



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2016-03-02

公司点评报告

增持/维持

众信旅游(002707)

目标价: 65

昨收盘: 52.62

休闲服务 旅游综合 II

众信拟收购华远国旅 与携程达成深度合作

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	418/166
总市值/流通(百万元)	21,971/8,733
12个月最高/最低(元)	203.00/39.33

相关研究报告:

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

联系人: 王湛

电话: 010-88321716

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

事件: (1) 众信旅游拟采用发行股份及支付现金的方式购买上海携程等 11 名股东合计持有的华远国旅 100% 股权, 交易作价 260,000 万元, 其中以新增股份的方式支付全部收购价款的 90.3846%, 股份支付价款共计 235,000 万元, 以现金的方式收购中信夹层持有的华远国旅 9.6154% 的股权, 现金支付价款共计 25,000 万元。同时, 上市公司向不超过 10 名符合条件的特定对象发行股份募集配套资金, 募集配套资金总额不超过 260,000 万元, 即不超过标的资产交易价格的 100%。

(2) 众信旅游与携程达成深度合作。收购完成后, 携程成为众信持股 5.07% 的大股东, 未来可增持至 10%; 在华远交易完成的前提下, 携程的度假板块分拆后, 众信将有权购买并持有度假公司 10% 的股份。

强强联合改变出境游批发市场格局, 进一步强化众信欧洲游龙头地位, 推进客源地全国布局。 2014 年, 众信收购竹园国旅 70% 股权, 16 年再下一城, 横向收购华远国旅。众信、竹园、华远均位列国内出境游市场十大批发商, 收购完成后, 竞争力将进一步加强。(1) 从主营业务看, 华远在出境游尤其是欧洲区域出境游和商务会奖旅游业务方面具有较强的竞争优势, 此次强强联合, 将改变国内出境游批发市场格局, 提高众信在出境游市场, 尤其是欧洲游市场的市占率。(2) 从客源地看, 华远在客源主要来自华东、北京大区和华南地区, 其中华东和华南地区占比 55% 以上, 与众信客源地主要在北方地区形成区域互补。(3) 丰富产品, 提升议价能力。同为出境游服务商, 众信和华远在资源采购上具有规模和协同效应, 收购完成后, 双方对航空、地接等上游资源的采购将更加集中, 具有更好的议价能力。

与 OTA 巨头携程达成深度合作。 携程作为国内最大的 OTA 巨头, 具有极高的品牌效应和渠道优势。收购完成后, 双方将重点在出境度假旅游 O2O 大战略上展开深层次的战略合作, 逐步深入产品研发、资源采购、分销、服务等全方面合作。携程在销售渠道和产品多样化上的优势能够加强产业链上下游的整合和协同, 加速众信线上零售业务的升级, 同时推进众信在全国市场的布局。

收购以新增股份支付为主, 方案包含业绩承诺和激励机制, 交易双方利益深度绑定。 本次收购中股权支付的比例占 90% 以上, 交易完成后, 华远国旅的主要高管及携程均持有众信的股权, 其中华远系持有 4.32%, 携程系持有 5.07%, 约定 16-18 年累计净利润不低于 4.3 亿元, 超出承诺利润部分金额的 50% 奖励给届时的华远国旅管理团队

成员，能够充分调动现有高管团队的积极性。

配套融资项目用于出境游服务平台的建设。主要包括海外目的地生活平台、“出境云”大数据管理分析平台、出境游业务平台、海外教育平台。公司在外延扩张的同时不断加强自身建设，力图打通线上线下渠道，布局教育、健康、体育等旅游细分市场，同时覆盖高中低端客户人群，实现客户流量的多渠道、多维度变现。服务平台的建设能够加强公司对客源地渠道和目的地资源的掌控，提升服务的便利性和客户体验，提升企业竞争力。

投资建议：由于收购仍在审核中，尚有一定的不确定性，维持15-17年EPS为0.47、0.65、0.87，对应PE为112、81、60，维持“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	4217	8366	10458	14641
净利润(百万元)	109	189	274	384
摊薄每股收益(元)	0.31	0.47	0.65	0.87

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。