

内生外延顺利推进，持续加码旅游产业

宜昌交运 (002627)

事件

5月13日，公司公告①发行股份收购九凤谷景区100%股权同时非公开发行股票募集配套资金议案顺利获得董事会通过；②公司与长江电力拟投资约9000万元（其中公司负责的船体建造及装饰约6000万元）共同研发、建造长江三峡纯电动观光游轮，并及时将该成果投入商业运营；③公司与国网宜昌供电公司共同签署了《港口岸电合作实施协议》，就推动港口码头岸电系统建设运营达成一致。

简评

外延项目顺利推进，持续加码旅游产业

本次拟收购的三峡九凤谷景区是国家4A级旅游景区，宜都市重点建设旅游项目；2016-2018年景区游客接待量由7.86万人次增至24.98万人次，并于2018扭亏为盈，实现利润727.9万元（17年-599.1万元）；根据收购对赌协议，九凤谷景区在2019年、2020年、2021年扣非净利润分别不低于800万元、950万元、1150万元，景区成长性良好；本次收购有助于公司与九凤谷景区之间实现业务协同，加快占领市场和行业整合；同时也有助于充分发挥双方各自优势，实现资源互补，增强上市公司持续盈利能力。

引入关键合作方，持续增加运力，提升旅游品质

本次公司选择同长江电力合作打造纯电动观光游轮，合作方长江电力主要从事水力发电等清洁能源业务，拥有三峡、葛洲坝、溪洛渡和向家坝四座电站的全部发电资产，是全球最大的水电上市公司，在宜昌地区资源丰富，实力雄厚；公司目前水上旅游运输板块拥有5艘新型豪华观光游轮，运营“交运*两坝一峡”、“交运*升船机”、“交运*长江夜游”等旅游产品，初步构建了以三峡国际游轮中心为枢纽，以宜昌港、茅坪港、太平溪港和三斗坪港为支撑的“一主四辅”的公共旅游客运港站布局；本次强强联合，既能为公司打造新型观光游轮，增加运力规模，提升旅游品质，又为双方在条件成熟后，共同探讨后续在更广泛的领域深入合作创造了可能。

联手国网，增加新的盈利点

本次公司与国网签署《港口岸电合作实施协议》，切入港口码头

维持

增持

贺燕青

heyanning@csc.com.cn

010-85159268

执业证书编号：S1440518070003

李铁生

litieshengzgs@csc.com.cn

18511588701

执业证书编号：S1440519010001

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

18688866096

执业证书编号：S1440518100010

发布日期：2019年05月14日

当前股价：7.66元

目标价格6个月：10元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1个月 | 3个月 | 12个月 |
|------------|-------------|---------------|
| -6.59/2.35 | 17.67/10.95 | -31.53/-23.32 |

12月最高/最低价(元) 19.52/6.0

总股本(万股) 31,471.46

流通A股(万股) 27,715.69

总市值(亿元) 24.11

流通市值(亿元) 21.23

近3月日均成交量(万) 425.48

主要股东

宜昌交通旅游产业发展集团有限公司 28.5%

股价表现



请参阅最后一页的重要声明

岸电系统建设运营领域，建成后预计公司将向船方收取岸电用电服务费，并按照一定的比例分配此项费用。预计本次公司与国网合作，将充分发挥各自优势有效提升旅游港口环保水平，改善服务品质，提升旅游港口经营效益；同时停靠公司所属港口的船舶使用岸电，公司通过提供相应服务获取较好的收益，有利于提升公司各旅游港口的盈利水平。本次合作事项预计将对公司未来经营业绩产生正面影响。

投资建议：预计公司未来两年主营业务进一步稳定发展，汽车销售服务及交运业务稳定创新，重点发展物流业务，并持续加码旅游业务，增长空间明确。

预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.37、0.44、0.48 元，目前股价对应 PE 分别为 22X、19X、17X，给予“增持”评级。

风险提示：道路客运及旅游服务交通安全风险；运输市场下行风险；长三角旅游服务企业竞争风险；下属企业管理整合风险。

盈利预测

表 1：盈利预测

| 单位/百万 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 1996.8 | 2026.0 | 2248.8 | 2523.2 |
| 变化率 | -2.0% | 1.5% | 11.0% | 12.2% |
| 归母净利润 | 95.0 | 116.6 | 138.7 | 151.0 |
| 变化率 | -14.3% | 22.8% | 18.9% | 8.9% |
| EPS（元） | 0.30 | 0.37 | 0.44 | 0.48 |
| P/E | 27.4 | 22.3 | 18.7 | 17.2 |

资料来源：wind、中信建投证券研究发展部

表 2：宜昌交运财务报表预测

| 利润表（百万元） | | | | | 现金流量表（百万元） | | | | |
|------------|---------|---------|---------|---------|------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 营业收入 | 1,996.8 | 2,026.0 | 2,248.8 | 2,523.2 | 经营活动现金流 | -72.9 | 259.0 | 358.8 | 659.2 |
| 减：营业成本 | 1,732.8 | 1,742.3 | 1,922.7 | 2,149.7 | 净利润 | 99.5 | 116.6 | 138.7 | 151.0 |
| 营业税金及附加 | 17.3 | 16.2 | 18.5 | 20.9 | 折旧摊销 | 105.4 | 105.6 | 123.0 | 142.1 |
| 营业费用 | 41.1 | 44.6 | 50.6 | 60.6 | 财务费用 | 27.0 | 17.2 | 3.1 | -1.3 |
| 管理费用 | 113.0 | 105.7 | 116.9 | 131.2 | 投资损失 | -26.5 | -40.0 | -45.0 | -45.0 |
| 财务费用 | 22.2 | 17.2 | 3.1 | -1.3 | 营运资金变动 | -487.8 | 34.7 | 123.7 | 405.9 |
| 资产减值损失 | 2.1 | 0.6 | 0.9 | 1.2 | 其它 | 209.7 | 24.9 | 15.3 | 6.4 |
| 加：公允价值变动收益 | - | 20.0 | 10.0 | - | 投资活动现金流 | -366.1 | -199.7 | -175.0 | -155.1 |
| 投资收益 | 26.5 | 40.0 | 45.0 | 45.0 | 可供出售金融资产 | -0.4 | 0.3 | -0.0 | -0.1 |
| 营业利润 | 135.8 | 159.4 | 191.1 | 205.8 | 长期股权投资 | -22.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 营业外收入 | 4.2 | 6.0 | 3.7 | 7.5 | 其他 | -343.4 | -200.0 | -175.0 | -155.0 |
| 营业外支出 | 3.9 | 3.4 | 2.7 | 3.3 | 筹资活动现金流 | 185.1 | -780.4 | -165.9 | -109.8 |
| 利润总额 | 136.1 | 162.0 | 192.0 | 210.0 | 短期借款 | 363.0 | -533.5 | -112.5 | -47.1 |
| 减：所得税 | 36.6 | 40.5 | 48.0 | 52.5 | 长期借款 | 1.9 | -175.3 | - | - |
| 净利润 | 99.5 | 121.5 | 144.0 | 157.5 | 其他 | -179.7 | -71.7 | -53.4 | -62.7 |
| 少数股东损益 | 4.5 | 4.9 | 5.3 | 6.4 | 现金净增加额 | -253.9 | -721.1 | 17.8 | 394.3 |
| 归属母公司净利润 | 95.0 | 116.6 | 138.7 | 151.0 | | | | | |
| EBITDA | 208.8 | 282.2 | 317.1 | 346.6 | | | | | |
| EPS（摊薄） | 0.30 | 0.37 | 0.44 | 0.48 | | | | | |

| 资产负债表（百万元） | | | | | 主要财务指标 | | | | |
|------------|---------|---------|---------|---------|------------|--------|-------|-------|-------|
| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产 | 2,072.7 | 967.0 | 1,281.8 | 1,614.8 | 营业收入增长率 | -2.0% | 1.5% | 11.0% | 12.2% |
| 货币资金 | 883.2 | 162.1 | 179.9 | 574.2 | 净利润增长率 | -14.3% | 22.8% | 18.9% | 8.9% |
| 应收账款 | 17.3 | 47.8 | 23.1 | 52.4 | EBITDA 增长率 | 30.0% | 35.1% | 12.4% | 9.3% |
| 预付账款 | 150.3 | 110.0 | 193.5 | 151.5 | ROE | 4.6% | 5.5% | 6.2% | 6.5% |
| 存货 | 260.7 | 131.8 | 305.3 | 204.5 | ROIC | 14.0% | 8.4% | 8.9% | 9.6% |
| 非流动资产 | 1,768.8 | 1,873.2 | 1,937.3 | 1,985.8 | EPS | 0.30 | 0.37 | 0.44 | 0.48 |
| 长期股权投资 | 31.2 | 31.2 | 31.2 | 31.2 | PE | 27.4 | 22.3 | 18.7 | 17.2 |
| 固定资产 | 642.0 | 665.8 | 688.5 | 705.2 | PB | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| 资产总计 | 3,841.5 | 2,840.2 | 3,219.1 | 3,600.6 | 总负债 / 总资产 | 42.8% | 33.8% | 26.6% | 31.8% |
| 流动负债 | 1,274.2 | 957.7 | 655.5 | 943.2 | 流动比率 | 1.63 | 1.01 | 1.96 | 1.71 |
| 短期借款 | 693.0 | 159.5 | 47.1 | - | 速动比率 | 1.42 | 0.87 | 1.49 | 1.50 |
| 应付账款 | 89.9 | 52.6 | 106.1 | 75.3 | | | | | |
| 非流动负债 | 371.2 | 200.1 | 198.7 | 198.2 | | | | | |
| 负债合计 | 1,645.4 | 1,157.8 | 854.2 | 1,141.4 | | | | | |
| 少数股东权益 | 123.3 | 127.9 | 133.2 | 139.5 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 2,196.1 | 2,264.4 | 2,356.2 | 2,450.5 | | | | | |

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

贺燕青：中信建投证券研究发展部社会服务行业首席分析师，武汉大学会计学本科、经济法研究生，7年证券从业经验。

李铁生：中信建投证券研究发展部社会服务行业联席首席分析师，西安交通大学数量经济与金融硕士，6年证券从业经历。

陈语匆：中信建投研究发展部社会服务行业分析师，3年证券从业经验。

报告贡献人

陈如练 15001873769 chenrulian@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859