

净利润增长 15.52%，符合预期

众信旅游（002707）2014 年中报点评

谨慎推荐（首次）

风险评级：一般风险

2014 年 7 月 31 日

投资要点：

- 上半年净利润同比增长**15.52%**，符合预期。公司2014年上半年实现收入和归属于母公司股东的净利润分别为16.72亿元和0.36亿元，分别同比增长37.33%和增长15.5%；扣非后归属于母公司股东净利润0.36亿元，同比增长15.52%，业绩符合预期。第二季度，公司实现营业收入和归属于母公司股东净利润分别为9.2亿元和0.19亿元，分别同比增长48.87%和10.96%。
- 出境游业务保持快速增长，商务会奖业务增速略低于预期。上半年，公司出境游实现营业收入13.51亿元，同比增长45.55%；其中出境游批发业务收入8.97亿元，同比增长44.45%；出境游零售业务收入4.54亿元，同比增长47.78%。出境游批发业务扩大了二三线城市的分销范围和网点密度，华中、中原、华东、西南大区的营业收入均有40%以上的增长；公司不断加强与OTA的合作。公司目前出境游零售业务仍然集中在北京、天津地区。上半年公司商务会奖旅游业务实现营业收入3.21亿元，同比增长10.94%。公司不断在北京、上海以外的城市拓展客户，同时已进入汽车、快消、互联网等行业。
- 坚持推进批发零售一体化、O2O战略。上半年，公司在天津拟开设门店3家（待开业）；通过新设和控股合并等方式，成立4家子公司。截至6月底，公司已在北京拥有门店34家，天津拥有门店2家及3家在建门店（待开业），并在北京、天津、上海、成都、西安等国内主要出境口岸布局营销网络，并不断向二三线城市渗透。线上业务，上半年加快了电子商务的建设，多渠道建设线上业务，包括不断丰富淘宝、京东等旗舰店产品；优化公司网站，提升服务体验；推出针对批零业务的微信服务号，全面布局在线交易平台。
- 受益于出境游高景气度，未来业绩有望获得快速增长。国家旅游局统计数据显示，2010-2012年，我国旅行社组织出境游人数1664、2022、2831万人次，年均复合增速为32%，旅行社出境游业务实现营业收入分别为582、668和936亿元，年均复合增速为35%。根据旅游研究院的测试，2013年出境游人数9800万人次，同比增长18%，出境游花费1200亿美元，同比增长20%。2014年上半年，我国出境游人数5410万人次，同比增长18.7%，出境游花费超过700亿美元，同比增长20.7%。随着国民收入的提高、各国相继推出签证便利化政策、人民币升值等，未来我国出境游将保持快速增长。公司作为出境游龙头企业，有望直接受益，获得快速成长。
- 给予谨慎推荐评级。我们预计公司2014、2015年每股收益分别为1.89元和2.4元，对应估值分别为48倍和38倍。看好公司的成长性，但鉴于当前估值较高，给予谨慎推荐评级。目前公司正在重组停牌中。**风险提示。**行业竞争加剧、重组失败等。

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

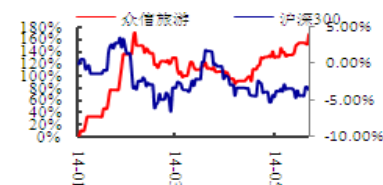
电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据 2014 年 07 月 30 日

收盘价(元)	90.00
总市值(亿元)	52.46
总股本(百万股)	58.29
流通股本(百万股)	14.58
ROE(TTM)	19.88%
12月最高价(元)	92.70
12月最低价(元)	27.58

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

表 1：盈利预测

科目(百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
<b>营业总收入</b>	<b>2,149.92</b>	<b>3005.26</b>	<b>3846.73</b>	<b>4885.34</b>
<b>营业总成本</b>	<b>2,068.63</b>	<b>2890.19</b>	<b>3699.94</b>	<b>4698.89</b>
营业成本	1,936.36	2704.87	3462.05	4388.02
营业税金及附加	17.11	17.11	21.93	27.85
销售费用	105	150.00	184.64	239.38
管理费用	18	24.28	32.31	42.50
财务费用	(5)	(6.19)	(2.92)	(1.30)
资产减值损失	1	0.12	1.92	2.44
<b>其他经营收益</b>	<b>0</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>81</b>	<b>115.06</b>	<b>146.79</b>	<b>186.45</b>
加 营业外收入	1	0.91	0.00	0.00
减 营业外支出	0	0.02	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>82</b>	<b>115.95</b>	<b>146.79</b>	<b>186.45</b>
减 所得税	20	28.49	36.70	46.61
<b>净利润</b>	<b>62</b>	<b>87.47</b>	<b>110.09</b>	<b>139.84</b>
减 少数股东损益	0	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>61.80</b>	<b>87.47</b>	<b>110.09</b>	<b>139.84</b>
最新总股本(万股)	<b>5100.00</b>	<b>5100.00</b>	<b>5829.00</b>	<b>5829.00</b>
基本每股收益(元)	1.21	1.72	1.89	2.40
市盈率(倍)	74.27	52.48	47.65	37.51

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本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，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn