

# 突发事件拖累业绩，行业回暖龙头有望率先受益

## ——众信旅游（002707）2018年度报告点评

2019年04月24日

强烈推荐/维持

众信旅游 | 财报点评

### 投资要点：

- **事件：**公司发布2018年年报及2019年一季报：2018年公司实现营业收入122.31亿元/+1.52%；归属于上市公司股东净利润2357万元/-89.87%；扣除非经常损益的净利润为370万元/-98.37%。2019年一季度实现营业收入24.44亿元/-0.82%，归属于上市公司股东净利润6487万元/-1.37%；扣除非经常损益的净利润为6449万元/6.87%。
- **批发业务受突发事件拖累，计提资产减值影响18年业绩，19年Q1整体平稳。**18年公司加速零售业务战略布局，零售业务实现营业收入23.0亿元/+12.4%；整合营销业务稳步发展，实现营收9.61/+9.52%。受泰国沉船和巴厘岛火山爆发事件冲击，公司体量最大的批发业务营收同比下降（86.9亿元/-2.5%），拖累整体营收增速放缓，突发事件影响净利润影响约1亿元。同时受计提商誉等资产减值准备1.14亿元影响，公司业绩及经营性现金流下滑明显。期间费用率同比增1.45pct.至8.46%，受零售门店扩张及可转债利息计提的影响，销售/财务费用率同比分别+1.06pct./0.41pct.，管理费用率略降0.02pct.。19年Q1营收微降，扣非净利润平稳增长，受益零售业务占比提升，Q1整体毛利率上升1.47pct.。
- **加速二三线零售市场布局，有望率先受益行业回暖。**2018年公司布局零售市场节奏加快，门店数量增加三百余家。为进一步提升品牌在二三线城市的影响力，公司在直营店基础上于江西、内蒙古、河北三省陆续开设合伙人门店。未来随公司加大推进合伙人门店，将完善统一的门店管理平台，多手段提升门店服务水平。截至2018年底，公司两类门店合计达到435家，未来门店数将逐年提升，预计到2021年达到2000家的水平。
- **开拓上游目的地资源，新利润增长点可期。**公司稳步布局投资高盈利海外地接社业务，目前日本地接社毛利率约15%-20%之间，净利率在8%-10%之间，预计项目成熟运营后，利润率仍有上升空间。同时实控门票、小交通、购物店等资源，战略投资中国境内最大的境外地面交通票务预定平台之一“智行天下”，加速布局日本、瑞士目的地酒店公寓运营，瑞士滑雪场酒店公寓预计2020年6月底完工。整体来看公司加大推进利润率高的目的地运营业务，新利润增长点未来有望显著提升公司盈利能力。
- **盈利预测与投资评级：**公司短期受地区性突发事件影响，业绩承压，但随着未来行业景气度回升，叠加五一假期延长等利好催化，出境游有望逐步回温。公司“上控资源，下沉渠道”，我们看好公司作为出境游龙头企业的后续发展。我们预计公司2019-2021年实现营业收入133、148、163亿元；归母净利润分别为2.63、3.24、3.76亿元，EPS分别为0.30、0.37、0.42元，对应PE 25.7X、20.9X、18.0X。中长期维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1. 突发事件影响；2. 市场竞争加剧；3. 宏观经济波动

### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	12,047.9	12,231.2	13,307.2	14,757.5	16,303.3
增长率(%)	19.24%	1.52%	8.80%	10.90%	10.47%
净利润(百万元)	279.80	49.43	277.91	339.05	391.15
增长率(%)	13.98%	-82.33%	462.26%	22.00%	15.37%
净资产收益率(%)	10.41%	1.03%	10.90%	12.19%	12.83%
每股收益(元)	0.28	0.03	0.30	0.37	0.42
PE	27.25	272.50	25.70	20.85	17.96
PB	2.90	2.85	2.80	2.54	2.30

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

### 分析师：张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

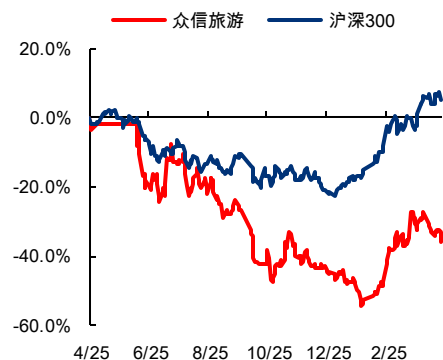
执业证书编号：

S1480518070001

### 交易数据

52周股价区间(元)	7.74-11.39
总市值(亿元)	68.53
流通市值(亿元)	41.09
总股本/流通A股(万股)	88542/53090
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.19

### 52周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《众信旅游（002707）：上游控资源下游沉渠道，出境游龙头蓄势待发》2018-08-14
- 2、《众信旅游（002707）：业绩受益欧洲游复苏，深耕出境游打造全方位出境服务生态》2017-08-21
- 3、《众信旅游（002707）2016年报点评：全年业绩增势趋缓，目的地均衡策略带来产品结构优化》2017-04-27
- 4、《众信旅游（002707）：纵横联动大战略，线上线下载布局》2017-03-01

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	3156	2940	3405	3659	3929	<b>营业收入</b>	12048	12231	13307	14758	16303
货币资金	1367	925	1331	1476	1630	<b>营业成本</b>	10840	11031	11938	13201	14548
应收账款	574	601	656	728	804	营业税金及附加	4	5	4	4	5
其他应收款	357	312	339	376	415	营业费用	680	820	825	885	978
预付款项	600	913	913	913	913	管理费用	161	162	173	192	220
存货	2	3	2	2	2	财务费用	3	53	40	42	49
其他流动资产	245	164	164	164	164	资产减值损失	22.63	113.57	10.00	30.00	30.00
<b>非流动资产合计</b>	1940	2399	2217	2196	2161	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	76	83	83	83	83	投资净收益	11.63	39.50	30.00	25.00	20.00
固定资产	82.27	64.07	109.93	91.05	62.18	<b>营业利润</b>	349	86	347	427	494
无形资产	58	107	96	86	78	营业外收入	4.25	3.87	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	142	162	0	0	0	营业外支出	0.89	1.40	0.50	0.50	0.50
<b>资产总计</b>	5096	5339	5622	5855	6090	<b>利润总额</b>	353	88	352	432	498
<b>流动负债合计</b>	2042	2298	2311	2282	2710	所得税	73	39	74	93	107
短期借款	638	863	853	682	954	<b>净利润</b>	280	49	278	339	391
应付账款	707	681	654	723	797	少数股东损益	47	26	15	15	15
预收款项	390	414	480	554	635	归属母公司净利润	233	24	263	324	376
一年内到期的	0	18	18	18	18	EBITDA	385	176	426	508	580
<b>非流动负债合计</b>	615	602	564	564	81	<b>EPS (元)</b>	0.28	0.03	0.30	0.37	0.42
长期借款	7	6	6	6	6	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	482	516	482	482	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	2657	2900	2874	2846	2791	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	205	159	174	189	204	营业收入增长	19.24%	1.52%	8.80%	10.90%	10.47%
实收资本(或股	850	852	885	885	885	营业利润增长	11.48%	-75.38%	303.83%	23.07%	15.53%
资本公积	414	432	432	432	432	归属于母公司净利	1015.63%	23.25%	1015.63%	23.25%	16.08%
未分配利润	844	830	975	1153	1341	<b>获利能力</b>					
归属母公司股	2235	2280	2411	2658	2932	毛利率(%)	10.03%	9.81%	10.29%	10.55%	10.77%
<b>负债和所有者</b>	5096	5339	5622	5855	6090	净利率(%)	2.32%	0.40%	2.09%	2.30%	2.40%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	4.57%	0.44%	4.68%	5.53%	6.18%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	10.41%	1.03%	10.90%	12.19%	12.83%
<b>经营活动现金</b>	193	-3	237	466	535	<b>偿债能力</b>					
净利润	280	49	278	339	391	资产负债率(%)	52%	54%	51%	49%	46%
折旧摊销	32.60	36.94	38.53	28.87	28.87	流动比率	1.55	1.28	1.47	1.60	1.45
财务费用	3	53	40	42	49	速动比率	1.54	1.28	1.47	1.60	1.45
应收账款减少	0	0	-55	-72	-76	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	67	74	82	总资产周转率	2.65	2.34	2.43	2.57	2.73
<b>投资活动现金</b>	-244	-606	180	-30	-20	应收账款周转率	22	21	21	21	21
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	18.27	17.63	19.94	21.43	21.44
长期股权投资	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	12	40	30	25	20	每股收益(最新摊	0.28	0.03	0.30	0.37	0.42
<b>筹资活动现金</b>	476	162	-10	-291	-360	每股净现金流(最	0.50	-0.52	0.46	0.16	0.17
应付债券增加	0	0	-34	0	-482	每股净资产(最新	2.63	2.68	2.72	3.00	3.31
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	6	2	33	0	0	P/E	27.25	272.50	25.70	20.85	17.96
资本公积增加	19	18	0	0	0	P/B	2.90	2.85	2.80	2.54	2.30
<b>现金净增加额</b>	425	-447	406	145	155	EV/EBITDA	16.22	39.59	15.92	12.73	10.52

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士, 2016年1月加盟东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 重点专注于餐饮旅游领域研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。