

谨慎推荐（维持）
中青旅（600138）2018 年年报点评
风险评级：中风险
业绩符合预期 多因素致景区客流下滑
2019 年 4 月 22 日
投资要点：
卢立亭

SAC 执业证书编号：

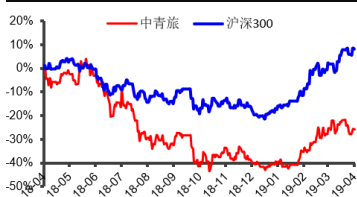
S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

主要数据
2019 年 4 月 19 日

收盘价(元)	17.15
总市值（亿元）	124.14
总股本(亿股)	7.24
流通股本(亿股)	7.24
ROE（TTM）	9.76%
12 月最高价(元)	22.94
12 月最低价(元)	12.32

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司公布了2018年年报，全年实现营收122.65亿元，同比增长11.3%；实现归母净利润5.97亿元，同比增长4.50%；实现扣非归母净利润4.83亿元，同比增长14.40%，业绩符合预期。

点评：

■ **财政补贴减少致归母净利低速增长，Q4期间费用上升拖累当季业绩下滑。**公司全年归母净利润增速慢于营收增速和扣非净利增速，主要是由于公司获得的财政补贴同比减少6624万元。2018年，公司的毛利率同比略降0.15个百分点，期间费用率下降0.71个百分点，净利率同比略降0.35个百分点，2018年盈利能力大致维持稳定。从Q4来看，公司2019Q4收入同比略微增长0.84%，归母净利同比下滑27.91%，这主要是由于Q4乌镇门票价格下调，以及期间费用率和实际所得税率同比明显上升所致。

■ **古镇客流下滑，利润增长良好。**2018年，乌镇景区客流在突破千万峰值后出现回调，全年累计接待游客915.03万人次，同比下降9.71%，其中，东栅接待游客400.99万人次，同比下降14.48%，西栅接待游客514.04万人次，同比下降5.61%。业绩方面，乌镇2018年实现营收19.05亿元，同比增加15.74%；实现净利润7.34亿元，同比增加5.98%。在客流下滑的情况下，乌镇收入仍能实现较快增长，主要是由于乌镇2017年8月门票提价，叠加2018年9月门票降价的影响，实际门票仍有提高。古北水镇方面，2018年受整体经济景气度、夏季汛情等因素影响，北京及周边旅游市场出现一定下滑，古北水镇景区全年接待游客256.49万人次，同比下降6.85%；全年实现营业收入9.98亿元，同比增加1.98%；受参股房地产公司投资收益增加影响，实现净利润3.08亿元，同比增加169.84%。此外，中青博联营业收入同比增长25.12%，净利润同比增长33.51%，业务发展势头良好。

■ **拟建设乌镇互联网国际会展中心二期项目，有望打开公司增长空间。**公司2018年9月公告称，旗下控股子公司乌镇旅游公司拟建设互联网国际会展中心二期项目，预计投资金额为15亿元。目前西栅内硬件设施、住宿体系分布等已难以满足会展功能延伸及业务拓展需求。本项目建设将实现西栅景区外会议、展览设施的增容，在保障乌镇西栅度假休闲功能定位的基础上，进一步拓展乌镇作为会展目的地的增长空间。

■ **维持谨慎推荐评级。**2019年4月，国务院要求进一步推动国有重点景区门票价格下降，或对公司乌镇收入增长造成压力。预计公司2019、2020年的EPS为0.92元和1.02元，对应PE分别为19倍和17倍，维持谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**门票降价超预期、天灾人祸等不可抗力事件的发生。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	12265	13246	14438	15738
营业总成本	11359	12089	13164	14342
营业成本	9,162	9,934	10,814	11,780
营业税金及附加	97	57	62	68
销售费用	1276	1351	1473	1605
管理费用	669	662	722	787
财务费用	104	63	70	77
其他经营收益	332	185	202	229
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	132	65	72	79
其他收益	200	120	130	150
营业利润	1237	1342	1476	1625
加 营业外收入	12	20	20	20
减 营业外支出	3	5	5	5
利润总额	1245	1357	1491	1640
减 所得税	327	339	373	410
净利润	918	1018	1118	1230
减 少数股东损益	320	349	380	406
归母公司所有者的净利润	597	669	738	824
基本每股收益(元)	0.83	0.92	1.02	1.14
PE（倍）	21	19	17	15

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn