餐饮旅游：众信旅游（002707）中报点评

2014 年 8 月 5 日

出境游保持高增长

推荐（维持）

收入增速符合预期，净利润增低于市场预期

报告期内，公司实现营业收入 16.72 亿元，同比增长 37.33%；归属于上市公司股东的净利润 0.36 亿元，同比增长 15.50%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 0.36 亿元，同比增长 15.52%。EPS0.63 元。1-9 月份业绩预测：预计前三季度实现净利润 7558-9825 万元；净利润同比变动幅度为 0-30%。

出境游为营收主力继续发挥优势，保持高增长

2014 年上半年实现出境游营业收入 13.51 亿元，同比增长 45.55%，其中，出境游批发业务收入 8.97 亿元，同比增长 44.45%；出境游零售业务收入 4.54 亿元，同比增长 47.78%。公司扩大了二、三线城市的分销范围和网点密度；以口岸城市为依托，开发当地起止产品及在重点区域开发包机产品，使得华中、中原、华东、西南大区的营业收入均有 40%以上增长。

商务会奖受医药反腐影响持续，未来提高客单贡献

商务会奖旅游业务实现收入 3.21 亿元，同比增长 10.94%为 2009 年以来增速最低。设立全资子公司众信（北京）国际商务旅行社有限公司，打造商务会奖专业化运营平台。客户资源拓展方面，公司已经进入汽车、快消、互联网等行业，未来会不断优化客户结构，提高单个客户的营收贡献。

投资建议

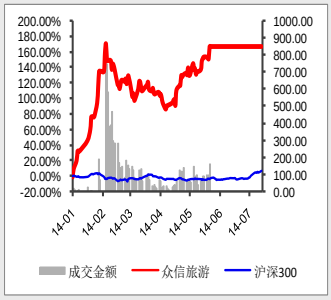
公司仍处停牌期，将不晚于 9 月 26 日披露重大资产重组预案。预计公司将与下游在线旅游经营商进行股权合作，从而打开线上零售业务的增长瓶颈，依靠相对成熟的渠道，带动零售业务的跨越发展。公司作为出境游细分市场龙头民企，具有机制灵活，竞争优势明确，激励机制完善等特点，我们看好公司的“批发零售一体，线上线下结合”战略。

我们预计公司 2014-2016 年营收分别达到 41.47、55.57 和 70.58 亿元，归母净利润达到 1.19、1.55 和 1.98 亿元，EPS 分别为 2.04、2.66 和 3.39 元，对应 PE 为 44、34 和 27 倍。我们给予公司“推荐”投资评级。

风险提示

经济、政治、疫情等不可抗力因素影响。

市场表现 截至 2014.8.4



市场数据	2014-8-4
A 股收盘价（元）	90.00
一年内最高价（元）	92.68
一年内最低价（元）	27.72
上证指数	2,223.33
市净率	11.3
总股本（万股）	5,829
实际流通 A 股（万股）	1,458
限售流通 A 股（万股）	4,372
流通 A 股市值（亿元）	13.1

分析师：张科然
执业编号：S1490513050001
电话：010-58565075
邮箱：zhangkeran@hrsec.com.cn

联系人：张甜甜
电话：010-58565084
邮箱：zhangtiantian@hrsec.com.cn

证券研究报告

图表：公司未来三年盈利预测

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	2149.92	3005.26	4147.25	5557.32	7057.79
同比增长(+/-%)	34.98	39.78	38.00	34.00	27.00
归属净利润（百万元）	61.80	87.47	118.70	155.15	197.74
同比增长(+/-%)	39.89	41.53	35.71	30.70	27.45
每股收益（元）	1.060	1.501	2.036	2.662	3.392
PE	84.88	59.98	44.20	33.81	26.53
PB	25.79	18.04	12.81	9.29	6.88

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推　　荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中　　性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖　　出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

张科然，在此声明，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部
地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层（100033）
传真：010－58568159　　网址：**www.hrsec.com.cn**