

东南亚市场与商誉减值影响，业绩大幅下滑 增持（维持）

2019年01月31日

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	12,048	12,255	12,782	13,631
同比(%)	19.2%	1.7%	4.3%	6.6%
净利润(百万元)	233	41	210	236
同比(%)	8.3%	-82.5%	414.7%	12.1%
每股收益(元/股)	0.26	0.05	0.24	0.27
P/E(倍)	19.75	112.56	21.87	19.51

事件:

公司公布2018年度业绩预告修正公告，将2018年度归属于上市公司股东的净利润变动区间由1.86至2.79亿元修正为0.35至0.58亿元，同比变动幅度由-20%至20%修正为-85%至-75%。其中Q4单季度实现归属于上市公司股东的净利润-1.74至-1.51亿元，17年同期盈利5108万元。

投资要点:

- **受目的地事件影响，东南亚业务下滑显著。**泰国沉船、印尼火山爆发等事件对东南亚目的地旅游影响较大，Q4毛利率同比有较大下降，预计公司2018年的净利润下降1亿元左右。根据泰国旅游局统计数据显示，中国赴泰国旅游人次数据欠佳，自18年下半年开始客流降幅扩大，同比增速由7月的-0.87%降至11月的-14.62%，12月客流增速转正(+2.81%)，事件影响逐步减弱。
- **子公司业绩未达预期，存在商誉减值。**因子公司北京开元周游、Activo Travel GmbH(德国跃动)及上海悠哉经营业绩不及预期，预计计提商誉减值准备6000-9000万元。计提后公司商誉净值总额为7.24-7.54亿元，占净资产的29.98%-31.22%。
- **经济疲弱，出境游客流增速有所放缓。**2018年四季度出境游数据增长乏力，10-12月中国赴日游客增速分别为7.80%、8.85%及6.17%；赴韩游客增速分别为37.62%、35.09%及25.21%；法航-荷航亚太线旅客数增速分别为5.4%、4.7%及2.6%。
- **完成竹园国旅剩余股权收购，批零一体持续深化。**截至2018年11月，公司已完成竹园国旅全部股权的并购，批发业务实力进一步加强，同时也与公司的零售业务实现更大程度的协同，利于公司优化整体资源配置，预计未来公司盈利水平将得到进一步的增强。
- **盈利预测:**由于经济疲弱导致的出境游行业增速波动，以及目的地突发事件导致的经营情况变化，适当下调公司盈利预测，预计公司18-20年归属净利润0.41(-83%)、2.10(+415%)、2.36(+12.1%)亿元，EPS为0.05、0.24、0.27元，对应PE为113、22、20倍，维持“增持”评级。

风险提示:出境游复苏不及预期，行业竞争激烈，目的地发生恶性事件等风险。

证券分析师 汤军

执业证号: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

研究助理 董晓洁

dongxj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.19
一年最低/最高价	5.15/13.62
市净率(倍)	1.90
流通A股市值(百万元)	2743.18

基础数据

每股净资产(元)	2.73
资产负债率(%)	57.74
总股本(百万股)	885.42
流通A股(百万股)	528.55

相关研究

- 1、《众信旅游(002707):需求放缓叠加事件影响,三季度业绩承压》2018-10-30
- 2、《众信旅游(002707):中报业绩亮眼,零售业务盈利能力显现》2018-08-12
- 3、《众信旅游(002707):收购竹园剩余股权,出境游龙头地位巩固》2018-06-14

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>

