

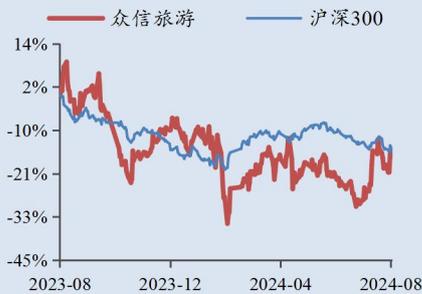
出境游板块业绩释放显著，盈利能力有望持续提升

——众信旅游（002707.SZ）2024H1业绩预告点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年08月02日

当前价格（元）	6.88
52周价格区间（元）	4.90-9.35
总市值（百万元）	6,761.08
流通市值（百万元）	5,604.45
总股本（万股）	98,271.50
流通股（万股）	81,460.06
近一月换手（%）	109.00

分析师：姬志麒

执业证书编号：S0230521030008

邮箱：jizq@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年7月10日，众信旅游发布2024年半年度业绩预告，2024H1公司预计归母净利润为0.65~0.80亿元，同比+285.71%~328.57%，同比扭亏；扣非归母净利润为0.60~0.75亿元，同比扭亏；基本每股收益0.066元/股~0.081元/股。

观点：

- **供给改善，需求恢复，出境游市场加速复苏趋势显著。**中国旅游研究院发布《中国出境旅游发展年度报告（2023-2024）》显示，2024年是旅游经济周期内转段和跨周期跃升的关键期，全年旅游经济维持“供需两旺、积极乐观”预期，预计2024年出境旅游人数达到1.30亿人次。CHAT资讯数据显示，2024年上半年的出境游市场综合景气指数升至42，较2023年存在大幅上涨；中国出境游市场整体业绩指数也应声达到35，较2023年同期提升9个指数；出境游人次景气指数达45，较2023年同期提升20个指数。据同程在线调研数据显示，随着国际航班的快速恢复和主要目的地签证政策的便利化，居民出境游意愿显著增强，63.9%的受访者明确表示有出境游计划，其中超四成的受访者2024年计划完成2次以上出境游。国际客运航班方面，《OAG航空》指出，中国航空公司承运的往返中国与海外目的地的国际运力份额正在增加，2024年1月为63%，随着国际旅行限制加速开放，未来运力份额有望逐步提升。民航局数据显示，国际客运航班加快恢复，2024年上半年旅客运输量上，国际航线完成2967.3万人次，同比增长254.4%，客运规模恢复至2019年同期的81.7%。国际航空客运市场延续快速恢复态势，2月以来，连续5个月恢复水平超过80%。中国出境游市场从恢复性增长迈向持续性繁荣利好下，公司积极拓宽目的地资源，与泰国、沙特阿拉伯、马来西亚、匈牙利等一众国家旅游局达成战略合作，出境游产品竞争力不断提升，出境游业务有望进一步释放经营业绩，带来更多营收增量。
- **运营效率持续提升、降本增效举措推进，驱动业绩显著改善。**2024Q2公司实现归母净利润为0.37~0.52亿元，较2023Q2的0.03亿元显著提升；按照2024Q2单季度归母净利润预告区间中值0.45亿元计算，环比Q1增长58.93%，业绩修复显著。随着旅游行业的持续快速复苏，旅游市场情绪高涨，国民出行需求得到充分释放，公司积极主动把握市场新动态，始终聚焦主业，并通过优化旅游产品结构，研发契合当下市场新需求的高品质、小众化、年

轻化的旅游产品，在深耕存量市场的基础上开拓增量市场，进一步促使旅游产品订单总额保持较快的增长态势。同时，公司持续提升运营质量和效率，推进降本增效举措，使得公司整体盈利能力持续提升，同比实现扭亏为盈。

- **全领域整合资源，全方位拓宽渠道，进一步夯实行业竞争壁垒。**作为国内领先的大型旅游集团，目的地覆盖国内热门旅游城市及全球主要国家和地区，并在欧洲、大洋洲、非洲、美洲、南极洲等长线出国游及亚洲短线周边游上具有较强的竞争优势。公司坚持批发零售一体化发展，线上线下全渠道共融互通，积极挖掘整合产业生态纵深资源，持续由传统旅游业务向“旅游+”“+旅游”业务进行探索、延展、聚合、裂变。在原有旅游批发、旅游零售、整合营销服务三大业务的基础上，向入境旅游、国内旅游、高端旅游、游学留学、移民置业、健康医疗等一系列细分市场及旅游综合服务领域发展。目前，公司旗下拥有两家大型出境游批发商——“优耐德旅游”及“全景旅游”，公司旅游服务收入稳步增长，服务人次及市场份额同步大幅增加，公司规模效应凸显，品牌影响力扩大，市场认可度提高，进一步为资源整合及成本控制、数字化运营、产业链的横纵延伸等综合服务提供坚实的基础，进而有助于提升产品内容迭代和服务创新能力，提高自身盈利水平，构筑企业利润增长新空间，持续增强企业竞争壁垒。
- **投资建议：**在跨境游市场加速复苏的大环境下，公司作为全国大型的旅游服务综合运营商及国内知名旅游零售品牌，以旅游核心业务领域为纲领，逐步在目的地资源整合、产品设计与服务、营销渠道升级等三方面进行产业链一体化扩张，核心竞争优势获得强化，盈利能力有望得到有效提升，进一步增厚业绩贡献可期。我们预计 2024-2026 年公司实现归母净利润分别为 1.13/2.12/3.02 亿元，对应 PE 为 60/32/22 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观需求不及预期风险、出入境政策变化风险、国际航班恢复不及预期风险、市场竞争加剧风险，零售门店拓展不及预期风险、引用数据来源发布错误数据风险、其他不可控风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	501	3,298	6,303	9,147	11,706
增长率（%）	-26.83	558.96	91.09	45.12	27.97
归母净利润（百万元）	-221	32	113	212	302
增长率（%）	52.33	114.58	249.77	88.02	42.39
ROE（%）	-51.00	6.58	19.53	26.82	27.45
每股收益/EPS（摊薄/元）	-0.23	0.03	0.11	0.22	0.31
市盈率（P/E）	-30.4	208.3	59.5	31.7	22.2
市净率（P/B）	9.3	9.0	7.8	6.3	4.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：可比公司估值情况

证券代码	证券简称	股价（元）	总市值（亿元）	EPS（元/股）				PE			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600138.SH	中青旅	9.93	71.88	0.52	0.68	0.81	18.94	14.6	12.3	17.6	14.1
000524.SZ	岭南控股	9.80	65.68	0.31	0.39	0.42	31.35	25.1	23.1	27.8	23.1
002033.SZ	丽江股份	8.67	47.81	0.41	0.46	0.50	0.54	20.9	19.1	17.3	16.1
	行业平均	9.47	61.79	0.42	0.51	0.58	16.94	16.9	20.2	18.1	20.9
002707.SZ	众信旅游	6.79	66.73	0.03	0.1	0.2	0.3	208.3	59.5	31.7	22.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所（注：截至2024年8月2日，众信旅游盈利预测来自华龙证券研究所，其余可比公司盈利预测来自Wind一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,102	1,351	2,852	3,268	4,340	营业收入	501	3,298	6,303	9,147	11,706
现金	672	641	1,741	1,776	2,531	营业成本	435	2,917	5,471	7,891	10,041
应收票据及应收账款	107	333	508	713	849	税金及附加	1	4	6	10	13
其他应收款	58	75	180	190	283	销售费用	161	269	421	814	956
预付账款	66	249	353	521	598	管理费用	94	106	353	403	586
存货	2	9	26	24	33	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	196	45	45	45	45	财务费用	53	16	-145	-220	-337
非流动资产	1,050	1,060	1,486	1,922	2,271	资产和信用减值损失	-29	69	-60	32	-35
长期股权投资	100	89	87	85	83	其他收益	8	2	10	9	8
固定资产	22	30	201	399	573	公允价值变动收益	-17	-1	-1	-1	-1
无形资产	12	13	-9	-31	-54	投资净收益	13	1	3	4	5
其他非流动资产	916	928	1,207	1,470	1,669	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	2,152	2,410	4,338	5,190	6,611	营业利润	-262	58	149	294	423
流动负债	1,608	1,871	3,481	3,934	4,956	营业外收入	10	5	9	8	8
短期借款	484	400	400	841	400	营业外支出	6	1	3	3	3
应付票据及应付账款	263	397	841	944	1,327	利润总额	-258	63	155	299	428
其他流动负债	861	1,074	2,240	2,150	3,229	所得税	-10	29	30	64	96
非流动负债	56	24	217	380	448	净利润	-248	34	125	235	331
长期借款	45	21	214	377	445	少数股东损益	-27	2	12	23	29
其他非流动负债	12	3	3	3	3	归属母公司净利润	-221	32	113	212	302
负债合计	1,665	1,895	3,697	4,314	5,403	EBITDA	-160	112	179	376	560
少数股东权益	-235	-233	-221	-198	-169	EPS (元)	-0.23	0.03	0.11	0.22	0.31
股本	983	983	983	983	983						
资本公积	1,212	1,213	1,213	1,213	1,213						
留存收益	-1,223	-1,192	-1,066	-831	-500						
归属母公司股东权益	722	749	862	1,074	1,376						
负债和股东权益	2,152	2,410	4,338	5,190	6,611						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-214	170	1,199	-328	1,238
净利润	-248	34	125	235	331
折旧摊销	17	8	31	82	145
财务费用	53	16	-145	-220	-337
投资损失	-13	-1	-3	-4	-5
营运资金变动	-95	112	1,130	-389	1,067
其他经营现金流	74	2	61	-32	36
投资活动现金流	154	-88	-456	-515	-490
资本支出	5	33	460	520	496
长期投资	156	60	2	2	2
其他投资现金流	4	-116	2	3	4
筹资活动现金流	-8	-146	357	437	448
短期借款	-90	-84	0	441	-441
长期借款	-368	-23	193	163	68
普通股增加	76	0	0	0	0
资本公积增加	504	1	0	0	0
其他筹资现金流	-130	-41	164	-167	822
现金净增加额	-66	-63	1,100	-406	1,196

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-26.83	558.96	91.09	45.12	27.97
营业利润同比增速(%)	59.85	122.34	154.39	97.34	44.11
归属于母公司净利润同比增速(%)	52.33	114.58	249.77	88.02	42.39
获利能力					
毛利率(%)	13.09	11.57	13.19	13.73	14.22
净利率(%)	-49.62	1.03	1.99	2.57	2.83
ROE(%)	-51.00	6.58	19.53	26.82	27.45
ROIC(%)	-12.94	4.68	7.79	9.61	13.53
偿债能力					
资产负债率(%)	77.37	78.60	85.22	83.12	81.74
净负债比率(%)	-16.44	-35.67	-167.36	-51.37	-127.10
流动比率	0.69	0.72	0.82	0.83	0.88
速动比率	0.64	0.56	0.70	0.68	0.74
营运能力					
总资产周转率	0.21	1.45	1.87	1.92	1.98
应收账款周转率	3.93	14.99	0.00	0.00	0.00
应付账款周转率	1.28	8.84	27.59	0.00	0.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.23	0.03	0.11	0.22	0.31
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.22	0.17	1.22	-0.33	1.26
每股净资产(最新摊薄)	0.73	0.76	0.88	1.09	1.40
估值比率					
P/E	-30.4	208.3	59.5	31.7	22.2
P/B	9.3	9.0	7.8	6.3	4.9
EV/EBITDA	-39.96	56.49	30.39	16.16	8.96

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（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报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046