



众信旅游 (002707): 业绩增速略低于预期

推荐 (维持)

餐饮旅游

当前股价: 90 元

报告日期: 2014 年 7 月 31 日

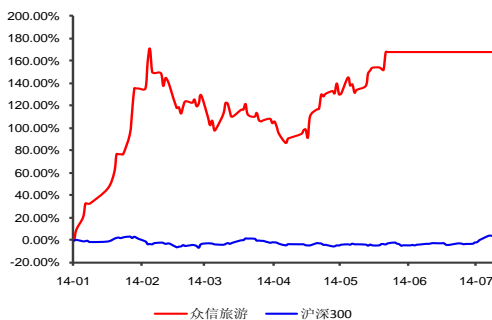
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3,005	3,970	5,274	6,575
(+/-)	39.8%	32.1%	32.9%	24.7%
营业利润	115	129	187	256
(+/-)	41.5%	12.1%	45.2%	36.8%
归属于母 公司净利润	87	98	143	195
(+/-)	41.5%	12.4%	45.1%	36.7%
每股收益 (元)	1.50	1.69	2.45	3.35
市盈率 (倍)	60	53	37	27

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	5829/1458
流通市值 (亿元)	13.12
每股净资产 (元)	5.7
资产负债率 (%)	57

股价表现 (最近一年)



华鑫证券 研究发展部

研究员: 汤峰

执业证书编号 S1050513090001

021-51793725

tangfeng@cfsc.com.cn

公司今日公布 14 年半年报, 公司 14 年上半年实现营业收入 16.72 亿元, 同比增长 37.33%, 归属于上市公司股东的净利润为 3588.4 万元, 同比增长 15.5%, 扣除非经常损益的净利润为 3589.4 万元, 同比增长 15.52%。

- **公司募投资项目进展顺利:** 14 年上半年随着募投资金的到位, 公司加快实体营销网络及旅游电子商务项目的建设。报告期内公司在天津新设门店 3 家 (待开业), 成立了 4 家子公司, 并在北京、天津、上海、成都、沈阳、哈尔滨、西安、武汉、重庆、杭州、厦门、昆明等国内主要出境口岸布局营销网络。在旅游电子商务项目的建设上, 公司加快了项目的建设速度使整体旅游电商系统继续优化, 通过多渠道建设线上业务、丰富在线产品供应及加大网络推广力度为公司未来业绩打下良好的基础。商务会奖项目于今年 6 月公司决议将具体实施主体由公司进行实施变更为下属全资子公司众信 (北京) 国际商务旅行社有限公司进行实施, 相关业务和客户正在逐步转移中。
- **公司业绩增速略低于预期:** 公司三大产品营收增速符合预期, 其中出境游批发、出境游零售和商务会奖游营收分别达到 8.97 亿元、4.53 亿元和 3.2 亿元, 增速分别达到 44.45%、47.78% 和 10.94%。但受到公司为推广市场占有率而采取积极的销售策略的影响, 各产品的毛利率较去年同期均有不同的下滑, 三大产品毛利率分别下滑了 0.54、0.21 和 1.87 个百分点, 从而使公司业绩增速受到了一定的影响。
- **公司未来前景仍然美好:** 1) 从行业角度上看: 随着人均收入的增加及各国对中国旅游签证的放宽, 在境内游成本及环境较出境游未见明显优势的情况下, 我们认为出境游未来 5 年内仍将保持快速增长, 从而对有着丰富境外游上下游资源的公司来说有着显著的优势。2) 从公司各个业务上看: 在出境游批发业务上, 公司针对不同的客源市场, 提供差异化的产品和不同的销售模式, 扩大了二、三线城市的分销范围和网点密度, 并与在线旅游代理商 (OTA) 的合作不断加强, 为未来业务快速增长打下了良好的基础; 在出境游零售业务上, 目前该业务主要集中在北京、天津地区, 14 年上半年通过开展多项线上线下促销活动, 使业务收入同比增长 47.78%, 随着未来公司在各地实体销售网



络及分公司的建成，此销售模式复制成功性极高，将为公司带来快速的业绩增长；商务会奖旅游业务，通过不断的开发新的客户，公司目前已经新进入汽车、快消、互联网等行业，未来将不断的优化客户结构，单个客户的营收贡献也有望得以提升。

- **盈利预测与投资建议：**丰富的上游资源为公司未来发展提供了必要的保障，但随着近期航空黑天鹅事件的频发，且今年法定假日多为3天的短近期，我们认为未来短期内出境游将受到一定的影响，我们预计2014-2016年EPS分别为1.69元、2.45元和3.35元，对应PE分别为53X、37X和27X，虽然目前公司估值较高，且公司业绩低于我们预期，但公司目前正处筹划重大资产重组期间，未来发展有所期待，因此我们暂时维持“推荐”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险、汇率变动风险，重大资产重组取消风险等。



表 1. 众信旅游盈利预测

单位：万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	214,992	300,526	396,950	527,359	657,472
增长率(%)	35.0%	39.8%	32.1%	32.9%	24.7%
减：营业成本	193,636	270,487	359,519	476,404	592,653
综合毛利率(%)	9.9%	10.0%	9.4%	9.7%	9.9%
减：营业税金及附加	1,226	1,711	2,263	3,006	3,748
销售费用	10,532	15,000	19,649	25,313	30,901
管理费用	1,829	2,428	3,176	4,113	5,128
财务费用	-457	-619	-595	-264	-657
期间费用率	5.5%	5.6%	5.6%	5.5%	5.4%
资产减值损失	97	12	40	53	66
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	8,129	11,506	12,900	18,734	25,633
增长率(%)	35.9%	41.5%	12.1%	45.2%	36.8%
加：营业外收入	120	91	198	264	329
减：营业外支出	28	2	79	105	131
利润总额	8,221	11,595	13,019	18,892	25,831
增长率(%)	34.9%	41.0%	12.3%	45.1%	36.7%
减：所得税	2,041	2,849	3,190	4,628	6,328
实际所得税率(%)	24.8%	24.6%	24.5%	24.5%	24.5%
净利润	6,180	8,747	9,830	14,263	19,502
归属于母公司所有者净利润	6,180	8,747	9,830	14,263	19,502
增长率(%)	39.9%	41.5%	12.4%	45.1%	36.7%
净利润率(%)	2.9%	2.9%	2.5%	2.7%	3.0%
少数股东损益	0	0	0	0	0
总股本（万股）	5,829	5,829	5,829	5,829	5,830
基本每股收益（元/股）	1.06	1.50	1.69	2.45	3.35

数据来源：公司年报，华鑫证券研发部

研究员简介

汤 峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士，2012年2月加盟华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	< (-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>