率15.44%, 提升0.16个百分点。渠道上继续拓展北京、上海、天津等地的门店, 同时向河北、南京、武汉、昆明等地扩张。针对中高端客户, 利用集中采购的价格优势, 推出“优定制”、“一家一团”、自驾游等多种灵活定制产品, 满足小团定制的市场需求, 众信游学、众信体育等旅游细分领域逐渐发力。

整合营销业务营收略有下降, 毛利率显著提升。2016年整合营销服务业务收入70,678.08万元, 同比下降12.56%, 毛利率为10.35%, 提升了2.29个百分点。营收下降的原因是公司严格执行对毛利率和回款时间要求, 主动放弃毛利率过低且回款时间较长的部分大客户业务, 引入毛利率较高的活动公关策划业务, 使得2016年众信博睿在营业收入下降的情况下, 毛利实现了12.32%的增长。

一季度实现业绩高增长。经过16年调整, 17年一季度公司在营收增长11%的基础上, 实现了净利润37%的高增长, 公司业务整体毛利率从16年的10.35%提升至10.94%, 净利率由2.43%提升至2.65%, 显示公司强大的产品研发和资源整合能力。

投资建议:我国人口众多, 随着消费升级的推进, 出境游渗透率将有很大的提升空间, 同时企业通过精细化管理和产品优化能够带来

利润率的提升，我们看好出境游行业未来的整体发展。公司是国内出境游龙头企业，在资源和渠道方面都具有优势，2016年公司在出境游不景气的情况下坚持“一横一纵”的发展战略，打通上下游产业链，向旅游+出境服务全方位拓展，均衡布局目的地，实现了营收和毛利率的稳定增长，并在17年得到延续。我们预计2017-2019年公司的EPS为0.35、0.44、0.53，对应PE为40、32、26，给予“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10104	13241	15221	17992
净利润(百万元)	215	295	371	447
摊薄每股收益(元)	0.26	0.35	0.44	0.53

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。