

社服/旅游综合

众信旅游 (002707.SZ)

维持评级

报告原因：业绩预告

出境游业务继续承压，公司年内专注布局国内游业务

增持

2020年8月29日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年8月28日

收盘价(元):	9.20
年内最高/最低(元):	11.92/4.52
流通A股/总股本(亿):	5.61/9.09
流通A股市值(亿):	83.65
总市值(亿):	83.65

基础数据：2020年6月30日

基本每股收益:	-0.203
每股净资产(元):	1.04
净资产收益率:	-7.60%

分析师：刘小勇

执业登记编码：S0760511010019

电话：010-83496387

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：张晓霖

电话：010-83496312

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

相关报告：

【山证社服】众信旅游(002707.SZ)2020年报一季报点评：19全年多项业务业绩亮眼，20年将深耕国内游、周边游市场 (2020-4-30)

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层 山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件点评

- 公司发布2020年中期财务报告，期内公司实现营收12.17亿元(-78.71%)，归母业绩亏损1.76亿元(-260.12%)，扣非归母业绩亏损1.80亿元(-265.01%)，EPS-0.20元。其中Q2实现营收8678.89万元(-97.36%)，环比Q1减少10.68亿元；归母业绩亏损1.47亿元(-425.48%)，环比Q1下滑1.18亿元；扣非业绩亏损1.51亿元，环比Q1下滑1.21亿元。Q2营收及业绩继续下滑系19Q4部分尾款在一季度兑付、政府补助计入一季度，以及二季度国内跨省游业务仍未恢复所致。
- 期内国际疫情持续影响使出境游难以恢复，国内跨省游仍未放开影响业绩。公司出境游团组于1月27日停止发团，暂停“机票+酒店”旅游产品。期内跨省游、出境游仍未恢复，导致公司自二月份以来收入大幅下降。4月以来，省内游和周边游逐步开放，7月中旬跨省游开放，国内旅游市场逐步升温，公司相关业务板块陆续复工复产。
- 牵手中免涉足免税市场。期内公司与中免集团签订战略合作框架协议，双方将在境内外国家开展“旅游+购物”模式，利用双方客源、货源、渠道等优势资源形成互补。
- 受疫情影响公司主营业务营收利润大幅下滑，整体费用率上升17.22pct。期内毛利率5.93%(-4.96pct)，销售费用2.31亿元(-41.69%)、管理费用0.47亿元(-37.80%)、财务费用0.37亿元(+63.07%)。
- 投资建议：出境游业务将继续承压，预计公司年内将专注国内游市场，布局周边游、跨省游等批发、零售业务。我们预计公司2020-2022年EPS分别为0.01\0.09\0.13，对应公司8月28日收盘价9.20元，2020-2022年PE分别为672.82\100.41\67.86，维持覆盖给予“增持”评级。

存在风险

- 安全事故风险；疫情对旅游行业影响超预期风险；疫情区域内反复风险。

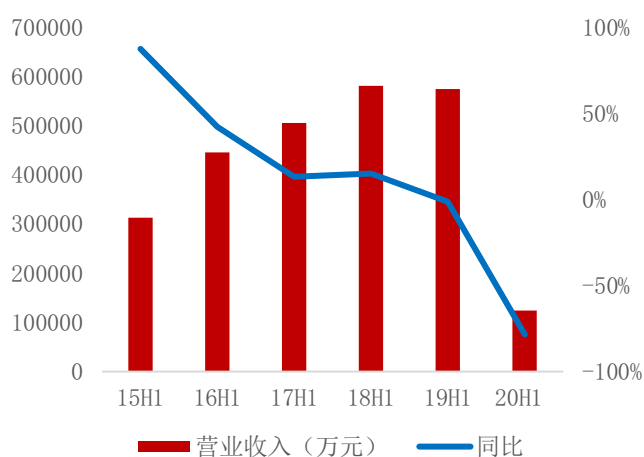
盈利预测和财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	12677	5705	12550	13617
收入同比	4%	-55%	120%	9%
归母净利润(百万元)	69	12	81	119
净利润同比	191%	-82%	570%	48%
毛利率	10.1%	7.1%	9.5%	9.8%
ROE	3.1%	2.1%	5.5%	5.0%
EPS(元)	0.08	0.01	0.09	0.14
P/E	121.91	672.82	100.41	67.86
P/B	3.47	8.80	4.83	3.11
EV/EBITDA	18	251	74	47

资料来源：wind，山西证券研究所

1. 公司半年报业绩表现

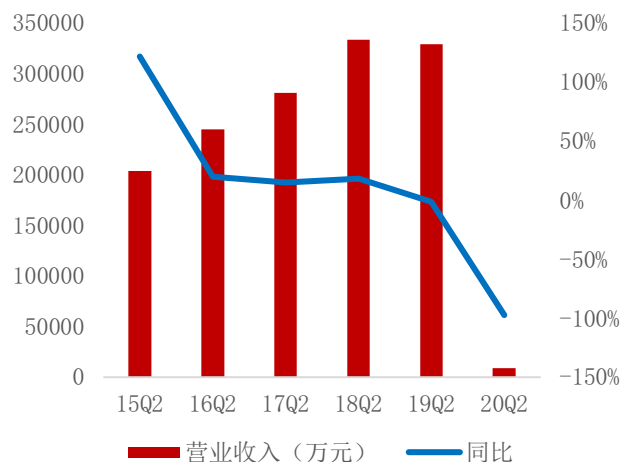
公司发布 2020 年中期财务报告，期内公司实现营收 12.17 亿元（-78.71%），归母业绩亏损 1.76 亿元（-260.12%），扣非归母业绩亏损 1.80 亿元（-265.01%），EPS-0.20 元。其中 Q2 实现营收 8678.89 万元（-97.36%），环比 Q1 减少 10.68 亿元；归母业绩亏损 1.47 亿元（-425.48%），环比 Q1 下滑 1.18 亿元；扣非业绩亏损 1.51 亿元，环比 Q1 下滑 1.21 亿元。Q2 营收及业绩继续下滑系 19Q4 部分尾款在一季度兑付、政府补助计入一季度，以及二季度国内跨省游业务仍未恢复，公司旅游业务继续承压。

图 1：众信旅游 H1 营收情况及增速



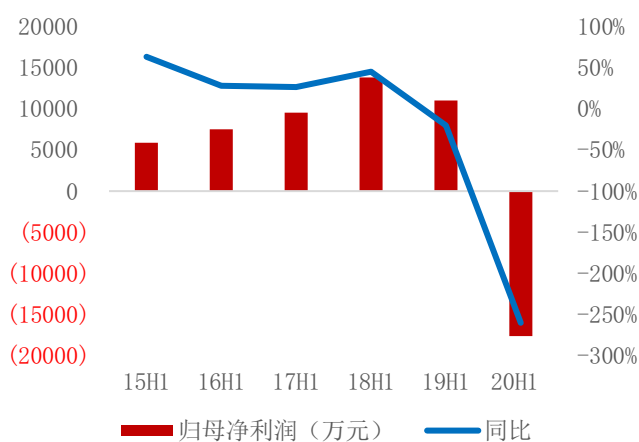
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：众信旅游 Q2 营收情况及增速



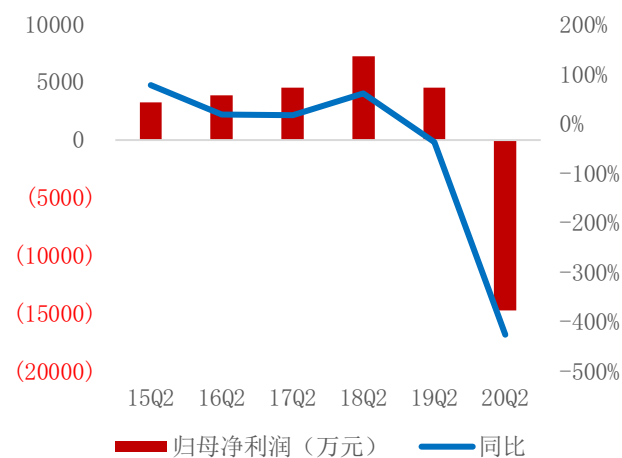
数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：众信旅游 H1 归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：众信旅游 Q2 归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

1.1 收入端

期内国际疫情持续影响使出境游难以恢复，国内跨省游仍未放开影响业绩。公司出境游团组于1月27日停止发团，同时暂停“机票+酒店”旅游产品。二季度末，跨省游、出境游仍未恢复，导致公司自二月份以来收入大幅下降。4月以来，省内游和周边游逐步开放，7月中旬跨省游开发，国内旅游市场逐步升温，公司相关业务板块陆续复工复产。

表一：众信旅游各项业务营收情况

	营业收入	YOY	占比	YOY	毛利率	YOY
出境游批发	9.09	-78.74%	74.69%	0.68%	4.30%	-5.07pct
出境游零售	2.24	-78.93%	18.41%	1.95%	8.12%	-7.33pct
整合营销服务	7.56	-79.06%	62.12%	55.81%	8.17%	-2.18pct
其他旅游业务	0.92	-58.13%	7.56%	4.73%	96.12%	-0.58pct

资料来源：wind，山西证券研究所

旅游批发业务受国际疫情持续蔓延损失严重。期内公司旅游批发业务实现收入9.09亿元（-78.40%），毛利率4.3%（-5.07pct），疫情影响下公司承担部分不在合同范围内的机票、酒店等损失，导致毛利率降低。鉴于国内疫情基本得到有效控制，公司批发业务两大品牌优耐德、全景旅游迅速扩容国内批发业务团队，定位于中高端国内旅游市场，与悦榕庄、洲际等酒店合作推出酒店+旅游产品服务。

旅游零售业务逐步转向国内市场。期内公司旅游零售业务实现营收2.24亿元（-78.93%），毛利率8.12%（-7.33pct）。4月以来国内游和周边游业务逐步放开，7月中旬跨省游放开，下半年公司将积极布局国内游零售业务，重启国内游组团、发团以及推出年卡、酒店消费套票等系列产品。

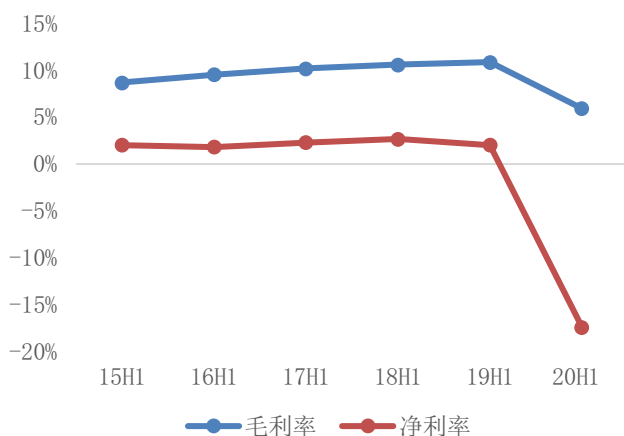
整合营销服务发展线上业务。期内实现营收0.76亿元（-79.06%），毛利率8.17%（-2.18pct）。公司旗下新三板公司众信博睿在疫情爆发初期积极推出线上活动方案及服务，提升企业客户粘合力。在7月中旬跨省游业务恢复后，公司配合客户需求重回线下开展业务。预计下半年受疫情影响取消或延期的活动方案及相关活动有望逐步回暖。

牵手中免涉足免税市场。期内公司与中免集团签订战略合作框架协议，双方将在境内外国家开展“旅游+购物”模式，利用双方客源、货源、渠道等优势资源形成互补。同时与海南省旅游文化广电体育厅签订合作协议，协助公司以旅游业务作为切入点，入局海南开展业务。

1.2 费用端

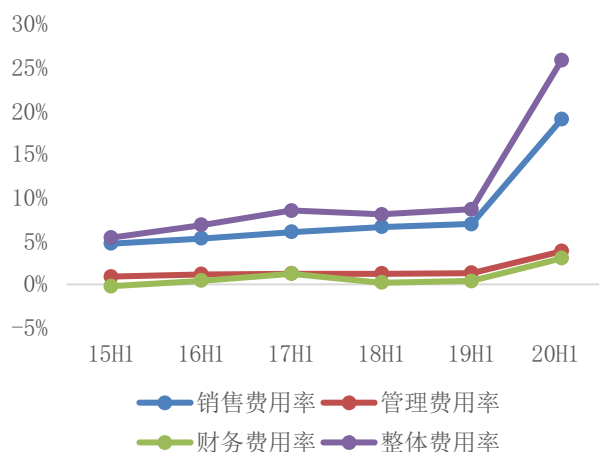
期内公司毛利率下滑 4.96 个百分点至 5.93，整体费用率上升 17.22 个百分点至 25.87%。主要受疫情影响公司主营业务营收利润大幅下滑。销售费用 2.31 亿元（-41.69%）、管理费用 0.47 亿元（-37.80%）系公司人员、推广、办公等费用大幅下降所致；财务费用 0.37 亿元（+63.07%）系本期贷款利息支出增长、汇兑损益下降所致。

图 5：众信旅游 H1 毛利率和净利率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

图 6：众信旅游 H1 各项费用率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

2. 投资建议及盈利预测

受海外疫情持续影响，公司出境游相关业务恢复时间难以确定，相关业绩将继续承压。公司年内将专注国内游市场，发挥团队以及上游供货商、下游顾客粘性作用布局周边游、跨省游等批发、零售业务。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.01\0.09\0.13，对应公司 8 月 28 日收盘价 9.20 元，2020-2022 年 PE 分别为 672.82\100.41\67.86，维持覆盖给予“增持”评级。

3. 风险提示

同行竞争风险；安全事故风险；疫情对旅游行业影响超预期风险；居民消费需求不及预期风险，疫情区域内反复风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,152	3,164	3,602	3,979	营业收入	12,677	5,705	12,550	13,617
现金	993	1,291	1,550	1,705	营业成本	11,391	5,300	11,358	12,282
应收账款	1,014	797	956	1,147	营业税金及附加	5	17	38	41
其他应收款	350	0	0	0	销售费用	912	200	879	953
预付账款	1,003	1,013	1,033	1,064	管理费用	174	171	188	204
存货	7	7	7	7	财务费用	51	(17)	(38)	(41)
其他流动资产	(215)	56	56	56	资产减值损失	(19)	(1)	(1)	(1)
非流动资产	2,554	2,173	2,186	2,488	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	115	138	145	159	投资净收益	12	1	1	1
固定资产	70	78	79	81	营业利润	118	37	128	179
无形资产	88	89	89	91	营业外收入	10	0	0	0
其他非流动	2,281	1,869	1,874	2,157	营业外支出	11	1	1	1
资产总计	5,706	5,337	5,788	6,467	利润总额	116	36	127	179
流动负债	2,585	3,670	3,694	3,712	所得税	39	9	32	45
短期借款	1,028	1,049	1,070	1,091	净利润	77	27	96	134
应付账款	704	155	155	155	少数股东损益	9	15	15	15
其他流动负	853	2,466	2,469	2,466	归属母公司净利	69	12	81	119
非流动负债	639	367	364	63	EBITDA	275	30	100	148
长期借款	7	6	6	7	EPS (元)	0.08	0.01	0.09	0.14
其他非流动	632	361	358	57					
负债合计	3,224	4,037	4,058	3,776					
少数股东权	73	350	350	350	主要财务比率				
股本	879	879	879	879	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	437	437	437	437	成长能力				
留存收益	948	489	598	585	营业收入	3.64%	-55.00%	120.00%	8.50%
归属母公司东	2,409	950	1,730	2,691	营业利润	36.91%	-68.98%	250.15%	40.28
负债和股东权	5,706	5,337	5,788	6,467	归属于母公司净	191.15	-82.48%	570.10%	47.97
					获利能力				
					毛利率(%)	10.14%	7.10%	9.50%	9.80%
					净利率(%)	0.54%	0.21%	0.64%	0.88%
					ROE(%)	3.12%	2.08%	5.52%	4.99%
					ROIC(%)	7.80%	8.40%	8.70%	9.10%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	56.50%	41.00%	40.00%	38.00
					净负债比率(%)	56.00%	53.00%	58.00%	62.00
					流动比率	1.22	1.12	1.29	1.31
					速动比率	1.22	0.85	0.87	0.89
					营运能力				
					总资产周转率	2.30	1.10	1.10	1.10
					应收账款周转率	10.80	10.30	10.30	10.30
					应付账款周转率	18.31	13.29	80.97	87.85
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.08	0.01	0.09	0.14
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.23	0.04	(0.33)
					每股净资产(最新摊薄)	2.65	1.04	1.90	2.96
					估值比率				
					P/E	121.9	672.8	100.4	67.9
					P/B	3.5	8.8	4.8	3.1
					EV/EBITDA	17.61	251.33	73.79	46.98

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	168	206	40	(298)
净利润	69	12	81	119
折旧摊销	60	105	105	105
财务费用	80	(6)	(10)	(10)
投资损失	(12)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(902)	81	(150)	(526)
其他经营现	873	15	15	15
投资活动现金	(173)	(1,433)	(1,149)	(1,149)
资本支出	0	(900)	(900)	(900)
长期投资	(32)	(250)	(250)	(250)
其他投资现	(141)	(283)	1	1
筹资活动现金	45	(403)	(403)	(400)
短期借款	165	(430)	(430)	(430)
长期借款	1	40	40	40
普通股增加	27	0	0	0
资本公积增	0	0	(50)	(50)
其他筹资现	(148)	(13)	37	40
现金净增加额	41	(1,630)	(1,512)	(1,847)

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并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

