

## 众信旅游 (002707)

# 从批发商到全产业链布局,从出境游到异地生活综合服务平台 买入 (维持)

2016年3月14日

证券分析师 张艺

执业资格证书号码: S0600512070006

010-66211134

yjs\_zhangy @dwzq.com.cn

### 盈利预测与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	4,217	10,796	15,761	22,539
同比 (%)	40.32%	156.00%	46.00%	43.00%
净利润 (百万元)	109	226	334	478
同比 (%)	24.32%	107.46%	48.01%	43.09%
毛利率 (%)	8.8%	8.6%	8.6%	8.6%
ROE (%)	18.9%	29.0%	31.1%	31.9%
每股收益 (元)	1.84	0.47	0.69	0.99
P/E	28.64	112.89	76.27	53.30
P/B	5.41	4.01	2.90	2.08

### 投资要点

- **收购华远国旅, 巩固出境游批发龙头地位。**公司拟以 35.82 元/股发行 6561 万股, 现金支付 2.5 亿元, 购买华远国旅 100% 股权, 交易作价 26 亿元。收购交易完成后, 携程将持有公司 5.07% 股份。华远国旅承诺 2016 年度净利润不低于 1.06 亿元, 2016 年和 2017 年度累积净利润不低于 2.46 亿元, 2016 年度、2017 年度及 2018 年度累积净利润不低于 4.27 亿元。同时, 公司与上海携程签署了战略合作框架协议, 约定如果未来携程将度假业务板块进行分拆, 并展开了股权融资或 IPO 的工作, 公司可以在华远的股份交割后入股度假公司, 持股比例可达到 10%。
- **从批发端向出境游全产业链延伸, 未来发力目的地增值服务。**上市以来, 公司不断在向下游零售端和上游资源端延伸, 对出境游全产业链的控制力和议价能力不断增强。未来, 公司将更多地向目的地服务方面增加投入, 通过并购、参股等多种方式建设出境游目的地服务平台, 目的地增值服务将成为公司未来新的增长点。
- **围绕核心客户, 从出境游旅行社到异地生活综合服务平台。**由于出境游和异地生活服务的客户群体高度重合, 公司正积极向游学、移民、海外置业等领域延伸, 目前除了健康、体检等板块外, 其余都已搭建完毕。预计到 2018 年, 非旅游业务的利润占比将达 2 成以上, 成为公司又一新的增长点。
- **公司业务迅猛增长, 适时再次推出股权激励。**股权激励涉及公司股票 500 万股, 授予价格为 23.34 元/股, 激励对象涉及范围广泛, 共计 391 人。业绩考核指标 2016-2018 年公司内生的净利润同比增速不低于 15%、13%、11.5%。
- **投资建议与盈利预测:** 预计公司 2015-2017 年备考 (未考虑配套融资增加的股本) EPS 为 0.47、0.69、0.99 元, PE (2016E) 为 76.27 倍, 维持“买入”评级。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价 (元)	52.62
一年最低价/最高价	38.50 / 83.93
市净率 (倍)	13.69
流通 A 股市值 (百万元)	8648

### 基础数据

每股净资产 (元)	3.77
资本负债率 (%)	46.22
总股本 (百万股)	418
流通 A 股 (百万股)	166

### 相关研究

1. 《立足出境游市场, 向零售端渗透》



## 免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

