

委托贷款+部分持股多元化线上渠道

增持 维持

目标价格：暂无

投资要点：

- 公司与悠哉旅游网战略合作，并向其提供委托贷款
- 专注于旅游度假产品的老牌在线旅游网站
- 众信与悠哉旅游的战略合作优势互补，有望形成协同效应

报告摘要：

- 公司与悠哉旅游网战略合作，并向其提供委托贷款。**2014年12月3日公司发布公告，公司已经与悠哉网络签署了《战略合作协议》，并取得了悠哉旅游网15%股权（价格未公布），同时公司利用自有资金向上海悠哉网络科技有限公司提供不超过6,000万元人民币的委托贷款，贷款期限4年，贷款年利率为6.2%，并以悠哉网络的85%的股份作为担保。公司股票将自2014年12月4日开市起复牌。
- 专注于旅游度假产品的老牌在线旅游网站。**悠哉旅游网成立于2004年，专注于旅游度假产品，主营旅游线路和自由行，业务结构以跟团游为主。长期以来，悠哉旅游网一直是途牛的直接竞争对手。根据艾瑞咨询《2014年中国在线旅游度假市场研究报告》显示，2013年悠哉旅游网和途牛网在在线度假市场占比3%和11.4%；跟团游占比5.9%和17.6%；出境游占比4.7%和18%。
- 众信与悠哉旅游战略合作优势互补，有望形成协同效应。**随着互联网和移动互联网的快速发展，旅游行业呈现出线上化的趋势。公司通过“委托贷款+部分参股”悠哉旅游网的方式，以最小的成本+最快的速度，加快线上业务发展，实施“批发零售并举，线上线下结合”的多渠道运营的发展战略。悠哉旅游网一方面可以借助众信旅游的委托贷款补充流动资金，更重要是获得了强大的出境游线下资源，可以使线上获得更多的市场份额。双方优势互补，有望形成协同效应。我们预计公司2014-2016年的EPS为2.01、2.69和4.3，对应的PE为67、50和31倍，维持增持评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	2149.92	3005.26	4173.49	5680.34	7765.54
增长率(%)	34.98	39.78	38.87	36.11	36.71
归母净利润(百万)	61.80	87.47	117.06	157.08	250.74
增长率(%)	39.89	41.53	33.84	34.18	59.63
每股收益	0.00	0.00	2.01	2.69	4.30
市盈率	0.00	0.00	66.7	49.7	31.1

服务业研究组

分析师：

孙妍(S1180512090001)

电话：010-88085720

Email: sunyan@hysec.com

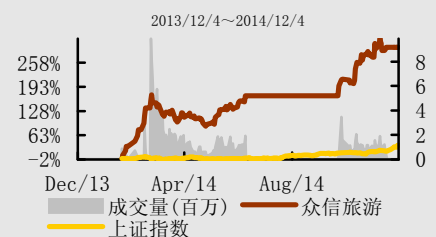
研究助理：

潘璠

电话：010-88085172

Email: panfan1@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《桂林旅游：福隆园项目转让使公司扭亏为盈》
2014/12/4
- 《三特索道：千岛湖项目有望带来业绩爆发性增长》
2014/11/30
- 《峨眉山A：成绵乐高铁有望12月10日通车》
2014/11/26
- 《腾邦国际：公司有望实现乘数效应飞跃》
2014/11/12
- 《黄山旅游：费用控制得当 净利润增幅超四成》
2014/10/31

作者简介:

孙妍: 宏源证券研究所旅游酒店行业研究员, 2009年毕业于伦敦大学学院金融计算专业, 2010年加盟宏源证券研究所, 从事旅游酒店行业研究至今。提出“附加值提振带来成长空间、共同利益锁定安全边际”的选股逻辑, 善于挖掘上市公司发展源动力、预判行业发展及公司盈利趋势。

潘璠: 宏源证券研究所旅游酒店行业研究员, 2008年毕业于格拉斯哥大学国际金融专业, 2014年加盟宏源证券研究所。

覆盖公司: 中青旅、丽江旅游、中国国旅、峨眉山、宋城股份、锦江股份、黄山旅游、腾邦国际。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。