

信义山证汇通天下

证券研究报告

旅游服务

众信旅游（002707.SZ）

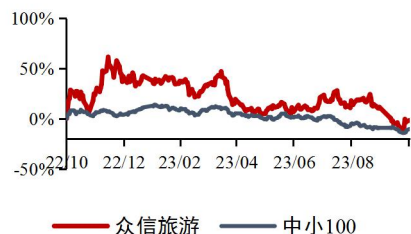
增持-B(维持)

出境游业务逐步复苏，带动公司业绩持续改善

2023 年 10 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 10 月 30 日

收盘价（元）：	6.84
年内最高/最低（元）：	11.59/6.15
流通 A 股/总股本（亿）：	8.15/9.83
流通 A 股市值（亿）：	55.72
总市值（亿）：	67.22

基础数据：2023 年 9 月 30 日

基本每股收益：	0.01
摊薄每股收益：	0.01
每股净资产（元）：	0.50
净资产收益率：	2.54

资料来源：最闻

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年三季报，期内实现营收 20.53 亿元（+647.46%），为 2019 年同期 21.41%；归母净利润 0.14 亿元（+110.72%），上年同期净亏损 1.32 亿元，为 2019 年同期 12.32%；扣非归母净利润 0.1 亿元（+107.56%），为 2019 年同期 9.62%；EPS0.01 元。其中 2023Q3 实现营收 12.61 亿元（+748.28%），归母净利润 0.49 亿元（+195.51%），扣非归母净利润 0.47 亿元（+191.06%）较上年同期扭亏为盈、增加 0.99 亿元。

事件点评

➢ 期内公司经营情况大幅改善系主营出境旅游业务逐步复苏。从二季度起公司业绩开始呈现大幅复苏提示，2023Q2 公司实现三年内首个季度盈利。受益于出境团队游第三批国家和地区名单恢复，暑期旺季带动旅游市场加速回暖，行业景气度持续提升带动公司业绩持续改善，2023Q1-3 归母净利润扭亏为盈。四季度公司主要推出冰雪产品以及反季节产品，设计包括冰岛、挪威、芬兰等北欧国家路线产品，同时叠加候鸟路线等温暖目的地旅游产品，冲减旅游淡季对公司业绩影响。

➢ 公司 2023Q1-3 毛利率 11.52%（-3.27pct），净利率 0.61%（-59.29pct）。整体费用率 11.41%（-62.22pct），其中销售费用率 7.17%（-32.62pct）、管理费用率 3.63%（-17.26pct）、财务费用率 0.61%（-12.34pct）；经营活动现金流净额 1.11 亿元（+140.29%）。其中 2023Q3 毛利率 11.84%（-2.9pct），净利率 4%（+48.95pct）。整体费用率 7.87%（-38.16pct），其中销售费用率 4.81%（-20.94pct）、管理费用率 2.37%（-12.99pct）、财务费用率 0.69%（-4.23pct）。

投资建议

➢ 年内国际航线运力持续提升，整体出境游市场目前基本恢复至 2019 年同期 51%。公司作为出境游批发零售龙头供应商，有望率先承接出境需求。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.04\0.26\0.48 元，对应公司 10 月 30 日收盘价 6.84 元，2023-2025 年 PE 分别为 154.8\26.5\14.4 倍，维持“增持-B”评级。

风险提示

➢ 居民消费恢复不及预期；出入境政策变化风险；市场竞争风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	715	507	2,661	10,144	12,002
YoY(%)	-55.1	-29.1	424.8	281.3	18.3



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



净利润(百万元)	-464	-221	43	254	468
YoY(%)	-68.6	-52.3	119.6	483.9	84.6
毛利率(%)	10.0	14.2	13.8	14.2	15.8
EPS(摊薄/元)	-0.47	-0.23	0.04	0.26	0.48
ROE(%)	-448.3	-51.0	8.2	32.6	37.5
P/E(倍)	-14.5	-30.4	154.8	26.5	14.4
P/B(倍)	30.0	9.3	8.8	6.6	4.5
净利率(%)	-65.0	-43.7	1.6	2.5	3.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1296	1102	1589	1462	2121
现金	756	672	809	743	971
应收票据及应收账款	148	107	248	158	376
预付账款	51	66	111	102	150
存货	2	2	17	64	26
其他流动资产	339	255	404	395	598
非流动资产	1246	1050	1067	1063	1036
长期投资	99	100	107	113	119
固定资产	26	22	55	64	61
无形资产	14	12	24	39	46
其他非流动资产	1107	916	881	847	809
资产总计	2542	2152	2656	2525	3157
流动负债	1955	1608	2072	1695	1866
短期借款	574	484	818	750	650
应付票据及应付账款	416	263	501	370	304
其他流动负债	964	861	753	576	912
非流动负债	468	56	53	43	32
长期借款	413	45	41	31	20
其他非流动负债	55	12	12	12	12
负债合计	2423	1665	2125	1738	1898
少数股东权益	-207	-235	-235	-233	-228
股本	906	983	983	983	983
资本公积	707	1212	1212	1212	1212
留存收益	-999	-1223	-1188	-983	-605
归属母公司股东权益	327	722	766	1019	1487
负债和股东权益	2542	2152	2656	2525	3157

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-257	-214	-83	113	430
净利润	-535	-248	43	256	473
折旧摊销	70	17	18	35	48
财务费用	73	53	36	80	82
投资损失	15	-13	-12	-11	-12
营运资金变动	-15	-95	-168	-247	-161
其他经营现金流	134	74	0	0	0
投资活动现金流	213	154	-23	-20	-10
筹资活动现金流	-276	-8	242	-158	-193
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.47	-0.23	0.04	0.26	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.26	-0.22	-0.08	0.11	0.44
每股净资产(最新摊薄)	0.23	0.73	0.78	1.04	1.51

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	715	507	2661	10144	12002
营业成本	643	435	2292	8707	10104
营业税金及附加	2	1	5	21	27
营业费用	316	161	192	690	816
管理费用	129	94	101	355	420
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	73	53	36	80	82
资产减值损失	-185	-29	0	0	0
公允价值变动收益	-0	-17	0	0	0
投资净收益	-15	13	12	11	12
营业利润	-652	-262	48	302	564
营业外收入	10	10	10	10	10
营业外支出	2	6	5	3	4
利润总额	-644	-258	52	309	570
所得税	-109	-10	9	52	97
税后利润	-535	-248	43	256	473
少数股东损益	-70	-27	0	3	5
归属母公司净利润	-464	-221	43	254	468
EBITDA	-531	-226	93	372	640

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-55.1	-29.1	424.8	281.3	18.3
营业利润(%)	64.8	59.8	118.2	534.6	86.6
归属于母公司净利润(%)	-68.6	-52.3	119.6	483.9	84.6
获利能力					
毛利率(%)	10.0	14.2	13.8	14.2	15.8
净利率(%)	-65.0	-43.7	1.6	2.5	3.9
ROE(%)	-448.3	-51.0	8.2	32.6	37.5
ROIC(%)	-35.3	-17.8	3.8	15.5	22.6
偿债能力					
资产负债率(%)	95.3	77.4	80.0	68.8	60.1
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	1.1	3.9	4.2
应收账款周转率	4.2	4.0	15.0	50.0	45.0
应付账款周转率	1.3	1.3	6.0	20.0	30.0
估值比率					
P/E	-14.5	-30.4	154.8	26.5	14.4
P/B	30.0	9.3	8.8	6.6	4.5
EV/EBITDA	-12.9	-28.3	70.3	17.6	9.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。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：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

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,本报告的任一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刊载或转发公司证券研究报告。刊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:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

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>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

