

中青旅(600138)

社会服务

发布时间: 2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

景区复苏趋势亮眼，旅行社修复有望提振业绩

事件:

中青旅发布 2023 年第一季度报告, 2023Q1 公司实现营收 16.58 亿元/+20%/恢复至 2019 年的 65%, 归母净亏损 0.05 亿元/同比亏损缩窄, 扣非归母净亏损-0.07 亿元/同比亏损缩窄。

点评:

会展需求复苏助力乌镇营收恢复快于客流, 古北水镇持续受益于周边景区景气度反超 2019 年同期水平。分业务看, 乌镇景区实现营业收入 3.31 亿元/+137.59%/恢复到 2019 年的 95%, 接待游客 127.42 万人次/+626.45%/恢复到 2019 年的 76%, 报告期内乌镇深挖散客潜力带动客收入端增长, 巩固会展小镇定位承办多个大型会议推动复苏; 古北水镇景区继续深耕周边游市场, 借助精准营销手段推动业务增长, 景区实现营业收入 1.65 亿元/+10.43%/恢复到 2019 年的 102%, 接待游客 20.78 万人次/+29.84%/恢复至 2019 年的 112.47%; 整合营销业务实现营收 2.39 亿元/+43.61%; 净利润受项目周期影响同比基本持平, 仍在领域内保持领先优势; 酒店业务营业收入同比增长, 净利润同比减亏, 经营情况持续回升; 旅行社业务营业收入同比增长, 净利润同比持平; 策略性投资业务继续为公司稳定贡献业绩。

伴随客流恢复公司盈利能力显著改善。毛利率: 2023Q1 公司综合毛利率 23.18%/+11.16 pct, 同比 2019 年-0.79 pct, 疫情放开后恢复较快。费用端: 销售费用率 9.42%/-2.19 pct, 同比 2019 年-2.99 pct; 管理费用率 8.64%/-0.64 pct, 同比 2019 年+3.74 pct; 研发费用 0.14%/-0.02 pct, 同比 2019 年+0.14 pct; 财务费用率 3.68%/-0.28 pct, 同比 2019 年+2.50 pct。

净利率: 2023Q1 公司归母净利率-0.29%/+7.82 pct, 同比 2019 年-2.81 pct。

投资建议: 公司作为拥有乌镇、古北水镇两大核心景区资源的优质标的, 坐拥优质资产和核心区位, 在旅游复苏进程中率先受益。随出境团队游白名单逐步放开, 公司旅游社业务有望迎来修复机遇, 显著增厚业绩。随业务恢复向好, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.59 亿/5.52 亿/6.06 亿, 对应 PE 分别为 22 倍/19 倍/17 倍, 维持“买入”评级。

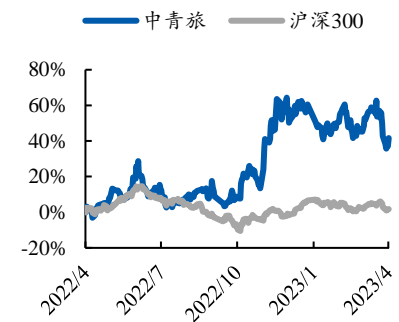
风险提示: 新项目进展不及预期, 客流复苏不及预期。

股票数据

2023/04/28

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	14.18
12 个月股价区间 (元)	9.70~16.45
总市值 (百万元)	10,264.05
总股本 (百万股)	724
A 股 (百万股)	724
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	22

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	-12%	42%
相对收益	-3%	-7%	40%

相关报告

《中青旅 (600138): 景区经营趋势向好, 旅行社业务有望加速恢复》

--20230403

《中青旅 2023Q3 季报点评: 紧抓旺季带动经营回暖, Q3 景区业务恢复向好》

--20231103

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,635	6,417	10,435	13,920	15,622
(+/-)%	20.76%	-25.69%	62.61%	33.40%	12.23%
归属母公司净利润	21	-334	459	552	606
(+/-)%	—	-1670.90%	—	20.11%	9.83%
每股收益 (元)	0.03	-0.46	0.63	0.76	0.84
市盈率	354.27	(33.02)	22.35	18.61	16.94
市净率	1.18	1.83	1.58	1.45	1.33
净资产收益率 (%)	0.34%	-5.40%	7.06%	7.78%	7.84%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	724	724	724	724	724

证券分析师: 李慧

执业证书编号: S0550517110003

021-20361142 lihui@nesc.cn

研究助理: 赵涵真

执业证书编号: S0550121050017

021-20361142 zhaohz@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,197	32	628	2,012
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	2,165	4,194	4,548	5,166
存货	2,124	3,387	4,478	4,344
其他流动资产	191	191	191	191
流动资产合计	6,120	8,556	10,760	12,772
可供出售金融资产				
长期投资净额	2,762	2,822	2,856	2,899
固定资产	4,535	4,463	4,378	4,294
无形资产	1,189	1,188	1,175	1,167
商誉	48	48	48	48
非流动资产合计	11,445	11,611	11,471	11,430
资产总计	17,565	20,167	22,231	24,202
短期借款	3,710	3,930	4,175	4,412
应付款项	1,071	2,244	2,409	2,838
预收款项	14	22	29	33
一年内到期的非流动负债	335	335	335	335
流动负债合计	6,525	8,372	9,526	10,502
长期借款	1,257	1,257	1,257	1,257
其他长期负债	1,680	1,680	1,680	1,680
长期负债合计	2,937	2,937	2,937	2,937
负债合计	9,462	11,309	12,463	13,439
归属于母公司股东权益合计	6,020	6,509	7,091	7,727
少数股东权益	2,083	2,349	2,677	3,036
负债和股东权益总计	17,565	20,167	22,231	24,202

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,417	10,435	13,920	15,622
营业成本	5,389	7,644	10,572	11,981
营业税金及附加	52	83	111	125
资产减值损失	-87	-40	-40	-40
销售费用	658	1,043	1,392	1,562
管理费用	661	734	734	716
财务费用	217	150	150	150
公允价值变动净收益	-1	0	0	0
投资净收益	-6	89	119	108
营业利润	-547	962	1,168	1,282
营业外收支净额	6	5	5	5
利润总额	-541	967	1,173	1,287
所得税	-69	242	293	322
净利润	-472	725	880	965
归属于母公司净利润	-334	459	552	606
少数股东损益	-138	266	328	359

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-472	725	880	965
资产减值准备	123	40	40	40
折旧及摊销	468	413	431	429
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	256	0	0	0
投资损失	6	-89	-119	-108
运营资本变动	-569	-1,985	-708	101
其他	-125	-5	-5	-5
经营活动净现金流量	-312	-900	519	1,422
投资活动净现金流量	-607	-485	-168	-275
融资活动净现金流量	737	221	245	237
企业自由现金流	-1,324	-1,191	498	1,311

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	-0.46	0.63	0.76	0.84
每股净资产 (元)	8.32	8.99	9.80	10.67
每股经营性现金流量 (元)	-0.43	-1.24	0.72	1.96
成长性指标				
营业收入增长率	-25.7%	62.6%	33.4%	12.2%
净利润增长率	-1670.9%	—	20.1%	9.8%
盈利能力指标				
毛利率	16.0%	26.7%	24.1%	23.3%
净利润率	-5.2%	4.4%	4.0%	3.9%
运营效率指标				
应收账款周转天数	119.77	109.70	113.05	111.93
存货周转天数	142.79	130.00	134.26	132.84
偿债能力指标				
资产负债率	53.9%	56.1%	56.1%	55.5%
流动比率	0.94	1.02	1.13	1.22
速动比率	0.55	0.55	0.59	0.73
费用率指标				
销售费用率	10.3%	10.0%	10.0%	10.0%
管理费用率	10.3%	7.0%	5.3%	4.6%
财务费用率	3.4%	1.4%	1.1%	1.0%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	-33.02	22.35	18.61	16.94
P/B (倍)	1.83	1.58	1.45	1.33
P/S (倍)	1.71	0.98	0.74	0.66
净资产收益率	-5.4%	7.1%	7.8%	7.8%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李慧：CFA，美国伊利诺伊大学香槟分校金融硕士，厦门大学广告学/经济学双学士，现任东北证券社服组组长。曾任美国芝加哥扎克斯投资管理公司量化分析师，2015年加入东北证券，深度覆盖社会服务行业，2019年金牛奖研究团队第3名。

赵涵真：新加坡国立大学硕士，上海交通大学本科，2021年加入东北证券，现任社会服务行业研究助理。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

