

2023年08月31日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目標價(元)

15

公司基本資訊

產業別	休闲服务
A 股价(2023/8/30)	12.45
上证指数(2023/8/30)	3137.14
股價 12 個月高/低	16.88/10.07
總發行股數(百萬)	723.84
A 股數(百萬)	723.84
A 市值(億元)	90.12
主要股東	中国青旅集团 有限公司 (17.17%)
每股淨值(元)	8.47
股價/賬面淨值	1.47
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	-6.3 -6.5 13.0

近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
2023-05-05	13.48	买进

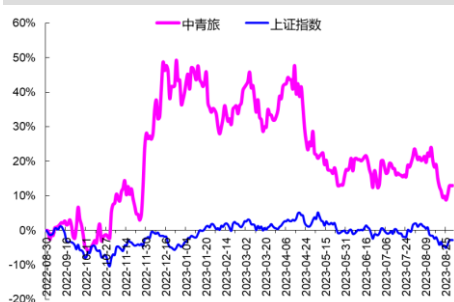
產品組合

IT 产品销售与技术 服务	43.39%
旅游产品服务	9.69%
整合营销服务	21.86%
景区经营	20.32%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	2.8%
一般法人	26.7%

股價相對大盤走勢



中青旅(600138.SH)

BUY 买进

各项业务稳步复苏, H1 业绩顺利扭亏

结论与建议:

业绩概要:

公告 H1 实现营收 41.8 亿, 同比增 46%, 录得净利润 1.1 亿, 同比扭亏; 2Q 实现营收 25.2 亿, 同比增 70.2%, 录得净利润 1.1 亿, 同比扭亏。2Q 业绩略好于我们预期。

■ 受益旅游市场复苏和出行数据景气居高, 上半年公司各项业务稳步复苏, 整体经营积极向上:

- 1) 景区业务方面, H1 乌镇实现营收 8.4 亿, 同比增 258.9%, 录得净利润 1.9 亿, 同比扭亏, 累计接待游客 354.81 万人次 (东栅接待游客 107.7 万人次, 西栅接待游客 247.1 万人次), 同比增 1383.94%, 恢复至 2019 年同期的 79.6%; 2Q 累计接待游客 227.4 万人次, 同比增 3469.7%, 恢复至 2019 年同期的 81.8%。古北水镇实现营收 3.51 亿元, 同比增 44.8%, 净亏损 1154 万, 同比减亏 0.86 亿, 累计接待游客 67.84 万人次, 同比增 88.76%, 约为 2019 年同期的 67.4%; 2Q 累计接待游客 42.99 万人次, 同比增 184%, 恢复至 2019 年同期的 61.6%。古北水镇 2Q 恢复节奏有所放缓, 我们认为主要受北京市内及周边文娱活动分流所致。此外, 濮院于 3 月 1 日起试运营, 以“中国时尚古镇”为总体定位, 未来有望与乌镇形成差异化互补。
- 2) 其他业务方面, 整合营销业务聚焦优势赛道, 承办多个大型高规格会议, 实现收入 8.95 亿, 同比增 155%, 净利润同比扭亏; 旅行社业务精耕不同消费群体需求, 上半年营收同比实现增长, 净利润大幅扭亏; 酒店业务把握行业恢复趋势, 实施品牌升级, 实现收入 1.99 亿, 同比增 32%, 同比减亏 0.25 亿; 策略性投资业务持续为公司带来稳定的利润贡献; 文旅业务通过策划、承办多个项目, 品牌知名度提升。

■ 成本费用方面, 随着业务正常开展, 报告期毛利率及费用率水平恢复至正常状态, 分别为 25.1% 和 19%。

■ 展望后市, 在暑期旺季出行驱动下, 景区、酒店业务持续改善, 我们预计乌镇游客将进一步恢复, 古北水镇受困天气因素, 恢复程度慢于乌镇; 旅行社方面, 政策利好下, 出境航班审批及签证有望加快, 旅行社业务将稳步复苏。全年来看, 公司经营向好趋势不变, 业绩加速修复可期。

■ 预计 2023-2025 年将分别实现净利润 3.5 亿、5.6 亿和 6.8 亿, 分别同比扭亏、增长 58.7% 和增长 22.9%, EPS 分别为 0.48 元、0.77 元和 0.94 元, 当前股价对应 PE 分别为 26 倍、16 倍和 13 倍, 维持“买进”。

■ 风险提示: 极端天气多发影响景区客流

..... 繼續下頁 .....

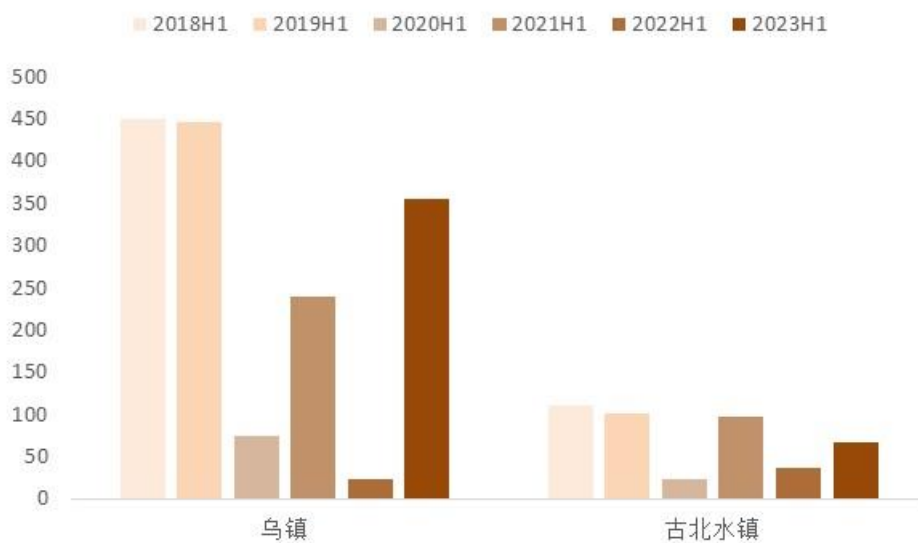
年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	-232	21	-334	350	556	683
同比增減	%					58.72	22.91
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	-0.32	0.03	-0.46	0.48	0.77	0.94
同比增減	%					58.72	22.91
市盈率(P/E)	X		424.42		25.72	16.21	13.19
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.02	0.08	0.09
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.19	0.62	0.76

**【投資評等說明】**

**評等定義**

強力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

图 1:H1 乌镇及古北水镇客流情况 单位: 万人次



资料来源: 公司公告, 群益金鼎证券

## 附一：合并損益表

百萬元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
營業收入	7151	8635	6417	9876	11772	13495
經營成本	5761	7038	5389	7704	9005	10256
營業稅金及附加	32	65	52	66	64	74
銷售費用	879	821	658	853	1010	1158
管理費用	627	655	661	676	806	924
財務費用	139	194	217	291	285	327
資產減值損失	-63	-39	-87	0	0	0
投資收益	-84	67	-6	151	160	160
營業利潤	-169	76	-547	561	878	1031
營業外收入	18	21	10	13	26	32
營業外支出	20	3	4	7	4	4
利潤總額	-171	93	-541	566	900	1059
所得稅	74	51	-69	96	225	265
少數股東損益	-13	21	-138	120	119	111
歸屬於母公司所有者的淨利潤	-232	21	-334	350	556	683

## 附二：合并資產負債表

百萬元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
貨幣資金	1756	1391	1197	1592	2298	3378
應收賬款	2192	2105	2165	2338	2525	2727
存貨	2878	2151	2124	2230	2341	2458
流動資產合計	7477	6317	6120	7038	8234	9798
長期股權投資	2570	2777	2762	3177	3717	4423
固定資產	4219	4620	4535	4762	5000	5250
在建工程	506	261	843	1011	1112	1168
非流動資產合計	9578	11132	11445	12132	12738	13184
資產總計	17055	17449	17565	19169	20972	22983
流動負債合計	7608	7279	6525	9293	10066	11056
非流動負債合計	875	1548	2937	3524	4053	4458
負債合計	8483	8826	9462	12817	14120	15515
少數股東權益	2246	2275	2083	2187	2297	2412
股東權益合計	6327	6348	6020	6352	6853	7468
負債及股東權益合計	17055	17449	17565	19169	20972	22983

## 附三：合并現金流量表

百萬元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
經營活動產生的現金流量淨額	1756	1391	1197	1592	2298	3378
投資活動產生的現金流量淨額	2192	2105	2165	2338	2525	2727
籌資活動產生的現金流量淨額	2878	2151	2124	2230	2341	2458
現金及現金等價物淨增加額	7477	6317	6120	7038	8234	9798

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。