

众信旅游 (002707)

1 季度净利增长超 4 成，扣除并表影响同比增长约 27%

2016 年 4 月 7 日

买入 (维持)

证券分析师 张艺

执业资格证书号码: S0600512070006

010-66211134

yjs_zhangy @dwzq.com.cn

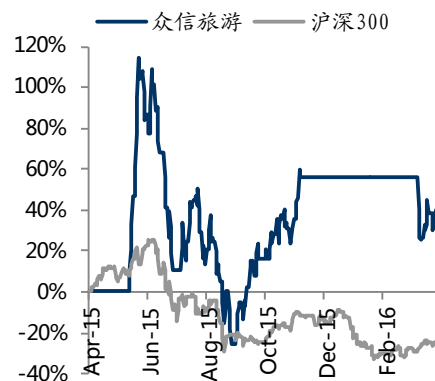
盈利预测与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	8,370	15,761	22,538	29,300
同比 (%)	98.49%	88.30%	43.00%	30.00%
净利润 (百万元)	187	333	478	628
同比 (%)	71.69%	78.34%	43.43%	31.49%
毛利率 (%)	9.2%	9.3%	9.2%	9.2%
ROE (%)	11.9%	17.9%	21.0%	22.2%
每股收益 (元)	0.45	0.69	0.99	1.30
P/E	104.41	67.75	47.23	35.92
P/B	12.46	10.50	8.56	6.89

投资要点

- **2016 年 Q1 公司净利同比增长超 4 成，扣除并表影响，众信+竹园净利同比增长约 27%，基本符合预期。**2016 年第一季度，公司实现营业收入 20.08 亿元，同比增长 83.11%；实现净利润 3654.88 万元，同比增长 41.77%。竹园国旅于 15 年 3 月 13 日并表，扣除合并范围变动的影响，众信+竹园净利同比增长 27% 左右，基本符合预期。
- **预计上半年净利增长 5 成左右。**公司预计 2016 年上半年公司归属净利润在 5859.99 万元至 8789.99 万元之间，同比增长 0-50%。
- **毛利率小幅提升，净利润下滑。**2016 年第一季度，公司营业成本同比增加 82.82%，略低于收入同比增幅，毛利率为 9.94%，同比提升 0.15 个百分点。由于合并范围变动、人员薪酬和办公费用的增长导致公司费用增长较快，其中销售费用增长 78.44%，管理费用增长 106.99%，财务费用增加 171.57%，公司净利润率水平由去年同期的 2.55% 下降到 2.00%。
- **投资建议与盈利预测：**近期，随着广州分公司的正式开业，公司初步实现了分公司在全国范围内的布局，业务范围已经基本辐射国内全境。公司与携程和旅游百事通的合作进一步打开了线上和线下的销售渠道。未来，公司将围绕出境游的客户、资源和渠道，开发更多的“旅游+”业务，纵向完善出境游业务的上中下游，横向则拓展出境综合服务平台。我们看好“众信大家庭”并购整合后协同效应和规模经济带来盈利能力的提升。预计公司 2016-2018 年备考（未考虑配套融资增加的股本）EPS 为 0.69、0.99 和 1.30 元，PE (2016E) 为 67.75 倍，维持“买入”评级。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	46.69
一年最低价/最高价	38.50 / 83.93
市净率 (倍)	12.46
流通 A 股市值 (百万元)	8286

基础数据

每股净资产 (元)	3.77
资本负债率 (%)	48.72
总股本 (百万股)	417
流通 A 股 (百万股)	177

相关研究

1. 2016.3.14 《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》
2. 2016.3.15 《纵向完善出境游产业链，横向拓展“旅游+”业务》

众信旅游三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2149.5	3547.9	4877.7	6352.9	营业收入	8370.2	15761.1	22538.4	29300.0
现金	960.4	1365.1	1756.3	2295.1	营业成本	7603.8	14297.3	20467.2	26607.0
应收款项	695.6	1079.5	1543.7	2006.8	营业税金及附加	44.0	78.8	112.7	146.5
存货	0.4	0.0	0.0	0.0	营业费用	367.0	709.3	1014.2	1318.5
其他	493.1	1103.3	1577.7	2051.0	管理费用	90.1	166.1	226.0	293.6
非流动资产	1068.5	1084.5	1092.9	1101.3	财务费用	3.7	10.8	2.9	-6.4
长期股权投资	37.4	37.4	37.4	37.4	投资净收益	-0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	10.6	27.2	36.2	45.2	其他	-7.7	0.0	0.0	0.0
无形资产	17.8	17.2	16.6	16.0	营业利润	254.0	498.8	715.5	940.8
其他	1002.7	1002.7	1002.7	1002.7	营业外净收支	3.6	0.0	0.0	0.0
资产总计	3218.0	4632.4	5970.6	7454.2	利润总额	257.6	498.8	715.5	940.8
流动负债	1542.8	2627.5	3492.9	4354.8	所得税费用	48.0	124.7	178.9	235.2
短期借款	620.0	620.0	620.0	620.0	少数股东损益	23.0	41.2	59.0	77.6
应付账款	474.6	787.6	1127.5	1465.8	归属母公司净利	186.7	333.0	477.6	628.0
其他	448.1	1219.9	1745.4	2269.0	润	186.7	333.0	477.6	628.0
非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT	265.4	509.7	718.4	934.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	271.8	512.2	721.2	937.6
其他	0.0	0.0	0.0	0.0					
负债总计	1542.8	2627.5	3492.9	4354.8	重要财务与估值				
少数股东权益	110.8	147.4	200.0	269.0	指标	2015	2016E	2017E	2018E
归属母公司股东权益	1564.4	1857.4	2277.7	2830.3	每股收益(元)	0.45	0.69	0.99	1.30
负债和股东权益总计	3218.0	4632.4	5970.6	7454.2	每股净资产(元)	3.75	3.84	4.71	5.86
					发行在外股份				
					(百万股)	417.5	483.1	483.1	483.1
					ROIC(%)	15.3%	17.0%	23.8%	29.9%
					ROE(%)	11.9%	17.9%	21.0%	22.2%
					毛利率(%)	9.2%	9.3%	9.2%	9.2%
					EBIT Margin(%)	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
					销售净利率(%)	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%
					资产负债率(%)	47.9%	56.7%	58.5%	58.4%
					收入增长率(%)	98.5%	88.3%	43.0%	30.0%
					净利润增长率				
					(%)	71.7%	78.3%	43.4%	31.5%
					P/E	104.41	67.75	47.23	35.92
					P/B	12.46	10.50	8.56	6.89
					EV/EBITDA	77.39	43.19	31.87	25.44

数据来源：东吴证券研究所

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>

