

2022年10月28日

中青旅 (600138.SH)

公司快报

Q3 景区业务表现有所改善，静待复苏性增长

◆ **事件：**公司发布 2022 年三季报，2022 年前三季度年公司实现营收 48.14 亿元，同比减少 22.73%，实现归母净利润-1.71 亿元，同比减少 558.96%。其中，2022Q3，公司实现营收 19.52 亿元，同比减少 27.99%，实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 831.18%。

投资要点

◆ **公司充分利用疫情平稳期，Q3 净利润有所改善。**营收端，2022 年前三季度公司实现营收 48.14 亿元，同比减少 22.73%；单季度看，2022Q3 实现营收 19.52 亿元，同比减少 27.99%。净利端，2022 前三季度公司实现归母净利润-1.71 亿元，同比减少 558.96%；2022Q3 实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 831.18%。公司 Q3 高度关注疫情及防疫政策变化，充分利用疫情平稳期积极推动业务恢复，同时严控成本费用，经营业绩有所改善。

◆ **乌镇景区净利润同比扭亏为盈，复苏可期。**景区业务方面，（1）公司乌镇景区随疫情逐步缓解及东西栅景区相继恢复运营，乌镇景区呈现明显复苏态势，Q3 共接待游客 60.31 万人次，同比下降 22.35%，实现营收 2.07 亿元，同比增长 4.79%，实现净利润 0.27 亿元，同比实现扭亏为盈。前三季度接待游客 84.22 万人次，同比下降 73.45%，客单价为 398.96 元，实现营收 3.36 亿元，同比减少 53%；（2）古北水镇经营迅速回暖，Q3 接待游客 52.88 万人次，同比增长 4.71%，实现营收、净利润分别为 3.08、1.24 亿元，同比增长 13.47%、40.6%。前三季度共接待游客 88.82 万人次，同比下降 27.61%，客单价为 620.36 元，实现营收 5.51 亿元，同比减少 9.52%。

◆ **整合营销、酒店承压，旅行社减亏，策略性投资业务带来利润贡献。**（1）整合营销业务方面，中青博联受疫情防控政策收紧影响，部分项目延期或取消，前三季度实现营收 7 亿元，同比下降 38.33%，净利润-0.28 亿元；（2）酒店方面，受疫情多点散发影响，山水酒店前三季度实现营收 2.46 亿元，同比下降 17.85%，净利润-0.58 亿元；（3）旅行社业务通过积极开拓存量业务、全力拓展周边游市场、搭建新媒体运营体系、严控成本费用，营收实现同比减亏；（4）疫情下策略性投资业务持续为公司带来稳定的收入和利润贡献。

◆ **盈利能力仍承压，经营现金流受疫情影响。**盈利能力方面，2022 年前三季度，公司毛利率同比减少 2.88pct 至 14.78%。费用率方面，2022 前三季度公司期间费用率合计 21.49%，同比增长 4.17pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 9.3%/8.35%/0.13%/3.71%，同比+0.21/+2.81/-0.11/+1.26pct，综合影响下，2022 前三季度公司归母净利润率为-5.73%，同比减少 6.69pct。现金流方面，2022 年前三季度公司经营活动现金流净额为-3.36 亿元，同比下降 152.07%，主要系受上海、北京等区域疫情复发影响，营收减少所致。

◆ **投资建议：**前三季度受疫情冲击影响，公司景区多次闭园，短期业绩持续承压。预计待疫情稳定后，伴随客流的恢复以及濮院景区的开业，公司业绩有望有所回暖。考虑疫情反复和常态化管控影响，我们略微调低了 2022 年的盈利预测，预计公司

消费者服务 | 景区III

投资评级

增持-B(维持)

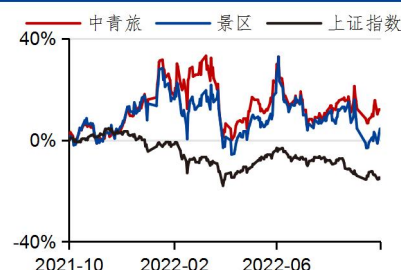
股价(2022-10-27)

10.88 元

交易数据

总市值（百万元）	7,875.38
流通市值（百万元）	7,875.38
总股本（百万股）	723.84
流通股本（百万股）	723.84
12 个月价格区间	12.51/9.69

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.78	6.38	3.06
绝对收益	-6.84	-18.98	-34.65

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

相关报告

中青旅：上半年业绩受疫情干扰持续承压，静待疫情后的恢复性增长-中青旅半年报点评 2022.9.2



2022-2024 年 营 收 分 别 为 73.87/100.02/117.61 亿 元 ， 同 比 -14.5%/+35.4%/+17.6% ， 归 母 净 利 润 -1.8/2.97/4.65 亿 元 ， 同 比 -948.6%/265%/56.5%，对应公司 EPS 分别为-0.25/0.41/0.64 元，维持公司“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**国内疫情反复影响客流；行业竞争加剧；濮院景区开业时间推迟等。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,151	8,635	7,387	10,002	11,761
YoY(%)	-49.1	20.8	-14.5	35.4	17.6
净利润(百万元)	-232	21	-180	297	465
YoY(%)	-140.8	109.1	-948.6	265.0	56.5
毛利率(%)	19.4	18.5	15.2	23.6	25.0
EPS(摊薄/元)	-0.32	0.03	-0.25	0.41	0.64
ROE(%)	-2.9	0.5	-3.2	4.9	7.1
P/E(倍)	-33.9	370.9	-43.7	26.5	16.9
P/B(倍)	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2
净利率(%)	-3.2	0.2	-2.4	3.0	4.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

(

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7477	6317	5700	9382	8629	营业收入	7151	8635	7387	10002	11761
现金	1756	1391	1330	1900	2352	营业成本	5761	7038	6266	7640	8827
应收票据及应收账款	2192	2105	1570	3406	2446	营业税金及附加	32	65	49	64	74
预付账款	273	305	190	480	308	营业费用	879	821	724	990	1176
存货	2878	2151	2326	3132	3174	管理费用	627	655	591	630	706
其他流动资产	379	366	283	463	349	研发费用	12	9	10	14	16
非流动资产	9578	11132	11617	12189	12690	财务费用	139	194	176	224	318
长期投资	2570	2777	3105	3372	3629	资产减值损失	-63	-39	-22	-20	24
固定资产	4219	4620	4865	5100	5306	公允价值变动收益	-1	8	5	7	5
无形资产	1154	1228	1288	1353	1439	投资净收益	-84	67	123	63	54
其他非流动资产	1635	2507	2359	2364	2315	营业利润	-169	76	-323	489	726
资产总计	17055	17449	17316	21571	21319	营业外收入	18	21	16	17	18
流动负债	7608	7279	7519	11441	10748	营业外支出	20	3	7	8	10
短期借款	3340	3416	4340	7469	6694	利润总额	-171	93	-315	498	735
应付票据及应付账款	1406	1371	1101	1913	1570	所得税	74	51	-50	66	74
其他流动负债	2862	2491	2078	2059	2484	税后利润	-245	42	-265	432	661
非流动负债	875	1548	1438	1339	1228	少数股东损益	-13	21	-84	135	195
长期借款	870	618	508	409	298	归属母公司净利润	-232	21	-180	297	465
其他非流动负债	5	930	930	930	930	EBITDA	386	614	224	1174	1489
负债合计	8483	8826	8957	12780	11976	主要财务比率					
少数股东权益	2246	2275	2191	2325	2521	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	724	724	724	724	724	成长能力					
资本公积	1753	1755	1755	1755	1755	营业收入(%)	-49.1	20.8	-14.5	35.4	17.6
留存收益	3875	3896	3646	4067	4714	营业利润(%)	-113.9	144.7	-527.0	251.4	48.4
归属母公司股东权益	6327	6348	6168	6465	6822	归属于母公司净利润(%)	-140.8	109.1	-948.6	265.0	56.5
负债和股东权益	17055	17449	17316	21571	21319	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	19.4	18.5	15.2	23.6	25.0
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	-3.2	0.2	-2.4	3.0	4.0
经营活动现金流	609	905	877	-1387	2579	ROE(%)	-2.9	0.5	-3.2	4.9	7.1
净利润	-245	42	-265	432	661	ROIC(%)	0.5	1.1	-0.7	4.6	6.7
折旧摊销	350	314	326	352	377	偿债能力					
财务费用	139	194	176	224	318	资产负债率(%)	49.7	50.6	51.7	59.2	56.2
投资损失	84	-67	-123	-63	-54	流动比率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
营运资金变动	165	268	768	-2325	1281	速动比率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
其他经营现金流	117	153	-5	-7	-5	营运能力					
投资活动现金流	-973	-816	-682	-854	-820	总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
筹资活动现金流	1022	-228	-1180	-317	-532	应收账款周转率	3.2	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标 (元)						应付账款周转率	3.7	5.1	5.1	5.1	5.1
每股收益(最新摊薄)	-0.32	0.03	-0.25	0.41	0.64	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.25	1.21	-1.92	3.56	P/E	-33.9	370.9	-43.7	26.5	16.9
每股净资产(最新摊薄)	8.74	8.77	8.52	8.93	9.42	P/B	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2
						EV/EBITDA	34.2	24.0	65.3	14.7	10.8

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn