

2021年05月06日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

15

## 中青旅(600138.SH)

**BUY 买入**
**21Q1 点评: 收入同比增 16.4%, 文旅复苏助力经营逐季改善**

### 结论与建议:

业绩概要: 公告 1Q 实现收入 14 亿, 同比增 16.4%, 净亏损 0.65 亿, 同比减亏。受益 1Q 旅游市场整体景气好转, 公司各项业务逐渐复苏。

■ 景区业务上, 1Q 乌镇接待游客 50.3 万人次, 同比增 75.65%, 实现收入 1.3 亿, 同比增 76%; 古北水镇接待游客 16 万人次, 同比增 170.7%, 实现收入 1.06 亿, 同比增 130%, 3 月中旬疫情管控措施放松以后, 双镇复苏态势更为积极, 清明小长假乌镇客流、营收恢复至 2019 年同期六成、七成水平, 古北水镇则分别恢复至七成和九成。

■ 其他业务上, 整合营销业务在报告期内中标多个高级别项目, 净利润略有提升; 酒店 1Q 营收同比增 52%, 净亏损 0.21 亿, 较去年改善; 战略性投资业务发展稳定, 持续带来利润贡献; 旅行社通过优化经营成本, 实现小幅减亏。从今年来看, 在疫情管控和疫苗有序推广的前提下, 整合营销、酒店等多项业务均有望实现低基数反弹, 全年预期向好。

■ 随着疫情影响淡化, 毛利率和费用均呈改善态势, 报告期毛利率回升至 16.7%, 同比上升 4.8 个百分点, 费用率同比下降 6.87pct 至 25.86%, 后续预期将持续向好。

■ 五一假期, 全国实际出游人次达 2.3 亿, 可比口径恢复至疫情前同期 103.2%, 旅游收入 1132.3 亿, 可比口径恢复至疫情前 77%, 复苏态势延续。交通上, 古北水镇周边交通便捷度提升, 客流辐射范围扩大。受益交通和整个旅游市场不断恢复, 公司推进南北双镇内容创新, 旅游体验不断丰富, 客流有望逐季改善。

■ 上调盈利预测, 预计 2021-2022 年将分别实现净利润 4.4 亿和 7.1 亿, EPS 分别为 0.61 元和 0.98 元, 当前股价对应 PE 分别为 19 倍和 12 倍, 维持“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

### 公司基本资讯

产业别	休闲服务
A 股价(2021/5/6)	11.64
上证指数(2021/5/6)	3441.28
股价 12 个月高/低	13.53/9.3
总发行股数(百万)	723.84
A 股数(百万)	723.84
A 市值(亿元)	84.25
主要股东	中青旅集团有限公司 (17.17%)
每股净值(元)	8.65
股价/账面净值	1.35
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.4 20.4 11.3

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-03-25	12.59	买入
2020-08-31	12.35	区间操作
2020-05-06	10.50	持有

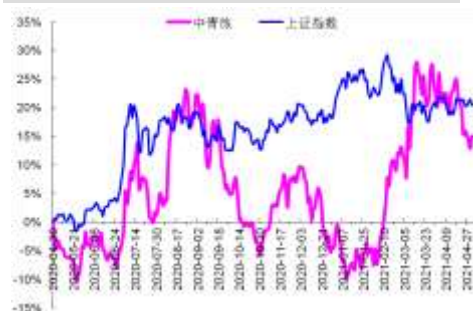
### 产品组合

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

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.8%
一般法人	26.7%

### 股价相对大盘走势



接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	597	568	-232	444	709
同比增减	%	4.50	-4.90	-140.85	-291.39	59.69
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.83	0.78	-0.32	0.61	0.98
同比增减	%	5.06	-5.43	-140.85	-291.41	59.69
市盈率(P/E)	X	14.02	14.83	-36.31	18.97	11.88
股利 (DPS)	RMB 元	0.14	0.04	0.00	0.03	0.10
股息率 (Yield)	%	1.20	0.34	0.00	0.26	0.84

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

## 附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	12265	14054	7151	10700	16967
经营成本	9162	10668	5761	8293	12895
营业税金及附加	97	98	32	60	96
销售费用	1276	1533	879	1062	1637
管理费用	669	742	627	684	1039
财务费用	104	116	139	194	269
资产减值损失	46			0	0
投资收益	132	85	-84	68	77
营业利润	1237	1223	-169	779	1245
营业外收入	12	13	18	11	14
营业外支出	3	2	20	3	2
利润总额	1245	1233	-171	787	1257
所得税	327	323	74	196	294
少数股东损益	320	342	-13	146	253
归属于母公司所有者的净利润	597	568	-232	444	709

## 附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	1341	1003	1756	1916	2256
应收账款	2189	2345	2192	2367	2556
存货	2093	2367	2878	3022	3173
流动资产合计	6538	7057	7477	8375	9631
长期股权投资	1952	2474	2570	2878	3310
固定资产	3488	4084	4219	4430	4652
在建工程	594	442	506	531	558
非流动资产合计	8055	9380	9578	10153	10762
资产总计	14594	16437	17055	18527	20393
流动负债合计	5927	6224	7608	10816	11947
非流动负债合计	508	1267	875	962	1059
负债合计	6435	7491	8483	11779	13006
少数股东权益	2039	2354	2246	2358	2476
股东权益合计	6120	6592	6327	6749	7387
负债及股东权益合计	14594	16437	17055	18527	20393

## 附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	719	596	609	856	1188
投资活动产生的现金流量净额	-893	-1380	-973	-1070	-1357
筹资活动产生的现金流量净额	253	379	1022	375	509
现金及现金等价物净增加额	89	-399	654	161	339

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料 and 意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。