

众信旅游（002707）：业绩符合预期，彰显龙头影响力

推荐（维持）

休闲服务

当前股价：12.18 元

报告日期：2017 年 8 月 21 日

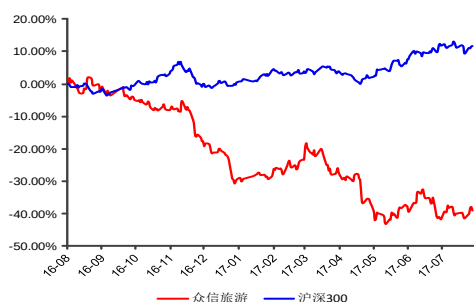
主要财务指标（单位：亿元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	101.04	115.94	127.99	138.97
(+/-)	20.7%	14.7%	10.4%	8.6%
营业利润	3.13	3.70	4.33	5.31
(+/-)	23.33%	18.04%	17.14%	22.59%
归母净利润	2.15	2.70	3.21	4.00
(+/-)	15.08%	25.53%	18.92%	24.56%
EPS（元）	0.25	0.32	0.38	0.47
市盈率	47.13	38.10	32.04	25.72

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	84329/45428
流通市值（亿元）	55.3
每股净资产（元）	2.16
资产负债率（%）	54.2

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

研究员：汤峰

执业证书编号：S1050513090001

电话：021-54967580

邮箱：tangfeng@cfsc.com.cn

公司公布2017年上半年业绩，报告期内公司实现营业收入50.46亿元，同比增长13.33%；归属于上市公司股东的净利润为9525.14万元，同比增长26.58%；扣非后净利润9379.17万元，同比增长26.85%，每股收益0.114元/股，同比增长22.58%。

- **公司各大业务保持良好增长态势：**目前随着我国出境游市场的稳步增长，公司作为出境游的领先企业，通过并购业务逐渐由出境游拓展至出境服务，在出境游批发、零售、整合营销服务的基础上向综合服务平台延伸，使公司品牌效应及市场占有率不断的提升，带动了各业务的稳步发展。报告期内公司与竹园国旅进行集中采购，产品竞争力不断加强，助推出境游批发业务实现营收38.75亿元，同比增长13.11%；出境游零售业务实现营收7.69亿元，同比增长6.82%；整合营销服务业务实现营收3.26亿元，同比增长22.79%；其他旅游业务（国内旅游、机票代理）实现营收6758.21万元，同比增长70.35%；其他行业产品（货币兑换、商品销售和移民置业服务等）实现营收852.09万元，同比增长338.62%。

- **综合毛利率不断提升，期间费用率控制良好：**报告期内公司综合毛利率较去年同期上升0.69个百分点至10.35%，这主要受益于集中采购，降低了采购成本，同时研发了多个高性价比的产品系列，提升了公司主要收入来源的出境游业务毛利率，其中出境游批发和零售业务毛利率分别上升0.88和1.51个百分点；通过深化业务模式转型升级及严格的成本控制，提升了整合营销服务业务毛利率0.64个百分点。期间费用率较去年同期上升0.31个百分点至7.17%，其中变化最大的是财务费用，受汇兑收益较多本期实现189.95万元的收入，而去年同期则支出1891.48万元，导致财务费用率同比下滑0.52个百分点；销售费用率和管理费用率分别上涨0.76和0.08个百分点。

- **公司看点：**公司坐拥丰富境外旅游目的地资源，尤其是高毛利的中长距离目的地更具有优势，随着出境游的稳步增长，其业绩增速具有一定的确定性；同时公司加快出境综合服务平台的建设，像移民、游学等高毛利率的衍生项目已逐



步落地，后续有望逐步贡献利润；前期公司高管的增持也彰显出管理层对公司长远发展的信心。

- **盈利预测：**短期受外围市场不稳定因素影响（恐怖袭击等），出境游市场有可能受到一定的影响，但从长远看，出境游随着我国GDP增速平稳，人均收入的增加，未来仍将保持稳步增长。我们预计公司17-19年营业收入分别为115.94亿元、127.99亿元和138.97亿元，归属母公司所有者净利润分别为2.7亿元、3.21亿元和4.00亿元，折合EPS分别为0.32、0.38和0.47元，对应于8月21日收盘价12.18元计算，市盈率分别为38.10倍、32.04倍和25.72倍，我们维持“推荐”评级。
- **风险提示：**收购整合风险、市场加剧及不可抗力风险等。



图表 1：公司盈利预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产：					营业收入	10,104	11,594	12,799	13,897
货币资金	932	1,208	1,524	1,921	营业成本	9,048	10,289	11,346	12,273
应收款	866	966	1,067	1,158	营业税金及附加	17	19	21	23
存货	1	0	0	0	销售费用	547	707	768	827
其他流动资产	630	630	630	630	管理费用	153	191	212	224
流动资产合计	2,429	2,804	3,220	3,709	财务费用	15	-1	-1	-2
非流动资产：					费用合计	715	898	979	1,049
可供出售金融资产	499	499	499	499	资产减值损失	17	19	21	23
固定资产+在建工程	56	65	72	76	公允价值变动	0	0	0	1
无形资产+商誉	631	631	631	631	投资收益	6	1	1	1
其他非流动资产	387	387	387	387	营业利润	313	370	433	531
非流动资产合计	1,573	1,583	1,589	1,593	加：营业外收入	5	4	4	4
资产总计	4,002	4,386	4,809	5,302	减：营业外支出	1	1	1	1
流动负债：					利润总额	318	373	436	534
短期借款	803	803	803	803	所得税费用	72	73	85	104
应付账款、票据	612	696	767	830	所得税率（%）	22.79%	19.50%	19.50%	19.50%
其他流动负债	589	589	589	589	净利润	245	300	351	430
流动负债合计	2,004	2,088	2,159	2,222	少数股东损益	31	31	31	31
非流动负债：					归母净利润	215	270	321	400
长期借款	0	0	0	0	总股本	844	844	844	844
其他非流动负债	36	36	36	36	每股收益(元)	0.25	0.32	0.38	0.47
非流动负债合计	36	36	36	36					
负债合计	2,040	2,124	2,195	2,258	财务分析	2016A	2017E	2018E	2019E
所有者权益					成长性				
实收资本(或股本)	844	844	844	844	营业收入增长率	139.6%	14.7%	10.4%	8.6%
资本公积金	396	396	396	396	营业利润增长率	117.1%	18.0%	17.1%	22.6%
盈余公积金	50	80	115	158	利润增长率	114.4%	17.4%	17.0%	22.4%
未分配利润	633	904	1,220	1,607	净利润增长率	125.8%	22.3%	17.0%	22.4%
少数股东权益	161	161	161	161	归母净利润增长率	97.6%	25.5%	18.9%	24.6%
其他	-121	-121	-121	-121	盈利能力				
所有者权益合计	1,962	2,263	2,614	3,044	毛利率	10.5%	11.3%	11.4%	11.7%
负债和所有者权益	4,002	4,386	4,809	5,302	营业利润率	3.1%	3.2%	3.4%	3.8%
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	净利率	2.4%	2.6%	2.7%	3.1%
净利润	245	300	351	430	ROE	12.5%	13.3%	13.4%	14.1%
折旧	10	12	15	18	销售净利润率	2.4%	2.6%	2.7%	3.1%
摊销	14	0	0	0	财务杠杆	2.04	1.94	1.84	1.74
财务费用	36	-1	-1	-2	营运能力				
存货的减少	-1	1	0	0	总资产周转率	252.5%	264.3%	266.1%	262.1%
营运资本变化	-220	-17	-29	-29	资产结构				
其他非现金部分	-34	0	0	0	资产负债率	51.0%	48.4%	45.6%	42.6%
经营活动现金流量	50	297	336	418	Net Debt/Equity	-6.6%	-17.9%	-27.6%	-36.7%
投资活动现金流量	-285	-22	-22	-22	现金流量				
筹资活动现金流量	224	1	1	2	经营性现金流/净利润	0.21	0.99	0.96	0.97
汇率变动影响	0	0	0	0	每股数据（元/股）				
现金增加额	-11	276	316	397	每股收益	0.25	0.32	0.38	0.47
期初现金余额	943	932	1208	1524	每股净资产	2.33	2.68	3.10	3.61
期末现金余额	932	1208	1524	1921					
期末货币资金	932	1208	1524	1921					

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



研究员简介

汤 峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士，主要研究和跟踪大消费行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>