

中青旅 (600138) 动态点评

双镇创收持续发力, 认购基金拓宽景区战略布局

2017 年 07 月 26 日

【事项】

- ◆ 7 月 22 日, 中青旅公告称拟承诺出资 1 亿元认购中青旅红奇(横琴)旅游产业投资基金。公司此前公告与 IDG 和红杉资本共同发起设立中青旅红奇(横琴)基金, 目前中青旅红奇(横琴)旅游产业基金已完成工商注册登记, 将开始基金募集等工作, 目标规模 15 亿, 主要关注旅游产业, 包括但不限于旅游景区、旅游文创及旅游康养等相关领域的投资机会。
- ◆ 南北双镇, 景区业务持续贡献佳绩。乌镇景区一季度接待游客人次较去年同期基本持平, 营业收入同比增长 9.77%, 4 月, 乌镇推出“乌镇+互联网国际会展中心观光游套餐”, 进一步丰富游客游览体验。古北水镇延续高增长, 2017 年一季度, 古北水镇接待游客人次和营业收入分别同比增长 105.61%和 73.36% (2016 年接待游客 243.92 万人次; 营业收入 7.2 亿元)。

 东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

证券分析师: 闵立政

证书编号: S1160516020001

联系人: 张加代

电话: 021-23586479

相对指数表现

基本数据

总市值 (百万元)

流通市值 (百万元)

52 周最高/最低 (元)

52 周最高/最低 (PE)

52 周最高/最低 (PB)

52 周涨幅 (%)

52 周换手率 (%)

相关研究

【点评】

公司承诺出资 1 亿元认购中青旅红奇(横琴) 旅游产业投资基金，主要目的是为了后续获取投资回报、拓展公司在景区业务上的战略布局，建立和基金所投资的景区项目的更为密切联系。公司携手资本巨鳄红杉资本和IDG资本，其此前共同设立的中青旅红奇基金管理有限公司已设立完成且已完成私募备案，中青旅红奇(横琴) 旅游产业投资基金为中青旅红旗基金管理有限公司旗下管理，通过与两大资本巨鳄合作，中青旅的外延预期将进一步加强，期待伴随良好的基金运作给公司带来丰厚的投资回报和景区战略布局的进一步拓宽。

上海周边的乌镇和北京周边的古北水镇，以江南水镇+品质住宿闻名，适合周末游和小长假游，具备独有的稀缺性，不断吸引周末自驾游客和假期团客进入。公司是休闲游龙头白马，受益周边游、乡村游和商务会议增长，公司基本面优良，两大主力景区乌镇及古北水镇客流增长良好。乌镇一季度由于高基数人次持平，但二季度以来人次有明显回暖；古北水镇一季度人次即有105.61%的高增长，预计二季度仍然维持良好增长态势，古北水镇已取消夜游优惠，乌镇8月1日起提价亦有望兑现（东栅提价20%，西栅提价25%）。此外，公司得到了政策支持，中央和地方政府都在大力推进特色小镇的开发，特色小镇将助力“乌镇模式”经久不衰。6月24日，乌镇补贴落地，控股子公司乌镇旅游股份有限公司收到桐乡市财政局总计约2.61 亿元补助，大额补贴持续将对中青旅2017 年度的经营业绩产生积极影响。

图表1：左图乌镇一景，右图古北水镇一景



资料来源:公司官网，东方财富证券研究所

我们看好中青旅增长的机会。一方面，中青旅的景区业务再创佳绩为公司取得稳定利润；另一方面，公司坚持推进“控股型、多平台、营造旅游生态圈”的发展战略，公司传统旅行社业务主动适应新业态、新要素的发展，精心打造“旅游+”系列产品，也是公司的另一增长点。我们建议持续关注中青旅发展动态，首次给予“增持”评级。

图表 2：中青旅盈利预测

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	10327.48	11473.39	12610.00	13723.02
增长率（%）	-2.36	11.10	9.91	8.83
EBITDA（百万元）	1221.95	1319.51	1607.93	1743.26
归母净利润（百万元）	483.52	568.40	681.80	800.39
增长率（%）	63.83	17.55	19.95	17.39
EPS（元/股）	0.67	0.76	0.94	1.11
市盈率（P/E）	31.39	25.95	21.64	18.43
市净率（P/B）	2.89	2.78	2.51	2.32
EV/EBITDA	15.83	12.70	11.64	10.05

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

投资收益不及预期；
景区客流量增长不及预期。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大势：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大势：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。