

众信旅游 (002707)

2024 三季度报点评: Q3 业绩符合预告值, 国际客流继续恢复

增持 (维持)

2024 年 10 月 31 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书: S0600123070017

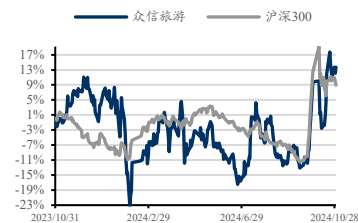
wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	506.99	3,298.49	6,818.53	9,688.13	12,467.32
同比 (%)	(29.08)	550.60	106.72	42.09	28.69
归母净利润 (百万元)	(221.37)	32.27	165.74	228.15	289.34
同比 (%)	52.18	114.58	413.54	37.65	26.82
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.23)	0.03	0.17	0.23	0.29
P/E (现价&最新摊薄)	-	238.41	46.43	33.73	26.59

投资要点

- **事件:** 2024 年 10 月 30 日, 众信旅游发布 2024 年三季度报, 2024Q1-Q3 公司实现营收 47.23 亿元, 同比+130%, 归母净利润为 1.23 亿元, 同比+774%, 扣非归母净利润为 1.18 亿元, 同比+1056%。
- **Q3 营收恢复 2019 年 55%:** 单 Q3 营收 21.06 亿元, 同比+67%, 恢复至 2019 年同期的 55%; 归母净利润为 0.52 亿元, 同比+6%, 处在预告区间中位, 2019 年同期为 0.05 亿元, Q3 归母净利润环比 Q2 的 0.44 亿元增长 18%。系居民出境游进一步修复, 公司作为出境游旅行社龙头, 营收、利润持续修复。Q3 毛利率为 13.0%, 同比+1.2pct; 归母净利率 2.5%, 同比-1.4pct, 业务量快速增长下销售费用率同比增长 2.8 个百分点拖累利润率。
- **暑期旺季民航国际客流继续爬坡, 出境游进一步景气:** 2024 年 9 月, 北京首都机场/上海浦东+虹桥机场/广州白云机场的国际+地区客流较 2019 年恢复程度分别为 58%/94%/83%, 较 Q2 的 50%/87%/75%水平有进一步修复。随着国际航班、目的地签证等旅游供应链逐步恢复, 出境游市场有望加速复苏。
- **国庆长假和错峰游产品有望支撑 Q4 业绩:** 公司拓宽上下游资源, 优化产品结构, 提高运营效率, 盈利能力持续提升。国庆长假出境游市场表现亮眼, 携程数据显示, 国庆期间其平台上出境游日均订单量超 2019 年同期, 创历史新高; 公司推出“惠玩季”产品系列, 主打今年 10 月中下旬至 2025 年 1 月出发的旅游线路, 截至 10 月 14 日, 整体销售接近 80%, 我们预期将支撑 Q4 业绩。
- **盈利预测与投资评级:** 众信旅游作为国内出境游运营商龙头, 批发零售一体加速全国布局, 出境游产品矩阵丰富, 疫情期间行业供给出清, 龙头公司有望率先受益于出境游恢复, 盈利能力持续修复。基于出境游业务恢复程度, 调整众信旅游盈利预期, 2024-2026 年归母净利润分别为 1.7/2.3/2.9 亿元 (前值为 1.8/2.3/2.9 亿元), 对应 PE 为 46/34/27 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观需求不及预期风险, 汇率上涨风险, 市场竞争加剧风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.83
一年最低/最高价	4.90/8.37
市净率(倍)	8.72
流通 A 股市值(百万元)	6,461.37
总市值(百万元)	7,694.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.90
资产负债率(% ,LF)	76.47
总股本(百万股)	982.72
流通 A 股(百万股)	825.21

相关研究

《众信旅游(002707): 2024 半年报点评: Q2 净利润接近疫情前, 环比有望继续走强》

2024-09-01

《众信旅游(002707): 2024 半年度业绩预告点评: Q2 业绩超预期, 环比有望继续走强》

2024-07-11

众信旅游三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,351	1,966	2,545	3,111	营业总收入	3,298	6,819	9,688	12,467
货币资金及交易性金融资产	642	656	900	1,217	营业成本(含金融类)	2,917	6,113	8,713	11,248
经营性应收款项	583	1,178	1,507	1,749	税金及附加	4	7	10	12
存货	9	14	15	16	销售费用	269	369	500	623
合同资产	0	0	0	0	管理费用	106	128	154	174
其他流动资产	117	118	123	129	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	1,060	822	663	521	财务费用	16	10	5	9
长期股权投资	89	89	89	89	加:其他收益	2	5	4	3
固定资产及使用权资产	121	115	107	100	投资净收益	1	2	2	2
在建工程	178	188	196	201	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	13	14	15	15	减值损失	69	27	12	2
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	(5)
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	58	225	325	403
其他非流动资产	659	416	256	116	营业外净收支	4	5	5	3
资产总计	2,410	2,788	3,208	3,631	利润总额	63	230	330	406
流动负债	1,871	2,025	2,182	2,281	减:所得税	29	58	92	102
短期借款及一年内到期的非流动负债	435	363	333	303	净利润	34	173	238	305
经营性应付款项	397	509	605	625	减:少数股东损益	2	7	10	15
合同负债	436	545	484	499	归属母公司净利润	32	166	228	289
其他流动负债	603	607	760	855	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.03	0.17	0.23	0.29
非流动负债	24	65	90	110	EBIT	59	240	335	415
长期借款	21	51	76	96	EBITDA	84	261	355	433
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.57	10.34	10.07	9.78
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	0.98	2.43	2.35	2.32
其他非流动负债	3	13	13	13	收入增长率(%)	550.60	106.72	42.09	28.69
负债合计	1,895	2,090	2,272	2,391	归母净利润增长率(%)	114.58	413.54	37.65	26.82
归属母公司股东权益	749	924	1,153	1,442					
少数股东权益	(233)	(226)	(216)	(201)					
所有者权益合计	516	698	936	1,241					
负债和股东权益	2,410	2,788	3,208	3,631					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	170	(127)	113	213	每股净资产(元)	0.76	0.94	1.17	1.47
投资活动现金流	(88)	176	148	126	最新发行在外股份(百万股)	983	983	983	983
筹资活动现金流	(146)	22	(17)	(22)	ROIC(%)	3.13	17.25	19.63	20.85
现金净增加额	(63)	70	244	317	ROE-摊薄(%)	4.31	17.93	19.79	20.07
折旧和摊销	25	21	20	18	资产负债率(%)	78.60	74.95	70.82	65.83
资本开支	(32)	(19)	(14)	(16)	P/E (现价&最新股本摊薄)	238.41	46.43	33.73	26.59
营运资本变动	117	(349)	(137)	(120)	P/B (现价)	10.28	8.32	6.68	5.34

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>