



2019-02-27

公司点评报告

买入/调高

众信旅游(002707)

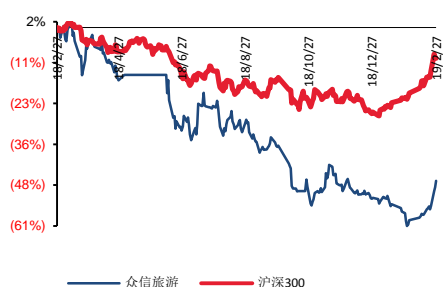
目标价: 8.5

昨收盘: 7.0

可选消费 消费者服务 II

目的地事件及商誉减值致业绩触底 期待 19 年反转

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	885/529
总市值/流通(百万元)	6,198/3,700
12 个月最高/最低(元)	13.39/5.19

相关研究报告:

众信旅游(002707)《众信旅游中报点评:毛利率稳步提升 竹园国旅贡献主要业绩增量》--2017/08/21

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

证券分析师: 王湛

电话: 010-88321716

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517100003

事件: 众信旅游发布 2018 年业绩快报: 报告期内, 公司实现营业总收入 123.12 亿元, 较上年同期增长 2.19%; 实现营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润分别为 107.29 亿元、111.07 亿元、3,499.64 万元, 较上年同期分别下降 69.28%、68.50%和 84.96%。

四季度营收同比增长 2.6%, 归母净利大幅亏损 1.74 亿元。 2018 年 6 月底巴厘岛火山喷发, 7 月泰国沉船事件对公司批发业务造成较大影响, 泰国是我国公民出国游排名第一的目的地, 沉船事件发生后, 泰国 7-11 月客流分别下滑-1%/-12%/-15%/-20%/-15%, 客流的减少造成市场旅行线路的抛售。竹园国旅在泰国布局深入, 预订了大量的旅游资源, 线路抛售对竹园国旅毛利率造成较大影响。众信自身旅游目的地布局相对均衡, 预计影响相对较小。目的地事件造成公司净利润下滑 1 亿元左右, 此外商誉减值, 可转债费用, 员工股权激励等费用都对四季度利润造成影响。

计提近 1.02 亿商誉减值大幅冲抵利润。 公司在 2018 年中报中披露商誉原值 8.14 亿元, 四季度对北京开元周游国际旅行社股份有限公司、Activo Travel GmbH (德国跃动旅游公司)、上海悠哉网络科技有限公司等计提 10,220.13 万元的商誉减值, 占上述三者商誉原值的 41.8%。计提商誉减值对公司 2018 年业绩造成较大冲击, 但也有利于公司放下历史包袱, 轻装上阵。

目的地利空出尽, 预计 19 年上半年客流反转。 泰国于 2018 年 11 月-2019 年 4 月推出落地签免费政策, 12 月客流开始正向增长。日本于 19 年初发布了签证简化政策, 新加坡过境 96 小时免签政策落地。一系列政策有望推动 19 年上半年客流恢复增长。

投资建议: 公司 2018 年在客源地端加速渠道下沉, 门店数量大幅提升, 度过培育期后有望提升零售收入规模。目的地端加大资源获取力度, 布局日本和瑞士酒店公寓有望贡献业绩增量, 19 年竹园 30%股份并表提升业绩。近期 A 股指数迅速上扬, 叠加人民币持续升值, 出境游板块估值处于低位, 个股估值修复动力较强。预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 0.34/0.38 元, 对应 PE 为 21 /18 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 目的地灾害性事件, 地缘政治, 宏观经济下行导致出境游增速放缓等风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018	2019E	2020E
营业收入(百万元)	12048	12312	13547	14674
(+/-%)	19.24	2.19	10.05	8.31
净利润(百万元)	233	35	298	337
(+/-%)	8.27	-84.9	750.7	13.09
摊薄每股收益(元)	0.28	0.04	0.34	0.38
市盈率(PE)	40	132	21	18

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每

股收益按最新总股本计算

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



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。