

众信旅游（002707）

出境游强势复苏，零售网络扩张驱动成长

投资评级

买入

首次评级

2025 年 05 月 21 日

收盘价(元):

7.65

◆ 出境游龙头深耕全产业链布局，铸造品牌核心竞争力。公司以

“B2B+B2C”双轮驱动为核心，构建了涵盖旅游批发、零售分销、签证服务、保险、会奖、定制等多业态的全产业链服务体系。旗下拥有“优耐德旅游”“全景旅游”“众信优游”“奇迹旅行”等多个品牌，产品覆盖全球 200 多个国家和地区，具备较强的产品整合与渠道运营能力。近年来，公司积极推进零售网络全国化布局，门店数量突破 2000 家，并以“杭州阿信”数字平台为依托，加速构建智能化、平台化的新型旅游分销生态。

◆ 受政策利好、供给优化和出游意愿上涨等叠加因素影响，公司业绩大幅上升。

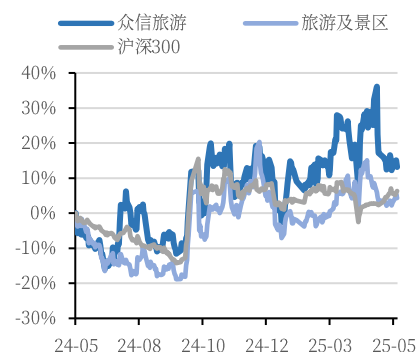
➤ 业绩方面，2024 年公司实现营业收入 64.55 亿元，同比+95.70%；归母净利润 1.06 亿元，同比+228.18%；扣非后归母净利润 1.05 亿元，同比+1053.47%，主要系本期公司旅游批发和旅游零售业务营收同比大幅上升所致。分季度看，Q1~Q4 公司分别实现营收 10.25/15.92/21.06/17.32 亿元，同比+643.38%/+143.25%/+67.06%/+39.08%；归母净利润分别为 0.28/0.44/0.52/-0.18 亿元，同比+174.79%/+1369.27%/+6.31%/-196.91%，我们判断 Q4 出现单季亏损或系行业淡季影响及年末营销、人工成本集中所致。分业务看，旅游批发全年实现营收 47.93 亿元/同比+136.43%；整合营销/旅游零售分别实现营收 8.70/7.46 亿元，同比+11.61%/+59.83%，收入结构中长线出境游回暖趋势明显。区域上，北京、华东及中原大区合计贡献超 70% 收入；2024 年广州零售门店启动，有望带动华南区增长。

➤ 盈利能力方面，①毛利率方面，24 年公司整体毛利率为 13.00%/同比+1.43pct，主要由于旅游批发（11.95%/同比+0.44pct）、整合营销（7.33%/同比+0.42pct）、旅游零售（21.84%/同比+6.29pct）毛利率上升所致。②费率方面，24 年公司三费率为 10.57%/同比-1.29pct，其中销售费用率为 8.48%/同比

公司基本数据

总股本(百万股)	982.72
总市值(百万)	7,517.77
流通股本(百万股)	825.21
流通市值(百万)	6,312.84
12 月最高/最低价(元)	9.85/5.68
资产负债率(%)	71.03
每股净资产(元)	0.89
市盈率(TTM)	77.64
市净率(PB)	8.56
净资产收益率(%)	2.16

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书：S0640516120002
联系电话：010-59562517
邮箱：peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师
SAC 执业证书：S0640525040003
联系电话：
邮箱：guonw@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

+0.31pct，管理费用率为 1.96%/同比-1.26pct，财务费用率为 0.13%/同比-0.34pct。③净利率方面，24 年公司净利率为 1.94%/同比+0.91pct。

- ◆ **旅游零售网络提质扩面，品牌渗透能力持续增强。**公司持续推进旅游零售网络全国化布局，截至 2024 年末，“众信优游”门店数量已突破 2,000 家，覆盖 20 多个省市自治区，在北京、上海、广州、武汉、济南、沈阳等重点城市建立渠道枢纽。2024 年 9 月，广州区域首店正式开业，标志华南市场正式落地，进一步提升区域覆盖深度。公司计划至 2026 年底零售门店达到 5,000 家以上，渠道网络快速扩张为客户获取与复购奠定基础。为提升零售运营效率与品牌认知，公司围绕“众信优游”统一品牌形象，打造“U 护航”一站式服务方案，涵盖产品咨询、签证办理、旅游意外协助等服务闭环，赋能终端销售。
- ◆ **产品体系多元融合，出境游强势复苏+特色产品加速落地。**公司抓住 2024 年出境游全面恢复的结构性窗口期，积极扩展产品覆盖广度与深度，全年旅游批发业务收入 47.93 亿元，同比大幅增长 136.43%。目的地覆盖全球 200 多个国家和地区，其中欧洲、亚洲、非洲等区域产品优势突出。公司通过“优耐德旅游”“全景旅游”等主品牌精准细分客群，推出多条定制化线路，如德国欧洲杯、法国奥运会赛事主题团、英国英伦深度人文团、阿联酋亲子跨年团等，增强品牌粘性。高端品牌“奇迹旅行”运营 MSC 地中海邮轮环球航线、长线非洲深度团、定制高净值家庭文化探访团，年内订单与人次均创历史新高。公司还积极拓展“旅游+教育”“旅游+文化”融合产品，如与全球艺术院校合作游学、组织青少年赴英美深度研学等，在内容端形成差异化竞争壁垒。
- ◆ **数字化转型持续推进，产业协同平台化价值显现。**数字化平台“杭州阿信”作为公司联合阿里投资的分销平台，2024 年持续迭代升级，通过技术中台整合上游签证、机票、酒店、保险等核心资源，覆盖旅行社、门店、旅顾等多个渠道。未来，公司将进一步引入 AI 能力构建智能分销网络，基于客户画像与消费行为预测，推动营销投放与产品匹配精细化。除核心系统外，公司还启动“文数藏·元宇宙”试点探索，以 AR/VR、AI 生成内容等技术打造沉浸式旅行体验场景，前瞻性布局数字化沉浸文旅新业态。
- ◆ **投资建议：**2024 年业绩修复弹性明显，旅游批发与零售业务双轮驱动成长，渠道端深耕与产品端创新效果显著。公司持续推进数字化与品牌化建设，具备长期成长潜力，估值有望随盈利修复而逐步改善。预计

2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.61/2.24/2.87 亿元，EPS 分别为 0.16/0.23/0.29 元，对应目前 PE 分别为 47/34/26 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示：业务拓展不顺风险、政策变动风险、竞争压力加大、国内外宏观环境变化风险。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	500.56	3298.49	6455.11	8298.45	10682.24	12839.54
增长率 (%)	-26.83%	558.96%	95.70%	28.56%	28.73%	20.20%
归属母公司股东净利润	-221.37	32.27	105.92	160.83	224.12	286.82
增长率 (%)	52.33%	114.58%	228.18%	51.84%	39.35%	27.97%
每股收益 EPS(元)	-0.23	0.03	0.11	0.16	0.23	0.29
PE	-33.96	232.93	70.98	46.74	33.54	26.21

资料来源：同花顺，中航证券研究所

◆ 公司主要业务拆分

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,298.49	6,455.11	8,298.45	10,682.24	12,839.54
yoy	558.96%	95.70%	28.56%	28.73%	20.20%
毛利率	11.57%	13.00%	13.20%	13.36%	13.58%
1、旅游批发					
收入	2,027.41	4,793.33	6,231.33	8,100.72	9,720.87
yoy	1858.48%	136.43%	30.00%	30.00%	20.00%
毛利率	11.51%	11.95%	12.00%	12.10%	12.20%
2、商务会奖旅游					
收入	779.37	869.84	1,000.31	1,150.36	1,265.39
yoy	167.52%	11.61%	15.00%	15.00%	10.00%
毛利率	6.91%	7.33%	7.50%	7.50%	7.50%
3、旅游零售					
收入	466.50	745.60	1,006.55	1,358.85	1,766.50
yoy	433.18%	59.83%	35.00%	35.00%	30.00%
毛利率	15.55%	21.84%	22.00%	22.00%	22.00%
4、其他					
收入	25.21	46.35	60.26	72.31	86.78
yoy	38.35%	83.87%	30.00%	20.00%	20.00%
毛利率	86.31%	85.94%	85.00%	85.00%	85.00%

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	671.92	640.50	642.76	4592.73	6193.62	7728.07	营业收入	500.56	3298.49	6455.11	8298.45	10682.24	12839.54
应收票据及账款	106.89	334.24	301.76	1000.27	1287.61	1547.64	营业成本	435.02	2916.96	5615.89	7203.01	9255.37	11096.30
预付账款	66.24	248.98	451.12	768.19	988.85	1188.55	税金及附加	1.23	3.78	4.27	11.80	15.19	18.26
其他应收款	58.43	74.89	75.72	418.15	538.27	646.97	销售费用	161.10	269.37	547.59	705.37	907.99	1091.36
存货	1.97	8.65	10.15	22.35	28.72	34.43	管理费用	94.11	106.13	126.72	165.97	213.64	256.79
其他流动资产	196.47	43.61	48.88	1132.53	1456.71	1750.09	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产总计	1101.93	1350.87	1530.40	7934.22	10493.78	12895.76	财务费用	52.74	15.53	8.68	-4.20	-18.85	-24.41
长期股权投资	100.45	88.51	51.29	48.48	45.67	42.86	资产减值损失	-10.58	14.05	-7.52	-8.30	-10.68	-12.84
固定资产	127.05	120.98	119.66	126.43	128.45	125.74	信用减值损失	-17.93	54.91	41.78	41.49	53.41	64.20
在建工程	151.99	178.20	181.51	151.25	121.00	90.75	其他经营损益	6.43	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	11.75	13.09	23.14	19.28	15.42	11.57	投资收益	12.96	0.91	-11.62	0.75	0.75	0.75
长期待摊费用	0.08	0.20	1.70	0.85	0.00	0.00	公允价值变动损益	-17.38	-0.54	0.45	0.50	0.50	0.50
其他非流动资产	658.74	658.52	570.11	570.11	570.11	570.11	资产处置收益	0.00	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
非流动资产合计	1050.06	1059.50	947.40	916.40	880.66	841.02	其他收益	8.44	2.42	2.64	4.50	4.50	4.50
资产总计	2151.98	2410.37	2477.80	8850.62	11374.44	13736.78	营业利润	-261.69	58.47	177.69	255.45	357.38	458.35
短期借款	483.99	400.09	223.32	0.00	0.00	0.00	营业外收入	9.70	5.42	3.94	6.35	6.35	6.35
应付票据及账款	263.16	396.56	425.64	1960.86	2519.57	3020.72	营业外支出	6.25	1.39	0.77	2.80	2.80	2.80
其他流动负债	861.33	1073.89	1131.30	6014.33	7730.85	9273.37	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1608.49	1870.54	1780.27	7975.18	10250.42	12294.09	利润总额	-258.24	62.50	180.86	259.00	360.93	461.90
长期借款	44.52	21.28	3.01	1.40	-0.18	-1.66	所得税	-9.87	28.58	55.50	79.48	110.76	141.75
其他非流动负债	11.95	2.73	21.37	21.37	21.37	21.37	净利润	-248.37	33.92	125.36	179.52	250.16	320.15
非流动负债合计	56.47	24.01	24.38	22.77	21.19	19.71	少数股东损益	-27.00	1.65	19.44	18.69	26.05	33.33
负债合计	1664.96	1894.55	1804.65	7997.95	10271.61	12313.80	归属母公司股东净	-221.37	32.27	105.92	160.83	224.12	286.82
股本	982.72	982.72	982.72	982.72	982.72	982.72	EBITDA	-188.94	85.66	199.49	283.00	375.01	474.31
资本公积	1211.52	1212.72	1215.71	1215.71	1215.71	1215.71	NOPLAT	-183.72	40.46	128.87	173.80	234.29	300.42
留存收益	-1472.12	-1446.72	-1338.04	-1177.21	-953.09	-666.27	EPS(元)	-0.23	0.03	0.11	0.16	0.23	0.29
归属母公司权益	722.11	748.71	860.38	1021.21	1245.33	1532.15	主要财务比率						
少数股东权益	-235.09	-232.89	-187.24	-168.55	-142.50	-109.17	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	487.03	515.82	673.15	852.67	1102.83	1422.98	成长能力						
负债和股东权益合计	2151.98	2410.37	2477.80	8850.62	11374.44	13736.78	营收增长率	-26.83%	558.96%	95.70%	28.56%	28.73%	20.20%
现金流量表							营业利润增长率	59.85%	122.34%	203.90%	43.76%	39.90%	28.25%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	63.96%	137.97%	142.91%	34.43%	34.25%	27.89%
税后经营利润	-248.37	33.92	125.36	173.07	243.72	313.70	EBITDA增长率	62.23%	145.33%	132.90%	41.86%	32.52%	26.48%
折旧与摊销	16.55	7.63	9.95	28.19	32.93	36.82	归母净利润增长率	52.33%	114.58%	228.18%	51.84%	39.35%	27.97%
财务费用	52.74	15.53	8.68	-4.20	-18.85	-24.41	经营现金流增长率	17.51%	165.53%	116.56%	1164.41%	-62.05%	-4.56%
投资损失	-12.96	-0.91	11.62	-0.75	-0.75	-0.75	盈利能力						
营运资金变动	-95.34	112.02	69.44	3964.37	1316.57	1176.14	毛利率	13.09%	11.57%	13.00%	13.20%	13.36%	13.58%
其他经营现金流	55.02	-15.92	104.70	8.80	8.80	8.80	净利率	-49.62%	1.03%	1.94%	2.16%	2.34%	2.49%
经营性现金净流量	-232.35	152.27	329.76	4169.49	1582.42	1510.31	营业利润率	-52.28%	1.77%	2.75%	3.08%	3.35%	3.57%
资本支出	7.22	41.96	24.11	-0.00	-0.00	0.00	ROE	-30.66%	4.31%	12.31%	15.75%	18.00%	18.72%
长期投资	155.75	60.35	39.25	0.00	0.00	0.00	ROA	-10.29%	1.34%	4.27%	1.82%	1.97%	2.09%
其他投资现金流	5.92	-106.74	-13.21	1.20	1.20	1.20	ROIC	-115.95%	21.73%	21.37%	27.80%	-15.38%	-13.90%
投资性现金净流量	154.45	-88.35	1.93	1.20	1.20	1.20	估值倍数						
短期借款	-90.38	-83.90	-176.78	-223.32	0.00	0.00	P/E	-33.96	232.93	70.98	46.74	33.54	26.21
长期借款	-409.26	-23.24	-18.27	-1.61	-1.58	-1.48	P/S	15.02	2.28	1.16	0.91	0.70	0.59
普通股增加	76.37	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	10.41	10.04	8.74	7.36	6.04	4.91
资本公积增加	504.35	1.20	2.99	0.00	0.00	0.00	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他筹资现金流	-88.81	-40.51	-95.38	4.20	18.85	24.41	EV/EBIT	-44.64	88.06	37.07	19.52	12.02	7.44
筹资性现金净流量	-7.73	-146.45	-287.44	-220.73	17.27	22.92	EV/EBITDA	-48.55	80.22	35.23	17.57	10.96	6.87
现金流量净额	-85.05	-80.80	39.72	3949.96	1600.90	1534.44	EV/NOPLAT	-49.93	169.83	54.53	28.61	17.55	10.84

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把握最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637