

研究所

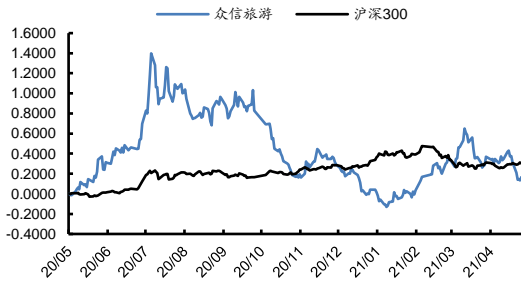
证券分析师：

赵越 S0350518110003  
zhaoy01@ghzq.com.cn

## 出境游仍待恢复，国内游及合作拓展新方向

### ——众信旅游（002707）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
众信旅游	-14.9	12.6	12.2
沪深 300	-0.3	-6.6	30.2

市场数据 2021-04-30

当前价格（元）	5.79
52 周价格区间（元）	4.20 - 12.92
总市值（百万）	5247.33
流通市值（百万）	3705.50
总股本（万股）	90627.44
流通股（万股）	63998.29
日均成交额（百万）	232.33
近一月换手（%）	74.00

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

### 事件：

公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报，2020 年实现营业收入 15.6 亿元，同比下滑 87.63%，归母净利润亏损 14.8 亿元；2021 年一季度实现营业收入 8571 万元，同比下滑 92.54%，归母净利润亏损 7463.7 万元，亏损同比扩大 156.82%。

### 投资要点：

- **出境游受疫情限制，公司主产品停摆。**受疫情影响，公司国内旅游团与出境旅游团分别于 2020 年 1 月 24 日与 1 月 27 日停止发团，截至 2021 年第一季度末，国内出境游仍未恢复。2020 年，公司出境游业务实现营收约 10.8 亿元，占比总营收 69.15%，同比下滑 90.5%，核心业务受疫情影响严重。国内游及单项产品业务实现营收 1.7 亿元，受益于国内疫情的良好防控，同比下滑仅 28.84%，对总收入的贡献达到 10.74%。2021 年 Q1 公司营业收入较去年同期下滑 92.54%，但得益于良好的成本控制，2021 年 Q1 销售毛利率达到 11.65%，甚至超过疫情前水平。
- **积极拓展国内游业务，逆势仍扩张。**疫情期间，公司以国内游作为业务重心，加大国内产品研发、资源及渠道储备、商业布局，根据客户群体的需求推出了包含 82 个跟团游、3 个自由行、3 个半自助游在内共 88 个具备特色的国内游产品，迅速扩容国内批发业务团队，发力中高端国内旅游市场，有望引领国内游价格抬升。在行业低谷阶段，公司仍保持门店活跃度，在国内游恢复后第一时间重启门店经营，并持续加大下沉市场拓展力度，2020 年新开店 100 多家，截至 2020 年末签约门店数量达到 1000 余家，逆势扩张强化规模优势。
- **加大外部合作，拓宽产品生态。**公司与中免集团、王府井免税签署战略合作协议，计划以“旅游+购物”业务模式，尝试“一带一路”沿线国家和地区、市内免税店及海南自由贸易港旅游零售业务。同时，公司积极参与海南自贸港建设，探索“旅游+医疗”、康养、网旅融合等旅游新业态，深化海南市场布局。报告期内，公司引入阿里网络战略投资，接入阿里系庞大 B 端及 C 端资源及数据、支付、结算系统平台；并与阿里旅行合作，共同出资设立合资公司，致力于打造成熟旅游分销平台，探索“新零售”下旅游门店品牌优化升级。
- **首次覆盖，给予公司“增持”评级：**公司主力业务出境游遭受疫情

重创，但通过逆势扩张、对外合作、快速响应国内市场，公司不断寻找到疫情影响下的新突破，高端国内游、海南市场、互联网新平台有望多点开花。考虑到当前海外疫情不确定性又有所升温，我们预计公司出境游业务还将受到一定影响，预测 2021-2023 年 EPS 分别为 -0.13、0.01 和 0.04 元/股，对应当前股价 PE 分别为 -43.71、482.72 和 134.62 倍，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

■ **风险提示：**海外疫情不确定性加大风险；国内游产品竞争加剧风险。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	1592	2027	4626	7040
增长率(%)	-87%	27%	128%	52%
归母净利润（百万元）	(1480)	(120)	11	39
增长率(%)	-2257%	-	-	259%
摊薄每股收益（元）	-1.63	-0.13	0.01	0.04
ROE(%)	-209.11%	-21.09%	1.87%	6.22%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：众信旅游盈利预测表

证券代码:	002707.SZ				股价:	5.79	投资评级:	增持	日期:	2021-04-30
财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	-209%	-21%	2%	6%	EPS	-1.63	-0.13	0.01	0.04	
毛利率	-15%	10%	10%	10%	BVPS	0.93	0.79	0.80	0.85	
期间费率	43%	20%	0%	10%	<b>估值</b>					
销售净利率	-93%	-6%	0%	1%	P/E	-3.54	-43.71	482.72	134.62	
<b>成长能力</b>					P/B	6.22	7.32	7.20	6.82	
收入增长率	-87%	27%	128%	52%	P/S	3.30	2.59	1.13	0.75	
利润增长率	-2257%	-	-	259%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	
总资产周转率	0.47	0.63	1.16	1.48	<b>营业收入</b>	<b>1592</b>	<b>2027</b>	<b>4626</b>	<b>7040</b>	
应收账款周转率	4.05	4.05	4.05	4.05	营业成本	1834	1820	4146	6313	
存货周转率	382.27	382.27	382.27	382.27	营业税金及附加	2	1	2	3	
<b>偿债能力</b>					销售费用	473	141	321	489	
资产负债率	79%	82%	85%	87%	管理费用	134	171	62	95	
流动比	0.81	0.76	0.82	0.86	财务费用	78	83	87	91	
速动比	0.81	0.75	0.82	0.86	其他费用/(-收入)	756	5	5	5	
					<b>营业利润</b>	<b>(1850)</b>	<b>(183)</b>	<b>12</b>	<b>54</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	营业外净收支	9	4	4	4	
现金及现金等价物	1053	728	276	(109)	<b>利润总额</b>	<b>(1841)</b>	<b>(179)</b>	<b>16</b>	<b>58</b>	
应收款项	394	501	1143	1740	所得税费用	(186)	(45)	4	15	
存货净额	5	5	11	17	<b>净利润</b>	<b>(1655)</b>	<b>(134)</b>	<b>12</b>	<b>44</b>	
其他流动资产	351	448	1021	1554	少数股东损益	(175)	(14)	1	5	
<b>流动资产合计</b>	<b>1803</b>	<b>1681</b>	<b>2452</b>	<b>3202</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(1480)</b>	<b>(120)</b>	<b>11</b>	<b>39</b>	
固定资产	61	78	95	111						
在建工程	155	155	155	155	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	
无形资产及其他	70	31	28	27	<b>经营活动现金流</b>	<b>177</b>	<b>(352)</b>	<b>(432)</b>	<b>(363)</b>	
长期股权投资	50	50	50	50	净利润	(1655)	(134)	12	44	
<b>资产总计</b>	<b>3357</b>	<b>3214</b>	<b>3999</b>	<b>4765</b>	少数股东权益	(175)	(14)	1	5	
短期借款	887	887	887	887	折旧摊销	40	5	4	5	
应付款项	609	605	1377	2097	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	1966	(199)	(1995)	(1856)	
其他流动负债	730	730	730	730	<b>投资活动现金流</b>	<b>(64)</b>	<b>(18)</b>	<b>(17)</b>	<b>(16)</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>2226</b>	<b>2221</b>	<b>2994</b>	<b>3714</b>	资本支出	7	(18)	(17)	(16)	
长期借款及应付债券	393	393	393	393	长期投资	64	0	0	0	
其他长期负债	31	31	31	31	其他	(136)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>424</b>	<b>424</b>	<b>424</b>	<b>424</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(438)</b>	<b>(6)</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	
<b>负债合计</b>	<b>2650</b>	<b>2645</b>	<b>3418</b>	<b>4138</b>	债务融资	(308)	0	0	0	
股本	906	906	906	906	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	708	569	582	627	其它	(130)	(6)	1	2	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3357</b>	<b>3214</b>	<b>3999</b>	<b>4765</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(325)</b>	<b>(375)</b>	<b>(448)</b>	<b>(377)</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【环保组介绍】

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事社服、环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事计算机与环保行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

赵越，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。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。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。