



社会服务业/社会服务

众信旅游 (002707)

探索国内游产品，有望环比改善

——众信旅游 2020 年中报业绩点评

	刘越男(分析师)	于清泰(分析师)
	021-38677706	021-38022689
	liuyuenan@gtjas.com	yuqingtai@gtjas.com
证书编号	S0880516030003	S0880519100001

本报告导读:

公司受疫情冲击业绩亏损，国内游恢复后公司积极开发高品质国内游产品并探索多元化业务，下半年起业绩有望环比回暖。

投资要点:

- 中报符合预期，规模及运营能力优势明显，增持。考虑疫情疫情影响出境游业务短期无法恢复，下调 2020/21/22 年 EPS 至 -0.34/0.03/0.15 (-0.09/-0.08/-0.01) 元，公司作为行业龙头产品及运营优势明显，给予 2022 年高于行业平均 67xPE 估值，目标价 10.72 元。
- 业绩简述：公司 2020H1 实现营业收入 12.17 亿/-78.71%，归母净利润亏损 1.76 亿，归母扣非净利亏损 1.8 亿。
- 疫情冲击下出境游业务停滞，固定支出拖累经营表现。①批发业务收入 9.09 亿/-78.74%，毛利 4.3%；零售业务收入 2.24 亿/-78.93%，毛利 8.12%；整合营销业务收入 0.76 亿/-79.06%；②员工基本工资、房租、贷款利息等固定支出拖累业绩表现；③现金流稳定，经营活动现金流净额 1.69 亿/+9.55%，主要系预付账款项从大幅降低，稳健的现金流有助于降低经营风险，安全度过疫情影响期。
- 公司调整全年战略方向，将以国内游市场为全年业务重心。①目前跨省游开放，国内旅游市场逐步升温，公司快速组建国内产品部门，开发中高端优质国内游产品；②20H1 公司积极进行零售业务全国布局，并与多家公司达成合作意向：与中免集团、海南省文旅体育厅、海南博鳌乐城国际签订战略合作协议；投资创建 MCN 机构“众信方舟”，并正式投入运营试水直播带货；③随着国内疫情趋缓，国内游需求逐步释放，预计公司经营结果有望环比改善。
- 风险提示：海外疫情持续出境游中长期无法恢复，国内疫情反复风险。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	12,231	12,677	1,585	5,548	12,787
(+/-)%	2%	4%	-87%	250%	130%
经营利润 (EBIT)	213	194	-469	80	285
(+/-)%	-41%	-9%	-342%	117%	257%
净利润 (归母)	24	69	-308	28	139
(+/-)%	-90%	191%	-549%	109%	396%
每股净收益 (元)	0.03	0.08	-0.34	0.03	0.15
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率 (%)	1.7%	1.5%	-29.6%	1.4%	2.2%
净资产收益率 (%)	1.0%	2.8%	-14.7%	1.3%	6.2%
投入资本回报率 (%)	5.6%	4.2%	-12.4%	2.0%	6.3%
EV/EBITDA	22.31	22.31	22.31	22.31	22.31
市盈率	354.94	121.91	—	298.11	60.16
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 10.72

上次预测: 6.40

当前价格: 9.20

2020.08.31

交易数据

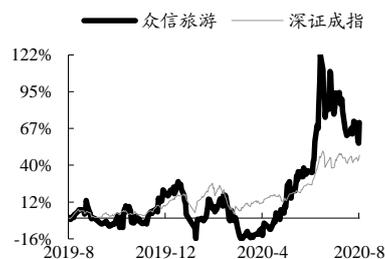
52 周内股价区间 (元)	4.52-11.92
总市值 (百万元)	8,365
总股本/流通 A 股 (百万股)	909/561
流通 B 股/H 股 (百万)	0/0
流通股比例	62%
日均成交量 (百万股)	41.22
日均成交值 (百万元)	371.47

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,146
每股净资产	2.36
市净率	3.9
净负债率	23.52%

EPS (元)	2019A	2020E
Q1	0.07	-0.03
Q2	0.05	-0.17
Q3	0.01	-0.08
Q4	-0.05	-0.06
全年	0.08	-0.34

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-6%	52%	72%
相对指数	-12%	22%	25%

相关报告

疫情冲击严重但现金流改善，加速产业链布局
2020.05.02

牵手海南省政府，目的地资源布局加速
2020.03.12

低基数下高增长，牵手中免进军免税
2020.02.29

牵手中免布局免税业务 2020.02.26

大股东转让股权引战投，要素资源布局再加速
2020.02.18

模型更新时间: 2020.08.30

股票研究

社会服务
社会服务业

众信旅游(002707)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 10.72

上次预测: 6.40

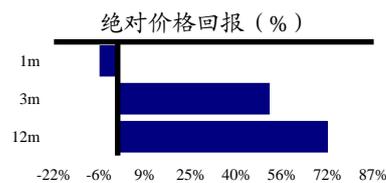
当前价格: 9.20

公司网址

www.uzai.com

公司简介

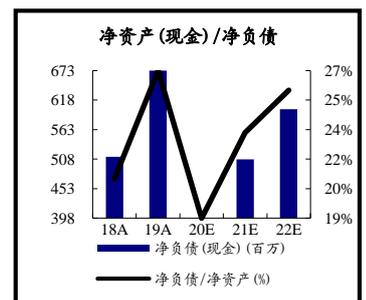
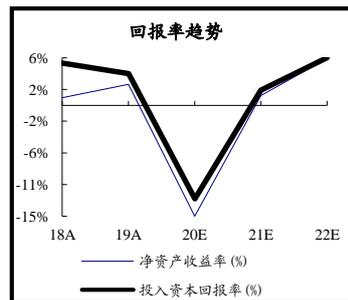
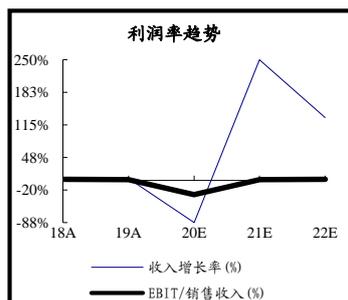
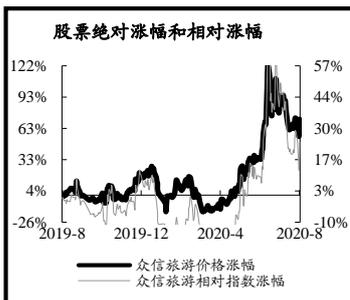
公司是中国最大的出境游运营商之一, 主要经营出境游批发、零售、商务会奖旅游业务。公司坚持实施“批发零售一体、线上线下结合”的发展战略, 建立了基本覆盖全国的旅行社代理商网络, 并通过众信会员俱乐部, 为会员提供差异化、贴心的服务, 拥有大批忠实稳定的客户群; 旗下众信旅游网作为专业的旅行服务电子商务网站, 为旅游者提供团队游、自由行、酒店预订、签证服务、会员服务等一系列全方位的旅游服务。



52周内价格范围 4.52-11.92
市值(百万) 8,365

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	12,231	12,677	1,585	5,548	12,787
营业成本	11,031	11,391	1,498	4,966	11,423
税金及附加	5	5	1	2	5
销售费用	820	912	396	333	895
管理费用	162	174	159	166	179
EBIT	213	194	-469	80	285
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	40	12	12	12	12
财务费用	53	51	40	47	73
营业利润	86	118	-497	45	224
所得税	39	39	-140	13	63
少数股东损益	26	9	-48	4	22
净利润	24	69	-308	28	139
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	925	993	317	555	1,279
其他流动资产	2,015	2,159	366	958	2,025
长期投资	83	115	115	115	115
固定资产合计	64	83	83	83	83
无形及其他资产	2,252	2,356	2,416	2,481	2,547
资产合计	5,339	5,706	3,296	4,192	6,049
流动负债	2,298	2,585	1,092	1,956	3,652
非流动负债	602	639	87	87	87
股东权益	2,439	2,482	2,117	2,150	2,310
投入资本(IC)	2,124	3,107	2,709	2,915	3,222
现金流量表					
NOPLAT	119	129	-336	57	204
折旧与摊销	50	60	0	0	0
流动资金增量	300	57	-457	139	241
资本支出	-124	-98	-59	-66	-65
自由现金流	344	148	-853	131	380
经营现金流	-3	168	132	-70	-15
投资现金流	-606	-173	-48	-54	-54
融资现金流	162	45	-761	362	793
现金流净增加额	-447	41	-676	238	724
财务指标					
成长性					
收入增长率	1.5%	3.6%	-87.5%	250.0%	130.5%
EBIT 增长率	-41.3%	-9.1%	-341.6%	117.1%	256.5%
净利润增长率	-89.9%	191.1%	-549.3%	109.1%	395.5%
利润率					
毛利率	9.8%	10.1%	5.5%	10.5%	10.7%
EBIT 率	1.7%	1.5%	-29.6%	1.4%	2.2%
净利润率	0.2%	0.5%	-19.4%	0.5%	1.1%
收益率					
净资产收益率(ROE)	1.0%	2.8%	-14.7%	1.3%	6.2%
总资产收益率(ROA)	0.4%	1.2%	-9.4%	0.7%	2.3%
投入资本回报率(ROIC)	5.6%	4.2%	-12.4%	2.0%	6.3%
运营能力					
存货周转天数	0	0	0	0	0
应收账款周转天数	18	18	16	17	17
总资产周转天数	156	159	1,036	246	146
净利润现金含量	-10.7%	245.1%	-42.9%	-249.6%	-10.8%
资本支出/收入	1.0%	0.8%	3.8%	1.2%	0.5%
偿债能力					
资产负债率	54.3%	56.5%	35.8%	48.7%	61.8%
净负债率	21.0%	27.1%	18.8%	23.6%	26.0%
估值比率					
PE	354.94	121.91	—	298.11	60.16
PB	2.52	2.52	2.52	2.52	2.52
EV/EBITDA	22.31	22.31	22.31	22.31	22.31
P/S	0.64	3.31	1.42	0.84	0.64
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt_jaresearch@gt.jas.com		