

2021年03月25日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目標價(元)

15

中青旅(600138.SH)

BUY 買入
文旅需求有待释放，全年业绩弹性可期

结论与建议：

业绩概要：公司发布2020年全年业绩，受新冠疫情冲击，全年实现营业收入71.5亿，同比下降49%，净亏损2.3亿。4Q实现营业收入25亿，同比下降44.5%，净亏损1亿，由于冬季疫情反复，4Q复苏有所放缓。

分红方案：2020年不分红

- 2020年公司受疫情冲击显著。景区业务实现收入7.6亿，同比下降55.8%。其中，乌镇实现营业收入7.95亿，同比下降63.5%，实现净利润1.35亿，同比下降83%，接待游客302万人，同比下降67%，客单价升11%至263.3元，客单价提升应主要受益散客占比上升所致；古北水镇实现收入5.72亿，同比下降40%，净亏损1.7亿。累计接待游客116.6万，同比下降51.3%，客单价上升2%至490.8元。单季度看，4Q古北水镇恢复（客流yoy-9%，收入+4%）好于乌镇（客流yoy-36%，收入yoy-60%），受古北水镇多项活动以及京郊游热度提升影响。公司其他业务亦深受疫情影响，旅行社、整合营销、酒店业务收入分别下降87%、56%和35%。

- 费用上看，由于人工、折旧等费用偏刚性，使全年费用率提升6pct至23%，但随着经营逐渐恢复，费用率已有所下降，今年预计将逐渐恢复正常水平。

- 今年“就地过年”的倡导下，城市周边游迅速升温，春节期间古北水镇游客量接近6万人，平均入住率达86.45%。目前，清明、五一出行预订火爆，大数据显示近百座城市春季旅游热度涨幅超过50%。随着疫苗推广、气温回升和境外游受限，文旅消费需求释放，2Q起公司业绩将逐渐释放较大弹性。另外，年内根据疫情状况，濮院将择机开业，未来有望增厚公司盈利。

- 综上预计2021-2022年将分别实现净利润3亿和5.9亿，EPS分别为0.42元和0.82元，当前股价对应PE分别为30倍和15倍，上调至“买入”投资建议。

- 风险提示：境内疫情恶化，极端天气多发影响景区客流

公司基本資訊

產業別	休闲服务
A 股价(2021/3/24)	12.59
上证指数(2021/3/24)	3367.06
股價 12 個月高/低	13.53/9.3
總發行股數(百萬)	723.84
A 股數(百萬)	723.84
A 市值(億元)	91.13
主要股東	中国青旅集团有限公司 (17.17%)
每股淨值(元)	8.74
股價/賬面淨值	1.44
股價漲跌(%)	一個月 三個月 一年
	8.6 23.4 22.1

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2020-08-31	12.35	區間操作
2020-05-06	10.50	持有
2019-10-30	11.80	買入

產品組合

IT 产品销售与技术	58%
服务	
旅游产品服务	8%
整合营销服务	16%
景区经营	11%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	1.0%
一般法人	26.7%

股價相對大盤走勢



年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	597	568	-232	302	592
同比增減	%	4.50	-4.90	-140.85	-229.95	96.18
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.83	0.78	-0.32	0.42	0.82
同比增減	%	5.06	-5.43	-140.85	-229.96	96.18
市盈率(P/E)	X	15.17	16.04	-39.27	30.22	15.40
股利 (DPS)	RMB 元	0.14	0.04	0.00	0.03	0.88
股息率 (Yield)	%	1.11	0.32	0.00	0.26	7.01

..... 接續下頁

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并損益表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
營業收入	12265	14054	7151	10029	16256
經營成本	9162	10668	5761	7823	12355
營業稅金及附加	97	98	32	55	89
銷售費用	1276	1533	879	1087	1680
管理費用	669	742	627	637	1005
財務費用	104	116	139	160	260
資產減值損失	46			0	0
投資收益	132	85	-84	80	77
營業利潤	1237	1223	-169	596	1086
營業外收入	12	13	18	7	14
營業外支出	3	2	20	3	2
利潤總額	1245	1233	-171	600	1097
所得稅	327	323	74	198	274
少數股東損益	320	342	-13	101	231
歸屬於母公司所有者的淨利潤	597	568	-232	302	592

附二：合并資產負債表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
貨幣資金	1341	1003	1756	1906	2232
應收賬款	2189	2345	2192	2367	2556
存貨	2093	2367	2878	3022	3173
流動資產合計	6538	7057	7477	8375	9631
長期股權投資	1952	2474	2570	2878	3310
固定資產	3488	4084	4219	4430	4652
在建工程	594	442	506	531	558
非流動資產合計	8055	9380	9578	10153	10762
資產總計	14594	16437	17055	18527	20393
流動負債合計	5927	6224	7608	10952	12189
非流動負債合計	508	1267	875	962	1059
負債合計	6435	7491	8483	11914	13247
少數股東權益	2039	2354	2246	2358	2476
股東權益合計	6120	6592	6327	6613	7146
負債及股東權益合計	14594	16437	17055	18527	20393

附三：合并現金流量表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
經營活動產生的現金流量淨額	719	596	609	802	1138
投資活動產生的現金流量淨額	-893	-1380	-973	-1003	-1301
籌資活動產生的現金流量淨額	253	379	1022	351	488
現金及現金等價物淨增加額	89	-399	654	150	325

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。