

2023年05月05日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

15

中青旅(600138.SH)

BUY 买进

1Q 业务全面复苏，濮院试营业，景区布局深入

结论与建议：

业绩概要：

公告 23Q1 实现营收 16.6 亿，同比增 20%，录得净亏损 480 万，同比大幅减亏。业绩符合预期。

■ 随着旅游市场显着回暖，公司业务显着修复：

- 1) 景区业务方面，乌镇报告期共接待游客 127.4 万人次，同比增 626.5%，恢复至 2019 年同期 76% 左右，实现营收 3.31 亿，同比增 137.6%，恢复至 2019 年同期 94.6%，录得净利润 3912.2 万，同比扭亏；古北水镇接待游客 24.85 万人次，同比增 19.6%，恢复至 2019 年同期 80.5%，实现营收 1.65 亿，同比增 10.4%，恢复至 2019 年同期 95% 左右，录得净亏损 1287.6 万，同比大幅减亏。

- 2) 其他业务方面，整合营销业务中，中青博联实现营收 2.39 亿，同比增 43.6%，净利润同比持平；旅行社业务受出境游市场逐步开放，公司积极推出多个出境游产品，报告期收入同比增长，净利润持平；酒店方面，山水酒店营收同比增长，净利润减亏，经营状况持续改善；策略性投资业务保持平稳发展，贡献稳定的收入和利润。

■ 成本费用方面，报告期毛利率达 23.2%，基本回归常态水平，受益收入恢复增长，期间费用率同比回落 3.13 个百分点。

■ 展望后市，我们认为 2Q 起随着旅游市场进一步回暖，公司各项业务将加速修复。景区业务方面，3 月 1 日起濮院开门试营业，定位时尚康养小镇，未来将为公司景区业务提供增量收益，古北水镇开始逐渐向全国性度假旅游目的地转型，未来增长空间扩大。

■ 预计 2023-2024 年将分别实现净利润 4 亿和 5.7 亿，同比扭亏及增长 44%，EPS 分别为 0.55 元和 0.79 元，当前股价对应 PE 分别为 24 倍和 17 倍，我们看好公司经营复苏，予以“买进”投资建议。

■ 风险提示：极端天气多发影响景区客流

公司基本资讯

产业别	休闲服务
A 股价(2023/5/4)	13.48
上证指数(2023/5/4)	3350.46
股价 12 个月高/低	16.88/9.62
总发行股数(百万)	723.84
A 股数(百万)	723.84
A 市值(亿元)	97.57
主要股东	中青旅集团有限公司 (17.17%)
每股净值(元)	8.31
股价/账面净值	1.62
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-11.43 -4.40 33.07

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

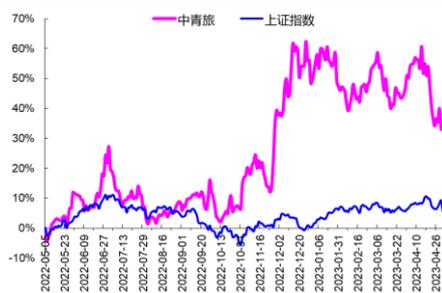
产品组合

IT 产品销售与技术	59.77%
服务	
旅游产品服务	6.89%
整合营销服务	16.31%
景区经营	7.39%

机构投资者占流通 A 股比例

基金
一般法人

股价相对大盘走势



..... 接续下页

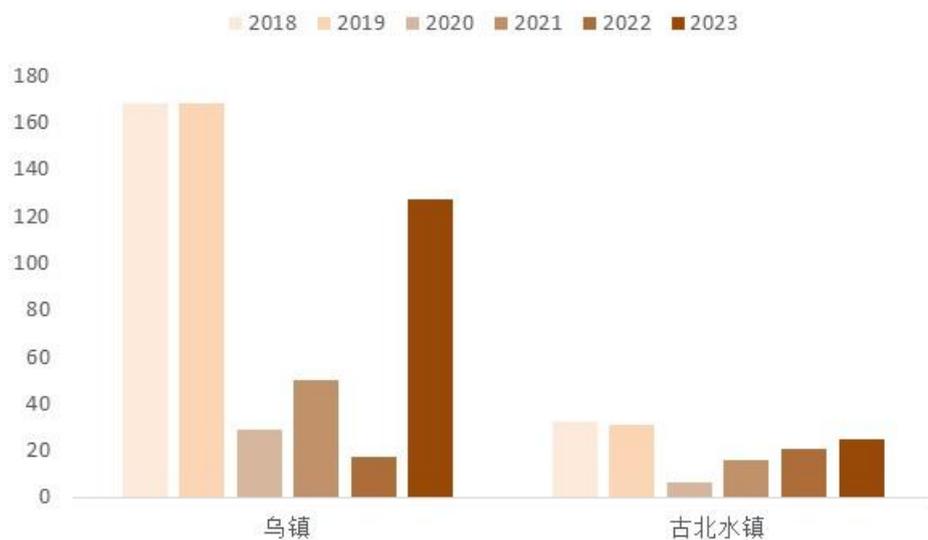
年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-232	21	-334	399	574
同比增减	%	NA	NA	NA	NA	43.98
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.32	0.03	-0.46	0.55	0.79
同比增减	%	NA	NA	NA	NA	43.98
市盈率 (P/E)	X	-42.05	459.54	-29.30	24.47	17.00
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.03	0.08
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.19	0.56

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图 1:1Q 乌镇及古北水镇客流情况 单位：万人



资料来源：公司公告，群益金鼎证券

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	7151	8635	6417	9876	11772
经营成本	5761	7038	5389	7704	9005
营业税金及附加	32	65	52	60	57
销售费用	879	821	658	880	1048
管理费用	627	655	661	619	737
财务费用	139	194	217	272	287
资产减值损失	-63	-39	-87	0	0
投资收益	-84	67	-6	138	138
营业利润	-169	76	-547	603	892
营业外收入	18	21	10	16	26
营业外支出	20	3	4	4	4
利润总额	-171	93	-541	615	914
所得税	74	51	-69	71	228
少数股东损益	-13	21	-138	144	111
归属于母公司所有者的净利润	-232	21	-334	399	574

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	1756	1391	1197	1592	2298
应收账款	2192	2105	2165	2338	2525
存货	2878	2151	2124	2230	2341
流动资产合计	7477	6317	6120	7038	8234
长期股权投资	2570	2777	2762	3177	3717
固定资产	4219	4620	4535	4762	5000
在建工程	506	261	843	1011	1112
非流动资产合计	9578	11132	11445	12017	12378
资产总计	17055	17449	17565	19055	20612
流动负债合计	7608	7279	6525	9132	9644
非流动负债合计	875	1548	2937	3524	4053
负债合计	8483	8826	9462	12657	13697
少数股东权益	2246	2275	2083	2187	2297
股东权益合计	6327	6348	6020	6398	6915
负债及股东权益合计	17055	17449	17565	19055	20612

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	609	905	-312	889	1177
投资活动产生的现金流量净额	-973	-816	-607	-790	-824
筹资活动产生的现金流量净额	1022	-228	737	296	353
现金及现金等价物净增加额	654	-141	-180	395	706

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料的意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此

份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。