

岭南控股 (000524)

2024 年三季度报点评: 非经致业绩高增, 旅游景气酒店承压

增持 (维持)

2024 年 11 月 03 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)	1035	3404	4738	6087	7440
同比 (%)	(32.22)	229.02	39.21	28.45	22.24
归母净利润 (百万元)	(178.02)	68.84	166.47	154.00	214.45
同比 (%)	(39.30)	138.67	141.83	(7.49)	39.26
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.27)	0.10	0.25	0.23	0.32
P/E (现价&最新摊薄)	-	97.65	40.38	43.65	31.35

投资要点

- **事件:** 2024 年 10 月 30 日, 岭南控股发布 2024 年第三季度报告, 2024Q1-Q3 公司营收为 32.7 亿元, 同比+30.41%; 归母净利润为 1.35 亿元, 同比+133.96%; 扣非归母净利润为 0.58 亿元, 同比+10.26%。
- **收到参股公司分红款致使 Q3 业绩同增 240%:** 单 Q3 公司实现营收 13.4 亿元, 同比+8.25%, 归母净利润 0.95 亿元, 同比+240.43%, 系收到参股公司世界大观分红款 7607 万元, 其中 7479 万元计入非经常损益; 扣非归母净利润 0.19 亿元, 同比-29.82%, 或由于酒店行业 Q3 整体承压。Q3 毛利率为 17.7%, 同比-2.1pct, 扣非归母净利率相应下降至 1.3%。
- **旅游行业仍处高景气通道, 出境游进一步修复, 国内游景气持续:** 出境需求持续释放, Q3 中国各口岸入境外国人达 818.6 万人次, 同比上升 48.8%, 其中通过免签入境 488.5 万人次, 同比上升 78.6%; 国庆节期间全国边检机关共计保障 1309.8 万人次中外人员出入境, 日均 187.1 万人次, 同比+25.8%。国内游方面, 2024 年 Q3 国内出游人次为 15.12 亿, 同比增长 17.2%。
- **广之旅业务向好, 住宿业务稳步扩张:** 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+地区航线客流量分别恢复至 2019 年同期的 58%/94%/83%, 较 Q2 的 50%/87%/75%有进一步恢复, 全国整体国际+地区航线客流量恢复至 2019 年同期的 94%。出境游已大致恢复至疫情前水平, 跟团出境游也将持续爬坡。扎根广深市场的广之旅业务进一步恢复, Q3 主要表征预收客户参团费的合同负债项在 Q3 末达 4.5 亿, 较去年同期增长 12%。住宿业务方面, 公司持续推行“委托管理 + 特许加盟”的双发展模式, 实现管理规模和品牌市场布局的双扩张。
- **盈利预测与投资评级:** 岭南控股作为国内出境游旅行社龙头, 旅行社&酒店业务深耕华南市场并进行全国化扩张, 广州国资平台赋能成长。疫情期间旅行社行业供给出清, 龙头公司有望率先受益于出境游恢复, 盈利能力持续修复。考虑酒店行业整体承压, 我们调整岭南控股盈利预测, 2024-2026 年归母净利润分别为 1.7/1.5/2.1 亿元 (原值为 1.7/2.2/2.7 亿元), 对应 PE 估值 40/44/31 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动、行业竞争加剧、汇率上涨、酒店管理规模增长不及预期等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.03
一年最低/最高价	5.89/11.26
市净率(倍)	2.99
流通 A 股市值(百万元)	6,719.85
总市值(百万元)	6,722.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.35
资产负债率(% ,LF)	40.74
总股本(百万股)	670.21
流通 A 股(百万股)	669.98

相关研究

《岭南控股(000524): 出境游龙头全国布局, 国资赋能多元化成长》

2024-09-25

《岭南控股(000524): 岭南控股: 重组后新增 3 家公司并表, 追溯调整后业绩同比增长 12.55%》

2017-08-30

岭南控股三大财务预测表

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	1,670	1,978	2,362	2,815	营业总收入	3,404	4,738	6,087	7,440
货币资金及交易性金融资产	1,345	1,583	1,906	2,310	营业成本(含金融类)	2,694	3,818	4,925	6,040
经营性应收款项	213	282	338	391	税金及附加	33	33	40	41
存货	12	16	19	22	销售费用	262	336	416	483
合同资产	0	0	0	0	管理费用	319	417	513	596
其他流动资产	99	97	99	92	研发费用	15	14	15	16
非流动资产	1,667	1,655	1,637	1,620	财务费用	(18)	(21)	(21)	(21)
长期股权投资	2	1	1	1	加:其他收益	13	95	18	22
固定资产及使用权资产	500	478	457	436	投资净收益	(2)	0	1	1
在建工程	13	21	28	34	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	481	464	447	430	减值损失	0	4	3	1
商誉	57	54	52	50	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	225	255	284	313	营业利润	111	240	223	310
其他非流动资产	387	381	367	354	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	3,336	3,633	3,999	4,435	利润总额	111	241	223	311
流动负债	1,073	1,161	1,354	1,549	减:所得税	30	60	56	78
短期借款及一年内到期的非流动负债	16	28	33	38	净利润	81	181	167	233
经营性应付款项	346	318	342	369	减:少数股东损益	13	14	13	19
合同负债	337	355	426	506	归属母公司净利润	69	166	154	214
其他流动负债	375	460	553	637	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.10	0.25	0.23	0.32
非流动负债	137	153	158	166	EBIT	98	220	202	289
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	261	281	258	342
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.87	19.42	19.09	18.82
租赁负债	45	53	58	66	归母净利率(%)	2.02	3.51	2.53	2.88
其他非流动负债	91	100	100	100	收入增长率(%)	229.02	39.21	28.45	22.24
负债合计	1,210	1,314	1,513	1,715	归母净利润增长率(%)	138.67	141.83	(7.49)	39.26
归属母公司股东权益	2,100	2,279	2,433	2,647					
少数股东权益	25	40	53	72					
所有者权益合计	2,126	2,319	2,486	2,719					
负债和股东权益	3,336	3,633	3,999	4,435					

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	407	256	350	426	每股净资产(元)	3.13	3.40	3.63	3.95
投资活动现金流	(114)	(47)	(37)	(33)	最新发行在外股份(百万股)	670	670	670	670
筹资活动现金流	(51)	29	10	12	ROIC(%)	3.32	7.21	6.09	8.04
现金净增加额	242	237	323	405	ROE-摊薄(%)	3.28	7.30	6.33	8.10
折旧和摊销	163	60	56	52	资产负债率(%)	36.28	36.18	37.83	38.68
资本开支	(115)	(28)	(22)	(18)	P/E(现价&最新股本摊薄)	97.65	40.38	43.65	31.35
营运资本变动	143	9	130	143	P/B(现价)	3.20	2.95	2.76	2.54

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>