

景区

中青旅 (600138.SH)

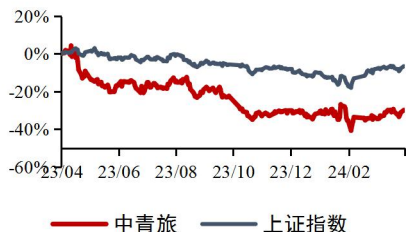
增持-B(维持)

业绩扭亏为盈，景区接待人次持续爬坡

2024年4月3日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月3日

收盘价(元):	10.87
年内最高/最低(元):	16.35/8.88
流通A股/总股本(亿):	7.24/7.24
流通A股市值(亿):	79.19
总市值(亿):	79.19

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益:	0.27
摊薄每股收益:	0.27
每股净资产(元):	11.53
净资产收益率:	3.65

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年财务报告，期内实现营收96.34亿元/+50.15%，归母净利润1.94亿元/+同比增加5.28亿元，扣非归母净利润1.3亿元/+同比增加5.48亿元，业绩端同比大幅扭亏为盈。EPS0.27元，拟向全体股东每股派发现金红利0.085元(含税)。2023Q4实现营收29亿元/+80.99%，归母业绩亏损0.12亿元/同比减亏1.5亿元，扣非归母业绩亏损0.63亿元/同比减亏1.71亿元。受益于旅游市场复苏回暖，公司经营业绩同比大幅改善。

事件点评

乌镇、古北水镇人均消费达到2019年同期九成以上，接待人次、营收水平持续恢复。期内乌镇共接待游客772.07万人次/+568%，实现营收17.84亿元/+183.65%，人均消费231.07元/-57.54%，分别为2019年同期84%/82%/97%，净利润2.84亿元/+207.58%、同比扭亏为盈，为2019年同期35%；其中东栅接待游客227.42万人次/+1309.92%，西栅接待游客544.64万人次/+447.65%，分别为2019年同期59%/103%。古北水镇接待游客152.36万人次/+34.89%，实现营收7.35亿元/+6.78%，人均消费361.52元/-40.65%，分别为2019年同期64%/77%/91%。

整合营销业务回暖，出入境政策放开带动旅行社业务营收大幅增长。公司整合营销业务期内经营情况全面回暖，实现营收21.87亿元/+108.99%，净利润0.45亿元/同比扭亏为盈。酒店业务营收4.1亿元/+27.77%，净利润同比减亏0.39亿元、尚未实现扭亏。受益于出入境政策回暖，公司旅行社业务由单一零售向综合旅游服务商转型，期内实现营收12.98亿元/+179.62%。

期内公司毛利率24.45%/+8.43pct，净利率3.16%/+10.51pct。整体费用率19.66%/-4.47pct，其中销售费用率9.27%/-0.98pct，管理费用率7.87%/-2.43pct，研发费用率0.08%/-0.12pct，财务费用率2.44%/-0.94pct。经营活动现金流净额9.2亿元/+同比增加12.33亿元。

投资建议

国内旅游市场持续复苏，公司南北双镇有效承接商旅出行需求；出入境游政策回暖，目的地国家签证放宽利好公司旅行社批发+零售业务业绩增长。我们预计公司2024-2026年EPS分别为0.64\0.81\0.97元，对应公司4月3日收盘价10.87元，2024-2026年PE分别为17\13.5\11.2倍，维持“增持-B”评级。

风险提示

宏观经济波动风险；客流恢复不及预期；门票价格下降风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,417	9,635	12,156	13,600	15,152
YoY(%)	-25.7	50.1	26.2	11.9	11.4
净利润(百万元)	-334	194	462	583	704
YoY(%)	-1670.9	164.6	138.1	26.2	20.8
毛利率(%)	16.0	24.5	28.3	30.9	32.6
EPS(摊薄/元)	-0.46	0.27	0.64	0.81	0.97
ROE(%)	-5.8	3.7	7.3	8.5	9.3
P/E(倍)	-23.6	40.6	17.0	13.5	11.2
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
净利率(%)	-5.2	2.0	3.8	4.3	4.6

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6120	6377	7178	7621	8516
现金	1197	1224	1580	1996	2840
应收票据及应收账款	2165	2316	2802	2749	2761
预付账款	239	456	421	561	533
存货	2124	1969	1905	1853	1859
其他流动资产	395	411	469	461	523
非流动资产	11445	10910	10586	10387	10191
长期投资	2762	2452	2145	2147	2150
固定资产	4535	5528	5409	5269	5138
无形资产	1194	1158	1198	1164	1143
其他非流动资产	2954	1773	1834	1807	1760
资产总计	17565	17287	17764	18008	18707
流动负债	6525	6839	6835	6524	6934
短期借款	3710	3223	3223	3223	3323
应付票据及应付账款	1071	1147	1665	1416	1500
其他流动负债	1744	2468	1947	1885	2111
非流动负债	2937	2101	1922	1643	926
长期借款	1755	1391	1212	933	216
其他非流动负债	1182	710	710	710	710
负债合计	9462	8939	8757	8167	7860
少数股东权益	2083	2133	2331	2581	2883
股本	724	724	724	724	724
资本公积	1756	1756	1756	1756	1756
留存收益	3563	3757	4417	5250	6256
归属母公司股东权益	6020	6214	6676	7259	7964
负债和股东权益	17565	17287	17764	18008	18707

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-312	920	1679	1369	2243
净利润	-472	305	660	833	1006
折旧摊销	331	338	329	334	339
财务费用	217	235	439	571	675
投资损失	6	-100	-19	-31	-36
营运资金变动	-569	-117	271	-337	258
其他经营现金流	175	260	-1	-2	0
投资活动现金流	-607	136	15	-102	-107
筹资活动现金流	737	-1016	-1339	-850	-1592
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.46	0.27	0.64	0.81	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.43	1.27	2.32	1.89	3.10
每股净资产(最新摊薄)	8.32	8.58	9.22	10.03	11.00

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6417	9635	12156	13600	15152
营业成本	5389	7279	8717	9397	10208
营业税金及附加	52	50	91	102	114
营业费用	658	893	1216	1428	1606
管理费用	661	758	973	1156	1394
研发费用	13	8	10	11	15
财务费用	217	235	439	571	675
资产减值损失	-123	-106	-61	-31	-35
公允价值变动收益	-1	-2	1	2	-0
投资净收益	-6	100	19	31	36
营业利润	-547	440	792	999	1211
营业外收入	10	11	15	14	12
营业外支出	4	9	9	6	7
利润总额	-541	442	798	1007	1216
所得税	-69	137	138	174	210
税后利润	-472	305	660	833	1006
少数股东损益	-138	111	198	250	302
归属母公司净利润	-334	194	462	583	704
EBITDA	95	1030	1323	1518	1700

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-25.7	50.1	26.2	11.9	11.4
营业利润(%)	-821.9	180.6	79.8	26.2	21.2
归属于母公司净利润(%)	-1670.9	164.6	138.1	26.2	20.8
获利能力					
毛利率(%)	16.0	24.5	28.3	30.9	32.6
净利率(%)	-5.2	2.0	3.8	4.3	4.6
ROE(%)	-5.8	3.7	7.3	8.5	9.3
ROIC(%)	-1.6	3.8	6.9	8.0	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	53.9	51.7	49.3	45.4	42.0
流动比率	0.9	0.9	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.5	0.5	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.0	4.3	4.8	4.9	5.5
应付账款周转率	4.4	6.6	6.2	6.1	7.0
估值比率					
P/E	-23.6	40.6	17.0	13.5	11.2
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	166.0	14.6	10.5	8.9	7.3

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

