



2017-08-20

公司点评报告

增持/维持

众信旅游(002707)

目标价: 15

昨收盘: 12.0

休闲服务 旅游综合 II

毛利率稳步提升 竹园国旅贡献主要业绩增量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	844/454
总市值/流通(百万元)	10,122/5,451
12 个月最高/最低(元)	20.11/11.18

相关研究报告:

《众信旅游年报及一季报点评: 目的地均衡布局 提升产品毛利率》
—2017/04/26

《众信旅游(002707)-终止收购华远国旅 公布高管增持计划》
—2017/02/03

《深耕出境游广阔市场 构建海外综合服务平台》—2016/05/13

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: 010-88321761

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

事件: 公司近日发布 2017 年中报, 2017 年上半年, 公司营业收入及相关利润指标稳步增长, 实现营业总收入 505,399.30 万元, 同比增长 13.40%, 归属于上市公司股东的净利润 9,525.14 万元, 同比增长 26.58%。

出境游行业龙头, 毛利率提升带来利润提升。公司主营业务为出境游批发、零售业务和商务会奖业务, 其中出境游业务上半年营收 46.44 亿, 营收占比达 91.89%。上半年出境游批发业务收入 38.75 亿元, 同比增长 13.11%, 毛利率 8.81%, 提升 0.88 个百分点; 出境游零售业务收入 7.69 亿元, 同比增长 6.82%, 毛利率 15.08%, 提升 1.51 个百分点。近年来公司零售业务的收入虽然不断提升, 但是营收占比呈下降趋势。零售业务毛利率高, 盈利能力强, 是今后公司业务拓展的重点方向。目前公司共有零售门店 108 间, 公司加下线下推广力度, 形成了一定的品牌知名度和良好的口碑。

竹园国旅贡献主要业绩增长。上半年, 竹园国旅实现营收 21.37 亿元, 同比增长 31.3%, 实现净利润 5454.54 万元, 同比增长 98.65%。扣除竹园国旅的影响后, 众信自身实现营收 29.17 亿元, 同比增长 3.09%, 实现净利润 5706.5 万元, 同比增长 1.85%, 从扣除竹园后众信的业绩表现看, 预计欧洲出境游业务继续承压。

北京大区增速放缓, 华东和中原大区增速较高。从分地区的业务增速上看, 上半年北京大区的增速 4.91%, 华东和中原大区的增速分别为 14.04%、27.79%。从收入占比上看, 北京大区的收入占比 42.96%, 较去年同期的 46.4%有明显下降。公司境外业务营收占比 2.57%, 较上年同期的 0.61%有较明显提升, 公司海外服务和商品销售取得一定进展。从毛利率水平看, 北京大区的毛利率 11.51%, 明显高于其他大区的毛利率, 结合销售占比看, 北京大区仍旧是公司利润的主要来源。

整合营销业务减持多元化发展, 降低对单一行业的依赖度。上半年整合营销服务业务收入 3.26 亿元, 同比增长 22.79%, 毛利率 10.71%, 提升 0.64 个百分点。上半年开设了西安分公司及深圳分公司, 开拓西北及华南地区市场。同时提升中小企业客户数量和收入占比, 提高抗风险能力, 应收账款规模得到了一定的控制。

投资建议: 我国人口众多, 随着消费升级的推进, 出境游渗透率将有很大的提升空间, 同时企业通过精细化管理和产品优化能够带来利润率的提升, 我们看好出境游行业未来的整体发展。公司是国内出境游龙头企业, 在资源和渠道方面都具有优势, 上半年欧洲游呈现回

暖态势，公司均衡布局目的地，实现了营收、净利润和毛利率的稳定增长。我们预计 2017-2019 年公司的 EPS 为 0.31、0.40、0.48，对应 PE 为 39、30、25，给予“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10,104	12429	14318	17409
净利润(百万元)	215	261	337	405
摊薄每股收益(元)	0.26	0.31	0.40	0.48

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。