

2018年04月24日

证券分析师 汤军

执业证号: S0600517050001

021-60199793

tangji@dwzq.com.cn

## Q1 增速符合预期，批零一体战略深化、产业链布局加速

买入 (维持)

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	12,048	14,956	17,907	20,703
同比 (%)	19.2%	24.1%	19.7%	15.6%
净利润 (百万元)	233	306	392	473
同比 (%)	8.3%	31.3%	28.3%	20.7%
每股收益 (元/股)	0.27	0.36	0.46	0.56
P/E (倍)	42.57	32.41	25.26	20.94

**事件:** 公司发布 18 年一季报, 18Q1 实现营收 24.81 亿元 (+10.7%), 归母净利 0.66 亿元 (+31%), 扣非净利 0.60 亿元 (+22%)。

### 投资要点

- **业务创新整合平稳，增长符合预期。** 18Q1 营收 24.81 亿元 (+10.7%)，其中：1) 主营业务收入 24.64 亿元，增速平稳 (+10.2%)，主要受益于产品创新、业务整合的推动。增速较 17 年全年略有下降主要由于部分目的地环境不稳定 (如马尔代夫暴乱等)，但此类短期波动将随着公司目的地逐步分散而弱化，预计长期增速稳定向好。 2) 利息收入增长 317.5%，主要由于旅游金融服务业务围绕主业深化发展，预计未来有望形成更广泛协同。
- **门店扩张与宣传加码带动销售费用增长。** 销售费用 1.78 亿 (+22%)，销售费用率同比增加 0.68pct，主要由于整合并购和宣传加码。管理费用率同比提升 0.03pct，经营效率基本持平。财务费用 0.05 亿 (+229%)，主要由于计提的银行借款、可转债等利息支出增长。
- **利润良性增长，投资受益增厚业绩。** 18Q1 单季营业利润 0.97 亿元 (+24%)，归母净利 0.66 亿元 (+31%)，扣非净利 0.60 亿元 (+22%)，主要由于产品结构优化、严格控制成本费用等措施提升利润；非经常性损益 543 万元，主要为交易性金融资产或可供出售金融资产产生的投资收益 (626 万元)。
- **批发业务独立运营，理清业务体系组织架构。** 公司将批发业务全部划至子公司优耐德下管理，批零一体化战略下经营管理更清晰；创新研发线上和移动端分销系统，为同业代理商提供强有力的业务支持。
- **参股芜湖旅游基金，加速打通产业链。** 全资子公司上海优葵拟出资 5 亿元参与设立芜湖泛游旅游产业投资合伙企业，计划对旅游产业上下游及相关领域进行投资，加速打通产业链。
- **出境游市场持续火热，行业集中度提升空间大。** 2018 年 Q1 四大航司国际航线客运量达 1311 万人次，同比增长 10.59%，侧面印证出境游景气。 目前我国居民因私护照持有率仅为 9.3% (欧美发达国家达 40%-70%)，

### 股价走势



### 市场数据

收盘价 (元)	11.65
一年最低/最高价	10.31/14.77
市净率 (倍)	4.64
流通 A 股市值 (百万元)	5989

### 基础数据

每股净资产 (元)	2.51
资产负债率 (%)	52.67
总股本 (百万股)	850.06
流通 A 股 (百万股)	514.09

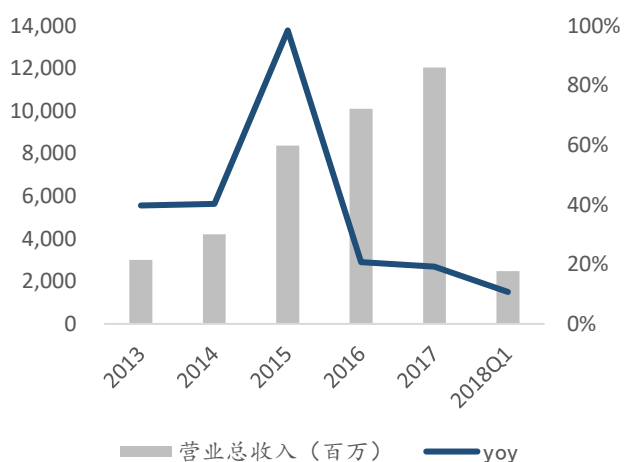
### 相关研究

- 1、《众信旅游：中报业绩同比增 27%，调整产品结构+集中采购致毛利率持续提升》2017-08-20
- 2、《众信旅游：净利同比增 15%，毛利率持续提升，费用攀升拖累业绩》2017-04-26
- 3、《众信旅游：终止收购华远，董事高管拟增持 5000 万元》2017-02-03

出境游市场潜力巨大。国内出境游行业 CR3 约为 10%，对标日韩（韩国 09 年 CR3 40%+，日本 15 年 CR5 50%+）仍有较大提升空间，龙头有望受益于集中度提升。

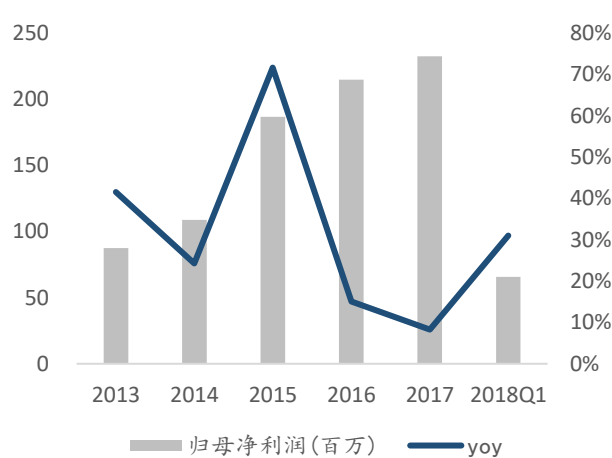
- **盈利预测：** 预计 18-20 年归属净利润为 3.06、3.92、4.73 亿元，同比增速为 31.3%、28.3%、20.7%，EPS 为 0.36、0.46、0.56 元，当前市值 99.03 亿，对应 PE 32、25、21 倍。
- **风险提示：** 地缘政治风险；出境游增速低于预期的风险。

图表 1：历年营收及增速



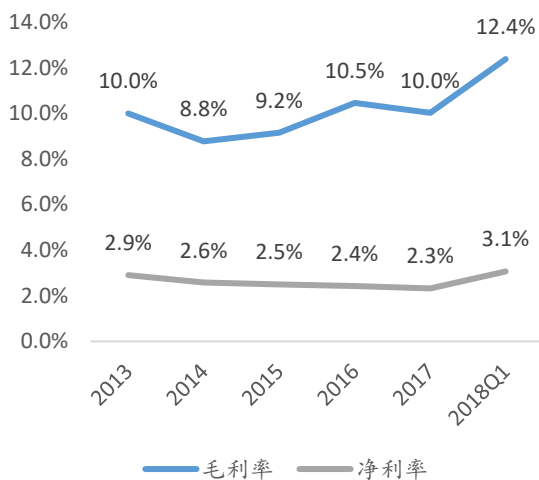
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 2：历年归母净利润及增速



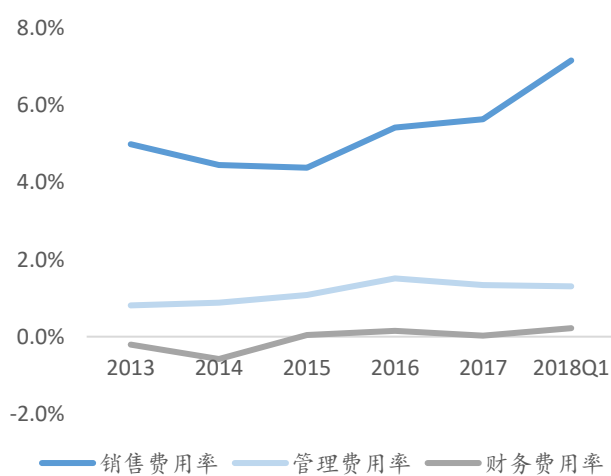
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 3：公司毛利率、净利率



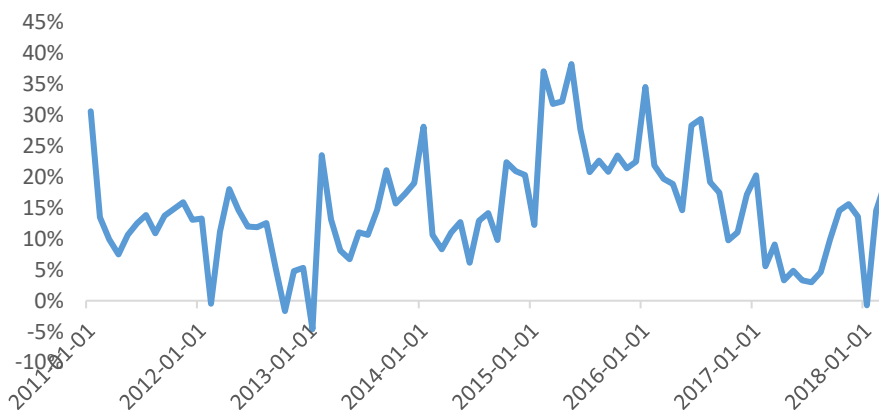
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 4：公司期间费用率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 5: 四大航空国际客运量同比增速



数据来源：四大航司公告，东吴证券研究所



## 免责声明

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%;

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>

