

日期: 2016年8月22日

行业: 旅游业



分析师: 刘丽

Tel: 021-53686157

E-mail: liuli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120018

出境游零售业务增长有所放缓， 集团化发展打造出境综合服务生态圈

基本数据 (最新)

股价 (元)	20.19
12mth A 股价格区间 (元)	18.19-83.93
总股本 (百万股)	843.96
无限售 A 股/总股本	41.37%
流通 A 股市值 (百万元)	7049.01
每股净资产 (元)	1.91
PBR (X)	10.55
DPS (Y15, 元)	0.05 (含税)

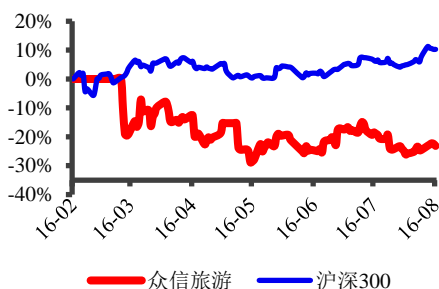
主要股东 (最新)

冯斌	31.52%
郭洪斌	8.59%
林岩	4.60%

收入结构 (2016H1)

出境游批发	76.87%
出境游零售	16.15%
整合营销服务	5.96%
其他旅游业务	0.89%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LL16-CT13

首次报告日期:

相关报告:

■ 公司动态事项:

众信旅游 (000796) 发布 2016 年中期业绩: 公司 2016 年上半年实现营业收入 44.53 亿元, 同比增长 41.99%, 归属于上市公司股东的净利润 7525.03 万元, 同比增长 28.41%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 7393.69 万元, 同比增长 34.98%; 每股收益为 0.093 元。

■ 事项点评:

出境游整体收入增长较快, 零售业务增速有所放缓

从公司各项主业来看, 2016 年上半年, 公司通过加强美洲、澳洲、东南亚等多目的地的产品开发, 强化目的地均衡, 进一步提升二线城市出发的包机产品比例, 批发渠道进一步向三四线城市下沉, 零售业务拓展, 实现出境游收入较快增长。出境游业务上半年营收 41.45 亿元, 同比增长 50.99%, 其中, 出境游批发业务收入 34.26 亿元, 同比增长 59.03%, 该业务实现毛利 2.72 亿元, 同比增长 62.82%, 主要得益于竹园国旅合并带来的收入增长及原有业务拓展; 出境游零售业务收入 7.20 亿元, 同比增长 21.73%, 该业务实现毛利 9766.34 万元, 同比增 41.3%, 零售业务收入增速有所放缓、但毛利率 13.57% 较去年同期提高 1.88 个百分点。上半年, 公司整合营销业务出现下滑, 该业务实现收入 2.65 亿元, 同比下降 30.71%, 实现毛利 2672.46 万元, 同比下降 22.85%, 毛利率 10.07%, 较去年同期提升 1 个百分点。由于各项主业毛利率均有不同程度提升, 2016 年上半年公司综合毛利率 9.65%, 较去年同期提升 0.94 个百分点, 但同时因期间费用增幅较大, 导致最终净利润增幅不及收入增幅。

■ 投资建议:

维持“谨慎增持”评级

公司为出境游龙头企业, 以出境游业务为核心拟定了“一纵一横”的发展战略, 即通过产业链一体化纵向扩张不断巩固和加强出境游业务优势及横向拓展包括游学留学教育、健康医疗、移民置业、旅游金融等在内的一系列“旅游+”出境服务综合服务, 志在打造出境综合服务生态圈。尽管目前中国出境游市场增长阶段性放缓, 但我们认为出境游领域的中长期发展空间不变, 我们仍看好公司未来发展前景。公司定增并购华远国旅已获批, 并购完成后将持续增强公司在出境游领域的实力, 并与携程形成战略合作关系。暂不考虑并购华远国旅因素, 我们预计公司 2016 年、2017 年每股收益为 0.29 元和 0.38 元, 对应动态市盈率分别为 68.88 倍和 52.86 倍; 维持其“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	4,217.00	8,370.07	11,794.84	16,152.18
年增长率	40.32%	98.49%	40.92%	36.94%
归属于母公司的净利润	108.74	186.70	247.39	322.37
年增长率	24.32%	71.69%	32.50%	30.31%
每股收益 (元)	0.13	0.22	0.29	0.38
PER (X)	156.70	91.26	68.88	52.86

注：股价采用最新收盘价

■ 风险因素

自然灾害等不可抗力因素对旅游业务的影响；国际形势不稳定、人民币贬值等对出境游的影响。

附表 1 众信旅游损益简表及预测 (单位：百万元人民币)

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	4,217.00	8,370.07	11,794.84	16,152.18
营业成本	3,847.15	7,603.76	10,667.76	14,647.33
营业税金及附加	21.58	43.98	35.38	48.46
销售费用	187.83	367.01	589.74	807.61
管理费用	37.19	90.07	117.95	161.52
财务费用	-24.49	3.72	37.83	40.00
资产减值损失	3.43	7.67	7.00	5.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	144.32	254.02	339.17	442.27
营业外收入	4.05	4.37	0.00	0.00
营业外支出	0.10	0.78	0.00	0.00
利润总额	148.27	257.61	339.17	442.27
所得税费用	39.53	47.95	63.09	84.03
净利润	108.74	209.66	276.08	358.24
少数股东损益	0.00	22.96	28.69	35.87
归属于上市公司所有者的净利润	108.74	186.70	247.39	322.37
每股收益 (元)	0.13	0.22	0.29	0.38

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所

分析师承诺

刘丽

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。