

东南亚目的地波动，计提商誉轻装前行

事件

公司披露业绩快报，2018 年实现营收 123.12 亿元，同比增长 2.19%；实现归母净利润 3,499.64 万元，同比下降 84.96%。

简评

商誉减值轻装前行，未来业绩风险减少

公司业绩受到两方面影响：1) 东南亚是我国游客出境的主要旅游目的地，公司也提前进行重点布局，但去年 Q3 时受到泰国普吉岛沉船、印尼巴厘岛火山爆发等事件影响，出游意愿降低，影响延至 Q4，而公司旅游产品需要进行提前采购，2018 年三季报时公司的预付款（主要是十一期间及第四季度机票等供应商款项）增幅达到 127.11%，合计对全年净利润造成约 1 亿元的负面影响；2) 公司上市以来通过资本运作进行产业链上下游的收购布局，账面上累计有 8.14 亿元商誉，在 2018 年时会计计提商誉减值准备 6000-9000 万元。经过调整，未来公司业绩的风险会相应减少。

竹园 30%股权已经并表，增厚 2019 年业绩

最近三年竹园国旅营业收入复合增长率达到 35.14%，净利润复合增长率达到 29.60%，经营情况较好，目前营收在众信中占比超过 40%，对公司业绩能够产生积极促进作用。由于公司此前已经收购竹园 70%股权，已经完成对标的管理、业务方面的人员、渠道、资源的整合，双方的经营情况不会受到此次收购影响。叠加公司作为民营企业，员工激励条款较好，对公司治理起到积极作用，未来有望持续稳健发展。

出境游基本面向好，目的地基数处较低水平

从大数据来看，2018 年出境游呈现回暖态势，中国公民出境旅游人数达到 14972 万人次，同比增长 14.7%，较上年同期提升 7.7pct。其中，出国游情况表现良好，国际航线全年累计客运量达到 6366.7 万人次，同比增长 14.8%。进入 2019 年后，春节出境游增速有一定放缓，但仍有 700 万人次规模。考虑到今年东南亚目的地的基数较低，Q3、Q4 受影响较大的泰国在去年 12 月时增速已经止跌回暖，且今年日本、新加坡的签证再度优化，对目的地旅游情况有较好的促进作用。

投资建议：我们认为公司未来业绩风险减少，收购竹园对业绩有促进作用。预计 2019-2020 年 EPS 分别为 0.30、0.36 元，目前股价对应 PE 分别为 24X、19X，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行；地缘政治风险影响目的地选择。

众信旅游 (002707)

维持

增持

李铁生

litieshengzgs@csc.com.cn

18511588701

执业证书编号：S1440519010001

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

18688866096

执业证书编号：S1440518100010

发布日期：2019 年 02 月 28 日

当前股价：7.0 元

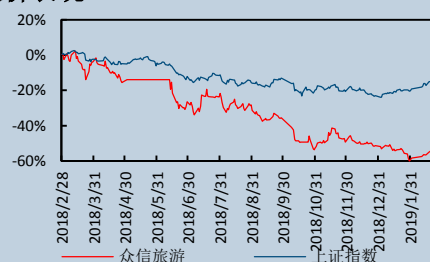
目标价格 6 个月：8 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
34.87/20.19	6.38/-8.67	-46.75/-36.48
12 月最高/最低价 (元)		13.66/5.07
总股本 (万股)		88,541.55
流通 A 股 (万股)		52,855.15
总市值 (亿元)		61.98
流通市值 (亿元)		37.0
近 3 月日均成交量 (万)		742.74
主要股东		
冯滨		30.04%

股价表现



相关研究报告

18.10.29 【中信建投休闲服务】众信旅游 (002707):目的地产生波动,收购事项推进顺利

盈利预测

表 3：盈利预测

单位/百万	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	12048.0	12311.8	13543.0	14220.2
变化率	19.2%	2.2%	10.0%	5.0%
归母净利润	232.6	35.7	251.5	306.9
变化率	8.3%	-84.7%	605.3%	22.0%
EPS（元）	0.26	0.04	0.30	0.36
P/E	26.6	166.9	23.7	19.4

资料来源：wind、中信建投证券研究发展部

表 4：众信旅游财务报表预测

利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	12,048.0	12,311.8	13,543.0	14,220.2	经营活动现金流	192.9	135.7	373.9	287.3
减：营业成本	10,840.0	11,203.8	12,175.2	12,755.5	净利润	279.8	35.7	251.5	306.9
营业税金及附加	3.8	29.6	31.1	31.3	折旧摊销	45.7	31.4	31.4	28.7
营业费用	679.9	723.9	758.4	782.1	财务费用	27.8	17.2	8.4	-5.0
管理费用	160.9	165.0	180.1	187.7	投资损失	-11.6	-25.0	-10.0	-10.0
财务费用	3.2	17.2	8.4	-5.0	营运资金变动	-470.9	32.8	44.8	-91.7
资产减值损失	22.6	90.0	20.0	20.0	其它	322.2	43.6	47.9	58.5
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	投资活动现金流	-244.1	53.5	-26.6	24.9
投资收益	11.6	25.0	10.0	10.0	可供出售金融资产	52.6	28.5	-36.6	14.9
营业利润	349.2	107.4	379.8	458.6	长期股权投资	-209.5	-	-	-
营业外收入	4.2	5.0	4.8	4.7	其他	-87.2	25.0	10.0	10.0
营业外支出	0.9	0.8	0.7	0.8	筹资活动现金流	475.8	-571.6	-248.9	-188.7
利润总额	352.6	111.6	383.9	462.5	短期借款	-164.8	-115.9	-304.3	-217.5
减：所得税	72.8	32.4	84.5	97.1	长期借款	6.7	-6.7	-	-
净利润	279.8	79.2	299.4	365.4	其他	633.9	-449.0	55.5	28.8
少数股东损益	47.2	43.6	47.9	58.5	现金净增加额	424.7	-382.4	98.5	123.5
归属母公司净利润	232.6	35.7	251.5	306.9					
EBITDA	385.0	156.0	419.6	482.2					
EPS（摊薄）	0.26	0.04	0.30	0.36					
资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,156.0	2,490.9	3,185.3	2,881.1	营业收入增长率	19.2%	2.2%	10.0%	5.0%
货币资金	1,367.4	984.9	1,083.4	1,207.0	净利润增长率	8.3%	-84.7%	605.3%	22.0%
应收账款	931.9	801.4	1,205.2	871.6	EBITDA 增长率	12.1%	-59.5%	169.0%	14.9%
预付账款	600.0	607.2	769.1	643.1	ROE	10.4%	1.6%	10.4%	11.4%
存货	2.1	0.2	2.8	0.6	ROIC	27.6%	6.9%	22.1%	28.4%
非流动资产	1,939.8	1,729.7	1,763.3	1,724.4	EPS	0.26	0.04	0.30	0.36
长期股权投资	76.4	76.4	76.4	76.4	PE	26.6	166.9	23.7	19.4
固定资产	82.3	62.7	43.2	26.3	PB	2.8	2.8	2.5	2.2
资产总计	5,095.8	4,220.6	4,948.6	4,605.5	总负债 / 总资产	52.1%	42.9%	45.1%	34.1%
流动负债	2,042.0	1,597.8	1,944.7	1,200.4	流动比率	1.55	1.56	1.64	2.40
短期借款	637.7	521.8	217.5	-	速动比率	1.54	1.56	1.64	2.40
应付账款	706.8	528.3	900.3	584.6					
非流动负债	614.6	214.6	286.1	369.5					
负债合计	2,656.6	1,812.4	2,230.8	1,569.9					
少数股东权益	204.6	246.0	293.1	350.3					
归属母公司股东权益	2,439.1	2,408.2	2,717.8	3,035.5					

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

李铁生：中信建投研究发展部社会服务行业联席首席分析师，西安交通大学数量经济与金融硕士，6年证券从业经历

陈语匆：中信建投研究发展部社会服务行业分析师，3年证券从业经验。

报告贡献人

陈如练 15001873769 chenrulian@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师惠 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859