



年报靓丽，高成长仍可期

2014.4.3

刘霞(高级分析师)

电话: 020-88831176

邮箱: liuxia@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310513070001

事件:

众信旅游发布年报, 2013 年全年收入 30.05 亿元, 同比增长 39.78%; 营业利润 11506 万元, 同比增长 41.55%; 归属于上市公司股东的净利润 8747 万元, 同比增长 41.5%; EPS 为 1.5 元(对应发行后股本), 符合市场预期。

● 三箭齐发, 分享出境游行业盛宴

公司三大业务板块均保持了快速发展态势: 出境游批发业务收入 17 亿, 同比增 42.13%; 出境游零售收入 7.1 亿, 同比增 42.7%, 占比略有提升; 商务会奖收入 5.7 亿, 同比增 30%。我们预计 2014 出境游行业仍将保持高景气, 商务会奖行业的景气度也将回升, 预计今年公司收入仍将保持快速增长。

● 多渠道建设线上业务, 020 值得期待

2013 年公司对官方网站改版、开发移动 APP、运营了微信订阅号、新浪微博、加大了淘宝、天猫、去哪儿等平台产品供应, 全年通过网站及呼叫中心等线上销售渠道实现营业额 1.8 亿元, 比 2012 年增长 47.67%, 占总收入比重为 6%。2014 年公司计划全面布局国内主流在线交易平台, 目前京东已经上线了产品。另外, 公司今年将上线微信服务号, 完善在线支付, 打通 020 闭环, 未来线上渠道贡献将进一步提升, 020 值得期待。

● 中西部快速崛起, 华南市场破冰

北京地区是公司传统优势市场, 2013 年收入 14.8 亿, 同比增 41.79%, 新增 8 家门店至 34 家门店。中西部地区收入增长快速, 其中: 西南地区收入同比增 61%、中原地区收入同比增 68%、华中地区收入同比增 43%, 中西部地区未来有望进一步爆发。华南地区 2013 年开始实现收入 136 万, 公司未来计划在广州设立一级营销中心, 深圳设立二级营销中心, 逐步打开华南市场。

● 财务指标良好, 盈利能力稳步提升

2013 年公司综合毛利率为 10%, 较 2012 年略有提升; 出境旅游批发毛利率从 2012 年 8.77% 提升到 2013 年 8.81%; 出境旅游零售毛利率从 2012 年的 13.15% 提升到 2013 年 13.57%; 商务会奖业务毛利率略有下滑。公司净利率也略有提升, 2013 年为 2.98%。公司盈利能力增强原因: 1. 上游资源整合, 规模效应显现; 2. 出境游零售占比增加, 该项业务毛利率更高; 3. 整体费用控制相对较好。

● 盈利预测与投资评级

我们预计, 公司 14-15 年 EPS 为 1.98 和 2.47 元, 对应估值 37.5 倍和 30 倍。考虑到出境游是朝阳行业, 商务会奖空间广阔, 目前是大行业小公司, 公司具有良好的成长性, 给予公司“谨慎推荐”评级。

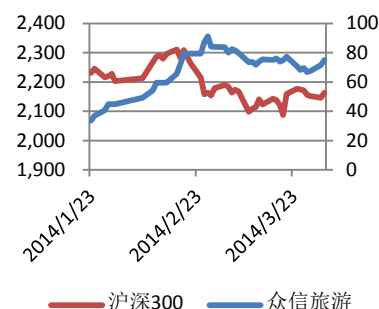
● 风险提示

1. 市场竞争加剧风险; 2. 服务质量控制风险; 3. 不可抗力风险。

众信旅游 (002707)

谨慎推荐 评级

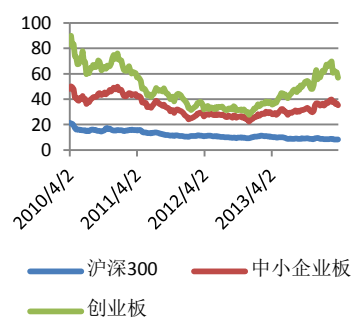
股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
中小板	-2.65	6.75	13.11
沪深 300	-0.38	-6.56	-9.68
众信旅游	-11.0	222.7	-

板块估值



相关报告

新股研究报告-批零一体化, 出境旅游先行者-刘霞-20130110



资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	654.80	880.55	1104.08	1357.26
现金	265.85	437.82	479.93	697.93
应收账款	98.55	128.03	158.38	190.05
其它应收款	69.44	71.17	105.00	109.03
预付账款	220.87	243.53	360.78	360.25
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.09	0.00	0.00	0.00
非流动资产	21.65	17.30	17.66	17.80
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	6.07	5.17	4.88	4.73
无形资产	2.68	2.46	2.29	2.08
其他	12.89	9.67	10.49	10.99
资产总计	676.45	897.86	1121.74	1375.07
流动负债	385.59	501.55	593.14	687.11
短期借款	0.00	0.00	25.15	0.00
应付账款	183.57	131.55	278.75	225.66
其他	202.03	369.99	289.24	461.45
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	385.59	501.55	593.14	687.11
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	290.85	396.31	528.60	687.96
负债和股东权益	676.45	897.86	1121.74	1375.07
利润表	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3005.26	3879.78	4799.29	5759.15
营业成本	2704.87	3491.81	4315.53	5183.24
营业税金及附加	17.11	22.11	27.36	32.83
营业费用	150.00	192.05	235.17	282.20
管理费用	24.28	34.92	43.19	50.68
财务费用	-6.19	-14.43	-13.01	-16.91
资产减值损失	0.12	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	115.06	153.33	191.07	227.12
营业外收入	0.91	1.00	1.00	1.00
营业外支出	0.02	0.12	0.14	0.09
利润总额	115.95	154.21	191.93	228.03
所得税	28.49	38.55	47.98	57.01
净利润	87.47	115.66	143.94	171.02
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	87.47	115.66	143.94	171.02
EBITDA	112.29	147.95	183.16	215.70
EPS (元)	1.50	1.98	2.47	2.93

现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	68.23	168.14	20.00	242.62
净利润	87.47	115.66	143.94	171.02
折旧摊销	4.31	4.30	4.25	4.59
财务费用	-6.19	-14.43	-13.01	-16.91
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-39.27	62.17	-114.97	83.94
其它	21.92	0.45	-0.20	-0.01
投资活动现金流	-7.84	-0.42	-4.40	-4.72
资本支出	1.94	-1.09	-0.17	-0.59
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-5.90	-1.50	-4.57	-5.30
筹资活动现金流	-21.69	4.23	1.35	5.26
短期借款	-20.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1.69	4.23	1.35	5.26
现金净增加额	38.70	171.96	16.96	243.15
主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入增长率	0.40	0.29	0.24	0.20
营业利润增长率	0.42	0.33	0.25	0.19
归属于母公司净利润增长率	0.42	0.32	0.24	0.19
获利能力				
毛利率	0.10	0.10	0.10	0.10
净利率	0.03	0.03	0.03	0.03
ROE	0.35	0.34	0.31	0.28
ROIC	0.28	0.27	0.24	0.23
偿债能力				
资产负债率	0.57	0.56	0.53	0.50
净负债比率	0.00	0.00	0.05	0.00
流动比率	1.70	1.76	1.86	1.98
速动比率	1.70	1.76	1.86	1.98
营运能力				
总资产周转率	5.01	4.93	4.75	4.61
应收账款周转率	0.03	0.03	0.03	0.03
应付账款周转率	18.46	22.16	21.04	20.55
每股指标(元)				
每股收益	1.50	1.98	2.47	2.93
每股经营现金	1.17	2.88	0.34	4.16
每股净资产	4.99	6.80	9.07	11.80
估值比率				
P/E	0.00	37.65	30.25	25.46
P/B	0.00	10.99	8.24	6.33
EV/EBITDA	-2.37	26.47	21.29	16.95

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。