

信义山证 汇通天下

证券研究报告

社服/旅游综合

中青旅 (600138.SH)

维持评级

报告原因：业绩公告

21Q1 亏损缩窄，南北两镇客流有序恢复

增持

2021 年 4 月 30 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021 年 4 月 29 日

收盘价(元):	11.80
年内最高/最低(元):	13.38/9.38
流通 A 股/总股本(亿):	7.24/7.24
流通 A 股市值(亿):	85.41
总市值(亿):	85.41

基础数据：2021 年 3 月 31 日

基本每股收益:	-0.09
每股净资产(元):	13.78
净资产收益率:	-1.03%

分析师：张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

电话：010-83496312

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

相关报告：

【山证社服】中青旅 (600138.SH) 2020 年报点评：疫情致公司业绩亏损，年内周边游复苏有望迎来客流高峰 (2021-3-25)

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

- 21Q1 实现营收 13.98 亿元 (+16.4%)，环比 20Q4 减少 11.05 亿元；归母业绩亏损 6518 万元 (+67.04%)，环比 20Q4 减亏 3902 万元，同比减亏 1.33 亿元；扣非归母业绩亏损 9548 万元 (-0.09%)；EPS-0.09 元。
- 景区业务方面，21Q1 受区域疫情反复以及就地过年管控措施影响，乌镇、古北水镇在区位、客源结构、游客基数有所差异，景区恢复程度不同。乌镇接待游客 50.29 万人次 (+75.65%)，实现营业收入 1.29 亿元 (+76%)；古北水镇接待游客 16 万人次 (+170.73%)，实现营收 1.05 亿元 (+130%)。随着 3 月中旬景区管控措施一再松绑，南北两镇复苏节奏明显加快。清明小长假期间，乌镇客流、营收分别恢复至 19 年 60%、70%；古北水镇客流、营收分别恢复至 19 年 70%、90%。预计 2021 年上半年，公司经营情况较去年同期将出现明显好转。
- 其他业务经营陆续好转，各项业务净利润水平平均超去年同期。整合营销方面，中青博联继续线上线下协同策略，发力智慧会展和数字营销业务，期内陆续中标并推进如世界休闲大会、第十四届全国运动会等多个高级别项目，净利润较去年同期略有提升；酒店方面，山水酒店经营数据回升，营收同比增长 52%，净利润减亏 2081 万元；旅行社业务持续优化经营成本，营收同比下降的情况下小幅度减亏；策略性投资方面，中青旅创格、中青旅风采营收同比增长 69%，中青旅大厦营收同比增长 29%。
- 经营情况好转带动毛利率 16.75% (+4.86pct)、整体费用率 25.86% (-6.87pct)。销售费用率 13.13% (-5.6pct)、管理费用率 9.05% (-2.05pct)、财务费用率 3.55% (+0.72pct) 系租赁利息费用增加。投资收益增加 3993 万系合营企业北京古北水镇旅游有限公司本期利润有所恢复。
- 投资建议：随着疫苗接种持续进行、景区人数限制在低风险地区取消、京郊怀密高铁正常运行，南北两镇景区接待能力预计显著恢复，叠加五一端午小长假、暑假等有望迎来客流高峰。濮院景区目前处于建设阶段，预计 2021 开业。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.76\1.11\1.61，对应公司 4 月 29 日收盘价 11.80 元，2021-2023 年 PE 分别为 15.5\10.6\7.3，维持“增持”评级。

存在风险

- 景区客流下降风险；门票降价风险；疫情对旅游行业影响超预期风险。

盈利预测和财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7151	11227	14146	16126
收入同比	-49%	57%	26%	14%
归母净利润(百万元)	-232	552	805	1162
净利润同比	-141%	338%	46%	44%
毛利率	19.4%	24.0%	25.0%	27.0%
ROE	-2.9%	5.5%	7.2%	8.8%
EPS(元)	-0.32	0.76	1.11	1.61
P/E	-36.8	15.5	10.6	7.3
P/B	1.44	0.91	0.80	0.68
EV/EBITDA	167	10	8	5

资料来源：wind，山西证券研究所



会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,477	8,108	8,913	9,886
现金	1,756	1,932	2,125	2,380
应收账款	2,334	2,895	3,421	4,052
其他应收款	142	265	265	265
预付账款	273	276	282	290
存货	2,878	2,950	3,023	3,099
其他流动资产	94	(209)	(203)	(199)
非流动资产	9,578	9,955	10,225	11,181
长期投资	2,570	3,084	3,238	3,562
固定资产	4,492	4,942	5,040	5,192
无形资产	1,153	1,165	1,176	1,188
其他非流动资产	1,363	765	770	1,240
资产总计	17,055	18,063	19,138	21,068
流动负债	7,608	6,860	6,846	6,805
短期借款	3,340	3,407	3,475	3,545
应付账款	1,216	1,228	1,240	1,253
其他流动负债	3,052	2,225	2,131	2,008
非流动负债	875	878	887	896
长期借款	870	878	887	896
其他非流动负	5	0	0	0
负债合计	8,483	7,738	7,733	7,701
少数股东权益	2,246	350	350	350
股本	724	724	724	724
资本公积	1,753	437	437	437
留存收益	3,875	3,912	3,949	3,986
归属母公司股东权	6,327	9,975	11,405	13,367
负债和股东权益	17,055	18,063	19,138	21,068

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	609	746	251	448
净利润	(232)	552	805	1,162
折旧摊销	350	105	105	105
财务费用	145	(6)	(10)	(10)
投资损失	84	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	1,773	81	(663)	(823)
其他经营现金	(1,510)	15	15	15
投资活动现金流	(973)	(1,433)	(1,149)	(1,149)
资本支出	0	(900)	(900)	(900)
长期投资	(96)	(250)	(250)	(250)
其他投资现金	(877)	(283)	1	1
筹资活动现金流	1,022	(1,126)	(561)	(581)
短期借款	858	(430)	(430)	(430)
长期借款	(157)	40	40	40
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	(50)	(50)
其他筹资现金	321	(736)	(121)	(141)
现金净增加额	658	(1,813)	(1,459)	(1,281)

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	7,151	11,227	14,146	16,126
营业成本	5,761	8,532	10,609	11,772
营业税金及附加	32	34	42	48
销售费用	879	1,224	1,542	1,758
管理费用	627	593	747	851
财务费用	139	90	113	129
资产减值损失	(63)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动	(1)	0	0	0
投资净收益	(84)	1	1	1
营业利润	(169)	757	1,094	1,570
营业外收入	18	0	0	0
营业外支出	20	1	1	1
利润总额	(171)	756	1,094	1,569
所得税	74	189	273	392
净利润	(245)	567	820	1,177
少数股东损益	(13)	15	15	15
归属母公司净利	(232)	552	805	1,162
EBITDA	71	1,208	1,564	2,050
EPS (元)	(0.32)	0.76	1.11	1.61

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-49.12%	57.00%	26.00%	14.00%
营业利润	-113.85%	-546.78%	44.63%	43.44%
归属于母公司净	-140.85%	-337.92%	45.87%	44.27%
获利能力				
毛利率(%)	19.44%	24.00%	25.00%	27.00%
净利率(%)	-3.25%	4.92%	5.69%	7.21%
ROE(%)	-2.86%	5.49%	7.19%	8.81%
ROIC(%)	7.80%	8.40%	8.70%	9.10%
偿债能力				
资产负债率	49.74%	42.84%	40.41%	36.55%
净负债比率	25.60%	16.47%	11.64%	7.42%
流动比率	0.98	1.18	1.30	1.45
速动比率	0.60	0.75	0.86	1.00
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.64	0.76	0.80
应收账款周转	3.15	4.66	4.89	4.65
应付账款周转	5.29	9.19	11.46	12.94
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	(0.32)	0.76	1.11	1.61
每股经营现金流(最新)	0.84	1.03	0.35	0.62
每股净资产(最新摊)	8.74	13.78	15.76	18.47
估值比率				
P/E	(36.8)	15.5	10.6	7.3
P/B	1.4	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	167.42	9.76	7.52	5.46

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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或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 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，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，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自转载或转发公司证券研究报告。转载或转发公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转载或转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公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》规定特此告知公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

