

谨慎推荐 (维持)

## 中青旅 (600138) 2017 年一季报点评

风险评级：一般风险

景区业务增长势头良好 业绩符合预期

2017 年 4 月 28 日

### 投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理

卢立亭

S0340116030094

电话：0769-22110619

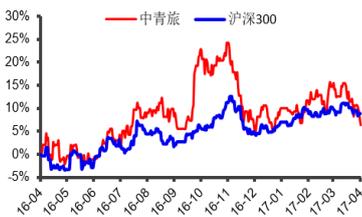
邮箱：luliting@dgzq.com.cn

### 主要数据

2017 年 4 月 27 日

收盘价(元)	20.62
总市值(亿元)	149.26
总股本(亿股)	7.24
流通股本(亿股)	7.03
ROE (TTM)	9.47%
12 月最高价(元)	24.08
12 月最低价(元)	18.66

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：** 公司公布了2017年一季报，一季度实现营业收入20.42亿元，同比下降14.04%；实现归母净利润8666万元，同比增长9.54%，业绩基本符合预期。

### 点评：

■ **毛利率明显提高，归母净利润实现较快增长。** 2017年一季度，公司的营业总收入同比下降14.04%，主要是受营改增政策影响及整合营销业务季度性波动所致。毛利率方面，公司一季度的综合毛利率是26.83%，同比提升3.78个百分点。期间费用率方面，公司的销售费用率是11.51%，管理费用率是5.66%，财务费用率是0.84%，分别同比上升1.02个百分点、1.45个百分点和0.31个百分点。综合来看，在营收下滑的情况下，公司归母净利润仍实现较快增长是因为综合毛利率的提升。

■ **景区、酒店业务表现良好，整合营销业务下滑明显。** 景区业务方面，乌镇景区一季度接待游客人次与去年同期基本持平，营业收入同比增长9.77%。4月1日，乌镇景区推出“乌村+乌镇互联网国际会展中心观光游套餐”，精准对标市场需求，丰富游客游览体验，乌村、乌镇业绩增长值得期待。同时，古北水镇景区表现出良好的成长性，一季度接待游客人次和营业收入较去年同期分别增长105.61%和73.36%，业绩持续释放。酒店业务方面，一季度，中青旅山水酒店荣获“中国酒店业最具影响力酒店管理公司”等奖项，实现的营业收入同比增长15.96%。整合营销业务方面，中青博联中标第九届中国花卉博览会运营管理项目，助力2017中国国际大数据产业博览会、国家旅游局文明旅游公司活动等大型会议和项目，业务表现出良好发展态势。但受营改增政策及季度性波动影响，中青博联一季度营业收入同比大幅下降48.15%。

■ **乌镇门票提价确定，利好公司业绩提升。** 乌镇东栅和西栅的提价幅度分别是20%和25%。预计将有大量游客在门票正式加价之前游览乌镇，或使得公司一、二季度业绩同比快速提升；从中长期来看，乌镇凭借其较强的品牌效应和良好的口碑，预计门票提价对其游客量的负面影响会逐渐消除，而门票价格的提升最终会推动乌镇客单价的提升，预计在量价齐升的背景下，公司2018年的营业收入有望快速增长。

■ **维持谨慎推荐评级。** 预计公司2017年-2018年的EPS分别为0.74元和0.89元，对应2017-2018年的估值分别是28倍和23倍，维持谨慎推荐评级。

■ **风险提示：** 古北水镇、乌村客流低于预期，天灾人祸等不可抗力事件的发生。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	10327	12186	14899	16146
营业总成本	9645	11131	13617	14813
营业成本	7,871	9262	11,338	12,352
营业税金及附加	45	52	64	69
销售费用	1142	1158	1415	1534
管理费用	529	585	715	775
财务费用	52	59	66	63
其他经营收益	88	122	165	215
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	88	122	165	215
营业利润	770	1178	1448	1549
加 营业外收入	219	50	50	50
减 营业外支出	6	3	3	3
利润总额	984	1225	1495	1596
减 所得税	247	306	374	399
净利润	737	919	1121	1197
减 少数股东损益	253	380	478	511
归母公司所有者的净利润	484	539	643	686
基本每股收益(元)	0.67	0.74	0.89	0.95
PE (倍)	31	28	23	22

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 $\pm 5\%$ 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 $\pm 5\%$ 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

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市場给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**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](http://www.dgzq.com.cn)