

景区

中青旅 (600138.SH)

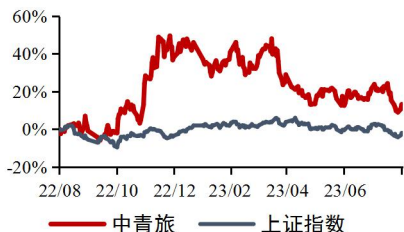
增持-B(维持)

景区客流持续恢复带动业绩回暖

2023年8月31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30日

收盘价(元):	12.45
年内最高/最低(元):	16.88/10.07
流通A股/总股本(亿):	7.24/7.24
流通A股市值(亿):	90.12
总市值(亿):	90.12

基础数据: 2023年6月30日

基本每股收益:	0.15
摊薄每股收益:	0.15
每股净资产(元):	11.37
净资产收益率:	1.94

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年中期财报, 期内实现营收41.78亿元(+45.97%), 恢复至2019年同期71.39%; 归母净利润1.06亿元(上年同期净亏损2.05亿元), 恢复至2019年同期27.86%; 扣非归母净利润1亿元(上年同期扣非归母亏损2.15亿元), 恢复至2019年同期38.82%; EPS 0.15元。其中Q2实现营收25.21亿元(+70.2%), 恢复至2019年同期76.16%; 归母净利润1.11亿元(+219.87%), 恢复至2019年同期34.98%; 扣非归母净利润1.08亿元(+212.93%), 恢复至2019年同期53.01%。

事件点评

乌镇、古北水镇接待游客分别恢复至2019年同期80%、67%水平。2023H1 乌镇实现营收8.4亿元(+258.87%), 恢复至2019年同期98.25%; 净利率1.9亿元, 累计接待游客354.81万人次(+1383.94%), 恢复至2019年同期79.56%; 其中东栅接待游客107.72万人次, 西栅接待游客247.09万人次; 人均消费236.75元(-56.12%)。期内古北水镇实现营收3.51亿元(+44.81%), 恢复至2019年同期83.57%; 净亏损0.12亿元(较上年同期亏损减少0.86亿元); 累计接待游客67.84万人次(+88.76%), 恢复至2019年同期67.38%, 人均消费517.39元(-23.48%); 古北水镇恢复进度较慢主要系景区主要客流来自环京地区, 防控政策解除后消费者出行半径扩大, 影响周边游客流。濮院景区已于3月1日试营业, 目前处于培育阶段, 未来有望与乌镇形成区域内差异化经营。

其他业务期内业绩均大幅改善。整合营销业务营收8.95亿元(+154.98%), 净利润同比扭亏为盈; 旅行社业务营收同比增长, 得益于国内出行恢复、出境游市场逐渐放开, 期内旅行社业务净利润大幅减亏; 山水酒店营收1.99亿元(+31.88%), 净利润同比减亏0.25亿元; 策略性投资业务, 中青旅大厦出租等业务继续为公司带来稳定利润贡献。

期内公司毛利率25.1%(+12.19pct), 净利率3.83%(+14.91pct)。整体费用率18.93%(-3.94pct), 其中销售费用率8.23%(-1.69pct)、管理费用率7.67%(-1.32pct)、研发费用率0.11%(-0.05pct)、财务费用率3.03%(-0.93pct)。经营活动现金流净额-97.01万元, 较上年增加5.42亿元。

投资建议

公司南北两镇景区客流持续增长, 营收恢复进度快速游客恢复, 其余各项业务有望持续业绩修复。我们预计公司2023-2025年EPS分别为0.57\0.92\1.22元, 对应公司8月30日收盘价12.45元, 2023-2025年PE

分别为 21.7\13.6\10.2 倍，维持“增持-B”评级。

风险提示

➤ 宏观经济波动风险；客流恢复不及预期；门票价格下降风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,635	6,417	10,117	13,058	15,757
YoY(%)	20.8	-25.7	57.7	29.1	20.7
净利润(百万元)	21	-334	415	664	883
YoY(%)	-109.1	-1670.9	224.3	60.1	33.0
毛利率(%)	18.5	16.0	22.0	23.4	24.8
EPS(摊薄/元)	0.03	-0.46	0.57	0.92	1.22
ROE(%)	0.5	-5.8	6.8	9.8	11.6
P/E(倍)	424.4	-27.0	21.7	13.6	10.2
P/B(倍)	1.4	1.5	1.4	1.3	1.1
净利率(%)	0.2	-5.2	4.1	5.1	5.6

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	6317	6120	7587	7756	10097
现金	1391	1197	1735	1590	3195
应收票据及应收账款	2105	2165	2234	2514	2652
预付账款	305	239	619	489	848
存货	2151	2124	2388	2616	2652
其他流动资产	366	395	611	547	751
非流动资产	11132	11445	11616	11711	11700
长期投资	2777	2762	2759	2756	2759
固定资产	4620	4535	4672	4775	4856
无形资产	1228	1194	1236	1296	1286
其他非流动资产	2507	2954	2949	2885	2799
资产总计	17449	17565	19203	19467	21798
流动负债	7279	6525	7783	7476	8940
短期借款	3416	3710	3710	3710	4010
应付票据及应付账款	1371	1071	1476	1384	1820
其他流动负债	2491	1744	2597	2383	3111
非流动负债	1548	2937	2725	2355	1962
长期借款	618	1755	1544	1174	781
其他非流动负债	930	1182	1182	1182	1182
负债合计	8826	9462	10508	9831	10902
少数股东权益	2275	2083	2261	2545	2924
股本	724	724	724	724	724
资本公积	1755	1756	1756	1756	1756
留存收益	3896	3563	4148	5093	6349
归属母公司股东权益	6348	6020	6434	7091	7972
负债和股东权益	17449	17565	19203	19467	21798

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	905	-312	1391	846	2194
净利润	42	-472	592	948	1261
折旧摊销	314	331	307	325	339
财务费用	194	217	234	218	193
投资损失	-67	6	-16	-17	-23
营运资金变动	268	-569	278	-625	428
其他经营现金流	153	175	-5	-3	-4
投资活动现金流	-816	-607	-458	-400	-301
筹资活动现金流	-228	737	-395	-592	-587
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.03	-0.46	0.57	0.92	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	-0.43	1.92	1.17	3.03
每股净资产(最新摊薄)	8.77	8.32	8.89	9.80	11.01

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8635	6417	10117	13058	15757
营业成本	7038	5389	7895	10007	11852
营业税金及附加	65	52	76	98	118
营业费用	821	658	658	849	1182
管理费用	655	661	607	783	945
研发费用	9	13	10	13	16
财务费用	194	217	234	218	193
资产减值损失	-72	-123	-51	-30	-36
公允价值变动收益	8	-1	5	3	4
投资净收益	67	-6	16	17	23
营业利润	76	-547	708	1138	1514
营业外收入	21	10	15	16	16
营业外支出	3	4	7	9	6
利润总额	93	-541	716	1146	1524
所得税	51	-69	124	198	263
税后利润	42	-472	592	948	1261
少数股东损益	21	-138	178	284	378
归属母公司净利润	21	-334	415	664	883
EBITDA	614	95	1259	1690	2057

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	20.8	-25.7	57.7	29.1	20.7
营业利润(%)	144.7	-821.9	229.5	60.8	33.0
归属于母公司净利润(%)	-109.1	-1670.9	224.3	60.1	33.0
获利能力					
毛利率(%)	18.5	16.0	22.0	23.4	24.8
净利率(%)	0.2	-5.2	4.1	5.1	5.6
ROE(%)	0.5	-5.8	6.8	9.8	11.6
ROIC(%)	1.1	-1.6	5.9	8.3	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	50.6	53.9	54.7	50.5	50.0
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	4.0	3.0	4.6	5.5	6.1
应付账款周转率	5.1	4.4	6.2	7.0	7.4
估值比率					
P/E	424.4	-27.0	21.7	13.6	10.2
P/B	1.4	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	25.9	178.0	13.0	9.7	7.3

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

