

谨慎推荐（首次）

众信旅游（002707）事件点评

风险评级：一般风险

收购巩固龙头地位 股权激励覆盖面广

2014年9月29日

魏红梅（SAC 执业证书编号：S0340513040002）

电话：0769-22110925 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：

9月26日，公司公告《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》和《限制性股票激励计划（草案）》。

点评：

- **收购交易对价合理。**公司拟总计发行1029.92万股，发行价81.56元/股；其中拟向郭洪斌等8名交易对方发行772.44万股购买对方合计持有的竹园国旅70%股权，交易作价为6.3亿元；拟向九鼎基金、瑞联投资、冯滨和白斌等合计发行257.48万股募集配套资金总额2.1亿元。股份锁定期：郭洪斌锁定期为12个月，其余各方锁定期为36个月。收购竹园国旅70%股权作价6.3亿元，交易对方承诺竹园国旅2014年-2016年扣非后归属于母公司股东的净利润分别不低于5650万元、7062万元和8828万元，分别同比增长163%、25%和25%。交易作价对应PE分别为15.93倍、12.74倍和10.19倍。与国内可比上市公司相比，估值合理。
- **收购可以进一步巩固公司出境游批发商龙头地位。**收购标的竹园国旅是全国第四大出境游批发商，在欧洲、亚洲及海岛等旅游线路上都具有较强的竞争优势。竹园国旅在2013年度全国百强旅行社排名中列第十二名，并进入2013年度全国旅行社税收十强，列第八名。与竹园国旅强强联合，公司将跃居为国内最大的出境游批发商。此次收购完成后，两家公司在旅游资源、客户渠道、产品研发和经营管理等方面将形成较好的协同作用。另外收购可明显增厚上市公司业绩。竹园国旅2012-2013年营业收入分别为9.42亿元和15.44亿元，分别相当于同期公司营业收入的43.8%和51.39%，归属于母公司股东的净利润分别为0.16亿元和0.22亿元，分别相当于同期公司母公司股东净利润的25.62%和24.59%。此次收购交易对方承诺2014年归属于母公司股东净利润不低于5650万元，按照收购和股权激励完成后总股本0.6959亿股计算，预计将增厚2014年EPS0.57元左右。
- **限制性股票激励方案：覆盖高管和中层骨干，解锁条件相对不高。**拟向激励对象定增100万股，授予价格40.78元/股，首次授予90万股，预留10万股。首次授予的限制性股票涉及的激励对象主要包括高级管理人员、中层管理人员和核心业务（技术）人员、关键岗位人员以及董事会认为需要以此方式进行激励的其他员工，共计91人。首次授予的股票分三次解锁，业绩考核指标是：以2013年为基准年，2014年-2016年营业收入增长率分别不低于30%、60%和90%（同比增速分别为30%、23%和19%），净利润增长率分别不低于16%、35%和60%（同比增速分别为16%、16%和19%）。业绩考核要求相对不高，较易实现，有助于留住核心人才。
- **投资建议：给予谨慎推荐评级。**以收购和股权激励完成后的总股本6959.9万股全面摊薄计算，预计公司2014-2015年EPS 分别为2.1元、2.69元，当前股价对应PE分别为47倍和37倍。看好公司在出境游市场的发展潜力以及资源整合能力，鉴于复牌后股价对应估值较高，给予谨慎推荐评级。
- **风险提示。**收购失败、行业竞争加剧风险等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	3,005	6,041	8155	10,601
营业总成本	2,890	5,846	7906	10,292
营业成本	2705	5,485	7,396	9605
营业税金及附加	17	34	47	61
销售费用	150	281	391	530
管理费用	24	54	73	95
财务费用	-6	-8	-2	0
其他经营收益	0	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	115	194	248	309
加 营业外收入	1	1	1	1
减 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	116	195	249	310
减 所得税	28	49	62	78
净利润	87	146	187	233
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	87	146	187	233
基本每股收益(元)	1.26	2.10	2.69	3.34
PE（倍）	79	47	37	30

数据来源：Wind，东莞证券研究所

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 $\pm 5\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。本报告清晰准确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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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