

费用拖累业绩表现，Q3 利润显著下滑 增持（维持）

2019 年 10 月 30 日

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	12,231	12,450	12,984	13,816
同比 (%)	1.5%	1.8%	4.3%	6.4%
净利润 (百万元)	24	94	108	126
同比 (%)	-89.9%	299.8%	14.9%	16.8%
每股收益 (元/股)	0.03	0.11	0.12	0.14
P/E (倍)	203.68	50.95	44.33	37.97

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

事件: 公司发布 2019 年三季报, 19Q1-Q3 实现营收 95.88 亿元 (+1.62%), 归母净利 1.15 亿元 (-45.09%), 扣非净利 1.06 亿元 (-42.89%)。

投资要点:

■ **去年同期大额投资收益拖累业绩, 叠加费用端承压, Q3 利润显著下滑。** 公司发布 2019 年三季报, 19Q1-Q3 实现营收 95.88 亿元 (+1.62%), 归母净利 1.15 亿元 (-45.09%), 扣非净利 1.06 亿元 (-42.89%)。19Q3 实现营收 38.42 亿元 (+6.08%), 归母净利 0.05 亿元 (-93.54%), 扣非净利 -0.03 亿元 (-104.42%), 去年同期公司处置 Club Med 股权产生了约 2771 万投资收益, 今年无较大金额投资收益, 拖累业绩表现; 此外毛利率和费用端的压力导致利润表现疲弱。

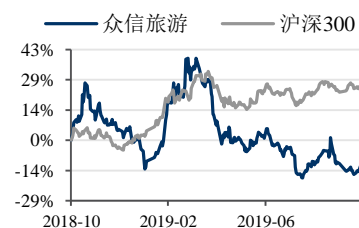
■ **毛利率有所下降, 销管费用承压, 影响利润端表现。** 19Q1-Q3 毛利率 10% (-0.47pct), 净利率 1.35% (-1.26pct), 销售费用率 7.08% (+0.81pct), 管理费用率 1.21% (+0.07pct), 财务费用率 0.36% (+0.41pct)。19Q3 毛利率 8.66% (-1.55pct), 净利率 0.34% (-2.16pct), 销售费用率 7.33% (+1.57pct), 管理费用率 1.09% (+0.08pct), 财务费用率 0.31% (-0.38pct)。

■ **公司预计全年收入端平稳, 利润端同比增长。** 公司预计 2019 年全年营收情况预计较 2018 年度变化不大, 预计全年实现归母净利润 7500 万 -1.13 亿 (+218.25%~377.38%), 预计将不会大额计提资产减值损失。考虑到 18 年计提减值损失 1.14 亿元, 剔除该影响后, 预计 19 年全年归母净利与 18 年相比同样变化不大。

■ **盈利预测:** 根据经营情况跟踪, 下调全年盈利预测, 预计公司 19-21 年归属净利 0.94、1.08、1.26 亿元, 增速为 299.8%、14.9%、16.8%, EPS 为 0.11、0.12、0.14 元, 对应 PE 为 51、44、38 倍。

■ **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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.46
一年最低/最高价	4.71/8.65
市净率(倍)	2.10
流通 A 股市值(百万元)	2898.71

基础数据

每股净资产(元)	2.6
资产负债率(%)	59.69
总股本(百万股)	879.12
流通 A 股(百万股)	530.90

相关研究

- 1、《众信旅游 (002707): Q2 高基数下业绩承压, 零售业务持续拓展》2019-08-23
- 2、《众信旅游 (002707): 18 年受事件性影响, 19Q1 环比有所改善》2019-04-23
- 3、《众信旅游 (002707): 18 年业绩处于预告下限, 汇率企稳助力出境游边际改善》2019-02-28

表 1: 众信旅游核心数据

单位: 百万元	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
营业总收入	2480.71	3333.04	3621.77	2795.69	2457.60	3288.82	3842.03
yoy	10.7%	18.5%	-13.4%	-0.6%	-0.9%	-1.3%	6.1%
归母净利润	65.78	72.51	70.54	(185.26)	64.87	45.25	4.56
yoy	31.0%	60.9%	-18.3%	-462.7%	-1.4%	-37.6%	-93.5%
毛利率 (%)	11.79	9.77	10.21	5.65	13.26	9.14	8.66
期间费用率 (%)	8.68	7.53	7.45	10.70	10.23	7.40	8.72
其中: 销售费用率 (%)	7.16	6.19	5.75	8.14	8.01	6.11	7.33
管理费用率 (%)	1.30	1.18	1.01	1.93	1.83	0.91	1.09
财务费用率 (%)	0.22	0.16	0.69	0.63	0.40	0.38	0.31
归母净利率 (%)	2.7	2.2	1.9	-6.6	2.6	1.4	0.1
ROE (%)	2.91	3.13	2.97	(7.89)	2.75	1.85	0.19
pct	0.16	0.73	-1.44	-10.30	-0.16	-1.29	-2.78
资产负债率 (%)	52.67	57.61	57.74	54.31	57.07	58.73	59.69
pct	1.67	3.46	5.10	2.18	4.39	1.12	1.95
存货	3.04	4.29	3.42	2.70	2.86	6.27	8.87
较上年同比增减	1.72	2.01	1.06	0.55	-0.19	1.99	5.45
存货周转天数	0.11	0.11	0.09	0.08	0.12	0.16	0.18
较上年同比增减	0.05	0.04	0.03	0.02	0.01	0.05	0.09
应收账款	473.87	668.22	697.49	601.48	539.89	600.82	646.45
较上年同比增减	16.22	160.72	86.32	27.04	66.03	-67.40	-51.04
应收账款周转天数	19.14	19.34	18.29	17.39	21.01	18.92	17.65
较上年同比增减	-0.52	1.03	1.74	1.02	1.87	-0.42	-0.64
应付账款及应付票据	606.53	847.95	908.47	680.92	636.13	851.39	943.47
较上年同比增减	13.60	63.22	11.46	-25.89	29.60	3.43	35.00
预收账款	485.21	696.79	704.45	413.59	624.69	789.24	784.08
较上年同比增减	39.60	131.80	110.95	23.47	139.48	92.45	79.63
经营性现金流净额	(415.23)	(311.70)	(122.28)	(2.51)	(137.92)	154.97	169.80
较上年同比增减	93%	-9955%	-137%	-101%	-67%	-150%	-239%
筹资性现金流净额	137.79	146.11	206.08	161.53	245.02	112.44	107.73
较上年同比增减	-374%	-416%	-212%	-66%	78%	-23%	-48%
资本开支	9.45	9.82	75.46	29.60	1.02	17.34	72.22
较上年同比增减	27%	10%	917%	-4%	-89%	77%	-4%

数据来源: wind, 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>

