

# 19 年经营稳健、20 年或持续承压，静待疫后复苏

增持 (维持)

2020 年 05 月 04 日

证券分析师 汤军

执业证号: S0600517050001

021-60199793

tangji@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	12,622	6,882	13,118	14,084
同比 (%)	3.7%	-45.7%	90.6%	7.4%
净利润 (百万元)	69	13	106	125
同比 (%)	191.1%	-80.6%	696.9%	18.2%
每股收益 (元/股)	0.08	0.02	0.12	0.14
P/E (倍)	66.11	341.37	42.84	36.24

事件: 1) 公司发布 19 年报, 营收 126.22 亿 (+3.70%), 归母净利润 0.69 亿 (+191.15%), 扣非 0.59 亿 (+1493.83%); 2) 公司 20Q1 营收 11.42 亿 (-53.26%), 归母净利润-0.29 亿 (-144.80%), 扣非-0.30 亿 (-146.01%)

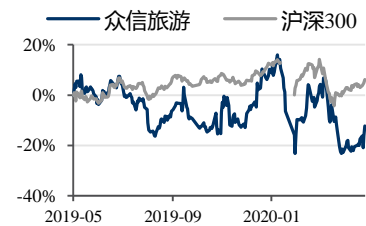
## 投资要点:

■ **19 年营收稳健增长, 批发业务盈利能力增强。**19 全年营收 126.22 亿 (+3.70%), 归母净利润 0.69 亿 (+191.15%), 扣非 0.59 亿 (+1493.83%), 利润大幅增长主要系 18 年曾大额计提减值损失 1.14 亿元。19Q4 实现营收 30.75 亿 (+10.53%), 归母净利润-0.46 亿 (较上年同期减亏 1.4 亿), 扣非净利-0.47 亿。分业务看, 19 全年出境游批发营收 89.92 亿 (+3.47%), 欧洲市场增长较快, 毛利率 8.18% (+1.06pct); 出境游零售营收 23.58 亿 (+2.37%), 毛利率 13.20% (-2.11pct); 整合营销服务营收 9.96 亿 (+3.66%), 毛利率 7.66% (-0.50pct); 国内游及单项产品营收 2.36 亿 (+26.73%), 毛利率 29.74% (-2.79pct) 主要得益于国内游产品种类的逐渐丰富、第三方旅游平台的资源投放; 其他行业产品营收 0.41 亿 (+27.73%), 其中移民置业收入增涨约 60%、货币兑换收入增涨约 30%。

■ **产品结构改变提升毛利率, 费控相对稳健。**19 全年毛利率 9.75% (+0.38pct), 主要受益于东南亚市场盈利能力提升, 净利率 0.61% (+0.21pct), 销售费用率 7.19% (+0.49pct), 预计与增加广告投放有关。管理费用率 1.38% (+0.05pct), 财务费用率 0.41% (-0.03pct)。19Q4 毛利率 8.96% (+3.31pct), 销售费用率 7.53% (-0.61pct), 管理费用率 1.88% (-0.05pct), 财务费用率 0.56% (-0.07pct)。

■ **疫情下出境游承压持续, 大力开发境内产品, 开展“旅游+购物”业务。**20Q1 营收 11.42 亿 (-53.26%), 归母净利润-0.29 亿 (-144.80%), 扣非-0.30 亿 (-146.01%)。由于疫情持续在海外蔓延, 预计公司出境游业务仍将承压, 静待拐点; 预计 2020 年国内游和周边游将成我国旅游市场主旋律, 公司也将继续加大境内产品开发力度 (19 年国内游增长 30%), 北上、河北、江西等地区域游产品或将在疫后助力公司增长; 公司于年初与中免集团达成战略合作协议, 拟共同开发境内外“旅游+购物”业务; 携手海南省文旅厅在文旅融合创新、入境入岛旅游等方面全面合作, 多元化业务有望增强公司抗风险能力, 打开增量空间。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	5.16
一年最低/最高价	4.46/6.85
市净率(倍)	2.00
流通 A 股市值(百万元)	2830.71

## 基础数据

每股净资产(元)	2.58
资产负债率(%)	57.34
总股本(百万股)	879.12
流通 A 股(百万股)	548.59

## 相关研究

- 1、《众信旅游 (002707): 费用拖累业绩表现, Q3 利润显著下滑》2019-10-30
- 2、《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
- 3、《众信旅游 (002707): 18 年受事件性影响, 19Q1 环比有所改善》2019-04-23

- **盈利预测：**由于疫情持续在海外蔓延，公司出境游业务或将持续承压，基于疫情谨慎假设，下调全年盈利预测，预计公司 20-22 年归属净利 0.13、1.06、1.25 亿元，增速为-80.6%、696.9%、18.2%，EPS 为 0.02、0.12、0.14 元，对应 PE 为 341、43、36 倍。
- **风险提示：**疫情持续蔓延带来宏观经济波动，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。

表 1：众信旅游核心数据

单位：百万元	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1
营业总收入	3333.04	3621.77	2795.69	2457.60	3288.82	3842.03	3088.40	1154.46
yoy	18.5%	-13.4%	-0.6%	-0.9%	-1.3%	6.1%	10.5%	-53.0%
归母净利润	72.51	70.54	(185.26)	64.87	45.25	4.56	(46.07)	(29.06)
yoy	60.9%	-18.3%	-462.7%	-1.4%	-37.6%	-93.5%	-75.1%	-144.8%
毛利率 (%)	9.77	10.21	5.65	13.26	9.14	8.66	8.96	9.64
期间费用率 (%)	7.53	7.45	10.70	10.23	7.40	8.72	9.97	14.37
其中：销售费用率 (%)	6.19	5.75	8.14	8.01	6.11	7.33	7.53	10.35
管理费用率 (%)	1.18	1.01	1.93	1.83	0.91	1.09	1.88	3.27
财务费用率 (%)	0.16	0.69	0.63	0.40	0.38	0.31	0.56	0.75
归母净利率 (%)	2.2	1.9	-6.6	2.6	1.4	0.1	-1.5%	-2.5%
ROE (%)	3.13	2.97	(7.89)	2.75	1.85	0.19	(1.90)	(1.24)
pct	0.73	-1.44	-10.30	-0.16	-1.29	-2.78	6.00	-3.99
资产负债率 (%)	57.61	57.74	54.31	57.07	58.73	59.69	56.50	57.34
pct	3.46	5.10	2.18	4.39	1.12	1.95	2.19	0.27
存货	4.29	3.42	2.70	2.86	6.27	8.87	6.66	6.82
较上年同比增减	2.01	1.06	0.55	-0.19	1.99	5.45	3.96	3.97
存货周转天数	0.11	0.09	0.08	0.12	0.16	0.18	0.15	0.59
较上年同比增减	0.04	0.03	0.02	0.01	0.05	0.09	0.07	0.47
应收账款	668.22	697.49	601.48	539.89	600.82	646.45	664.03	524.46
较上年同比增减	160.72	86.32	27.04	66.03	-67.40	-51.04	62.55	-15.43
应收账款周转天数	19.34	18.29	17.39	21.01	18.92	17.65	18.05	46.81
较上年同比增减	1.03	1.74	1.02	1.87	-0.42	-0.64	0.66	25.80
应付账款及应付票据	847.95	908.47	680.92	636.13	851.39	943.47	703.58	721.88
较上年同比增减	63.22	11.46	-25.89	29.60	3.43	35.00	22.66	85.75
预收账款	696.79	704.45	413.59	624.69	789.24	784.08	536.75	454.51
较上年同比增减	131.80	110.95	23.47	139.48	92.45	79.63	123.15	-170.19
经营性现金流净额	(311.70)	(122.28)	(2.51)	(137.92)	154.97	169.80	168.16	228.79
较上年同比增减	-9955%	-137%	-101%	-67%	-150%	-239%	-6787%	-266%
筹资性现金流净额	146.11	206.08	161.53	245.02	112.44	107.73	45.47	(98.79)
较上年同比增减	-416%	-212%	-66%	78%	-23%	-48%	-72%	-140%
资本开支	9.82	75.46	29.60	1.02	17.34	72.22	7.26	1.05
较上年同比增减	10%	917%	-4%	-89%	77%	-4%	-75%	3%

数据来源：wind，东吴证券研究所；注：经营及筹资性现金流为年内累计值



## 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>