

旅游服务

众信旅游 (002707.SZ)

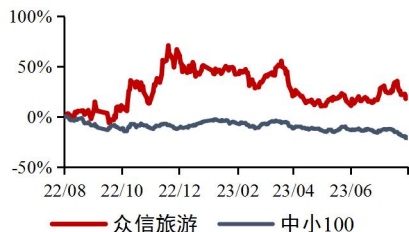
增持-B(首次)

出境游业务持续复苏，2023Q2 疫情三年以来首个季度实现盈利

2023年8月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月25日

收盘价(元):	7.84
年内最高/最低(元):	11.59/5.90
流通A股/总股本(亿):	8.15/9.83
流通A股市值(亿):	63.86
总市值(亿):	77.04

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	-0.04
摊薄每股收益:	-0.04
每股净资产(元):	0.45
净资产收益率:	-8.49

资料来源：最闻

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码: S0760521010001

邮箱: zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

公司发布2023年中报，期内实现营收7.92亿元(+528.6%)，归母业绩亏损0.35亿元(+57.3%)，扣非归母业绩亏损0.37亿元(+55.95%)，EPS-0.04元。其中Q2实现营收6.55亿元(+883.22%)，恢复至2019年同期20%；归母净利润297.62万元(+112.45%)，期内出境团队游业务逐渐恢复，公司亏损幅度同比上年同期大幅收窄，为疫情三年以来首个季度实现盈利，恢复至2019年同期6.6%；扣非归母净利润214.39万元(+108.56%)。

事件点评

出境团队游业务恢复，2023Q2经营环境明显改善。目前文旅部发布第三批恢复出境团队游机票+酒店国家名单，现开放出境团队游目的地国家增至138个。长线旅游市场中，法意瑞、西葡两牙，短线市场新马泰等国家全部恢复出境团队游业务。境外公司贡献收入继续保持高速增长，为去年同期300%，贡献毛利超过去年同期400%。

期末公司零售全国门店数达1300家，较去年同期净增加370家，数量规模已超2019年底水平。旅游批发业务实现营收3.77亿元(+3959.25%)，旅游零售业务营收1.3亿元(+373.67%)，分别恢复至2019年同期8.9%、13.7%；毛利率分别为13.43%、11.6%，分别较上年同期+63.15pct、-8.33pct，较2019年同期+4.91pct、-4.69pct。

公司期内毛利率11.01%(-3.84pct)，净利率-4.77%(+70.08%)。整体费用率17.03%(-89.12pct)，其中销售费用率10.94%(-45.41pct)、管理费用率5.62%(-21.77pct)、财务费用率0.47%(-21.94pct)系公司可转债在2022年度全部转股或清偿，期内公司有息债务规模较上期有较大幅度下降。经营活动现金流净额426万元，较上年同期增加1.47亿元，系公司业务快速增长、预售客户款项。

投资建议

年内国际航线运力持续提升，7月国内航司实际执行出入境客运航班量超过2万班次，国内航司出入境旅客量超过360万人次，恢复至2019年同期的53%左右。公司作为出境游批发零售龙头供应商，有望率先承接出境需求。我们预计公司2023-2025年EPS分别为0.06\0.28\0.39元，对应公司8月25日收盘价7.84元，2023-2025年PE分别为128.7\28.1\20倍，首次覆盖给予“增持-B”评级。

风险提示

居民消费恢复不及预期；出入境政策变化风险；市场竞争风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	715	507	2,454	10,475	12,252
YoY(%)	-55.1	-29.1	384.0	326.9	17.0
净利润(百万元)	-464	-221	60	274	384
YoY(%)	-68.6	-52.3	127.0	357.9	40.3
毛利率(%)	10.0	14.2	11.6	12.8	12.6
EPS(摊薄/元)	-0.47	-0.23	0.06	0.28	0.39
ROE(%)	-448.3	-51.0	12.0	33.3	31.9
P/E(倍)	-16.6	-34.8	128.7	28.1	20.0
P/B(倍)	34.4	10.7	9.9	7.3	5.3
净利率(%)	-65.0	-43.7	2.4	2.6	3.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1296	1102	1494	1949	2227
现金	756	672	859	1048	1225
应收票据及应收账款	148	107	138	281	264
预付账款	51	66	97	123	135
存货	2	2	16	69	27
其他流动资产	339	255	383	429	577
非流动资产	1246	1050	1065	1062	1035
长期投资	99	100	107	113	119
固定资产	26	22	53	63	61
无形资产	14	12	24	39	46
其他非流动资产	1107	916	881	846	809
资产总计	2542	2152	2559	3010	3263
流动负债	1955	1608	1953	2138	2012
短期借款	574	484	819	971	897
应付票据及应付账款	416	263	460	453	260
其他流动负债	964	861	674	713	855
非流动负债	468	56	52	42	32
长期借款	413	45	40	30	20
其他非流动负债	55	12	12	12	12
负债合计	2423	1665	2005	2180	2044
少数股东权益	-207	-235	-228	-226	-222
股本	906	983	983	983	983
资本公积	707	1212	1212	1212	1212
留存收益	-999	-1223	-1170	-948	-637
归属母公司股东权益	327	722	782	1056	1440
负债和股东权益	2542	2152	2559	3010	3263

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-257	-214	-49	78	276
净利润	-535	-248	66	277	388
折旧摊销	70	17	18	34	48
财务费用	73	53	22	11	5
投资损失	15	-13	-12	-11	-12
营运资金变动	-15	-95	-143	-233	-153
其他经营现金流	134	74	0	0	0
投资活动现金流	213	154	-21	-20	-10
筹资活动现金流	-276	-8	-363	-221	-15
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.47	-0.23	0.06	0.28	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.26	-0.22	-0.05	0.08	0.28
每股净资产(最新摊薄)	0.23	0.73	0.80	1.07	1.47

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	715	507	2454	10475	12252
营业成本	643	435	2168	9131	10703
营业税金及附加	2	1	4	22	28
营业费用	316	161	123	681	760
管理费用	129	94	74	314	306
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	73	53	22	11	5
资产减值损失	-185	-29	0	0	0
公允价值变动收益	-0	-17	0	0	0
投资净收益	-15	13	12	11	12
营业利润	-652	-262	75	327	462
营业外收入	10	10	10	10	10
营业外支出	2	6	5	3	4
利润总额	-644	-258	80	334	468
所得税	-109	-10	14	57	80
税后利润	-535	-248	66	277	388
少数股东损益	-70	-27	7	3	4
归属母公司净利润	-464	-221	60	274	384
EBITDA	-531	-226	120	399	545

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-55.1	-29.1	384.0	326.9	17.0
营业利润(%)	64.8	59.8	128.8	334.0	41.2
归属于母公司净利润(%)	-68.6	-52.3	127.0	357.9	40.3
获利能力					
毛利率(%)	10.0	14.2	11.6	12.8	12.6
净利率(%)	-65.0	-43.7	2.4	2.6	3.1
ROE(%)	-448.3	-51.0	12.0	33.3	31.9
ROIC(%)	-35.3	-17.8	5.1	14.7	17.4
偿债能力					
资产负债率(%)	95.3	77.4	78.4	72.4	62.7
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	1.0	3.8	3.9
应收账款周转率	4.2	4.0	20.0	50.0	45.0
应付账款周转率	1.3	1.3	6.0	20.0	30.0
估值比率					
P/E	-16.6	-34.8	128.7	28.1	20.0
P/B	34.4	10.7	9.9	7.3	5.3
EV/EBITDA	-14.7	-32.7	62.3	18.6	13.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

