

谨慎推荐 (维持)

众信旅游 (002707) 2014 年三季度报点评

风险评级: 一般风险

营收保持快速增长 横向纵向延伸打开外延扩张空间

2014 年 10 月 27 日

投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22110925

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

事件: 众信旅游 (002707) 公布的2014年三季度报显示, 公司前三季度实现营业收入32.08亿元, 同比增长36.66%; 实现归属于上市公司股东的净利润0.93亿元, 同比增长23.5%; 实现EPS为1.62元。业绩符合预期。公司预计2014年归属于母公司股东净利润同比增长0-30%。

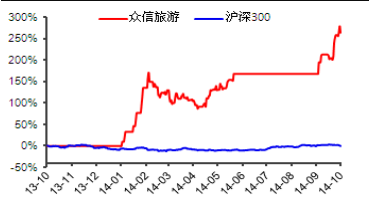
点评:

主要数据

2014 年 10 月 24 日

收盘价(元)	126.44
总市值(亿元)	73.70
总股本(亿股)	58.29
流通股本(亿股)	14.58
ROE (TTM)	19.88%
12 月最高价(元)	127.31
12 月最低价(元)	27.72

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

- 营收保持较快增长。**第三季度实现营业收入和归属于母公司股东的净利润分别为15.36亿元和0.57亿元, 分别同比增长48.87%和10.96%。公司出境游业务保持快速增长, 预计前三季度此项业务收入增速保持40%以上, 超过行业平均增速。公司目前出境游零售业务仍然集中在北京、天津地区, 未来有望加速向其他城市扩张。未来出境游批发业务方面, 公司将继续向二三线城市渗透。得益于我国出境游持续高景气度, 公司业绩有望保持快速增长。
- 收购巩固行业龙头地位。**公司于2014年9月公告拟收购竹园国旅70%的股权。竹园国旅是全国第四大出境游批发商。此次收购可以巩固公司行业龙头地位, 同时可明显增厚公司业绩。交易对方承诺竹园国旅2014年度-2016年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别不低于人民币5,650万元、7,062万元和8,828万元, 年均复合增速为25%。可明显增厚公司业绩。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。公司账上拥有现金4.31亿元, 未来可能还会有进一步的收购。
- 战略投资Clubmed, 向上游延伸。**参与对Clubmed的要约收购, 为公司未来自由行、半自由行布局, 反映公司非常重视自由行、半自由行、度假游产品。Clubmed定位于一价全包的纯度假酒店, 主要定位于中产阶级的家庭度假消费者。目前的度假村主要在欧洲, 未来会将重心向东南亚转移。公司与clubmed的合作体现了向上游延伸的想法, 加强对资源的掌控。
- 加快电子商务业务的建设。**公司通过多渠道建设电子商务, 包括公司官网、呼叫中心、B2B分销平台、APP、淘宝、京东、微信平台等。公司不断丰富淘宝、京东等旗舰店产品; 优化公司网站, 提升服务体验。
- 投资建议: 给予谨慎推荐评级。**因收购预案有待批准, 以当前总股本5829万股计算, 我们预计公司2014-2015年EPS分别为1.92元和2.52元, 对应PE分别为66倍和50倍。若考虑收购竹园国旅的影响, 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60倍和47倍。看好公司在出境游市场的发展潜力以及资源整合能力, 鉴于当前股价对应估值较高, 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	4,147	5599	7,278
营业总成本	2,890	3,999	5401	7,030
营业成本	2705	3,753	5,052	6558
营业税金及附加	17	24	32	42
销售费用	150	193	269	364
管理费用	24	37	50	66
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	148	197	249
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	149	198	250
减 所得税	28	37	50	62
净利润	87	112	149	187
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	87	112	149	187
基本每股收益(元)	1.50	1.92	2.55	3.21
PE（倍）	84	66	50	39

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：

东莞证券为全国综合性证券公司，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