

中青旅 (600138)

获 1.9 亿补贴 中报有望大超预期

——中青旅乌镇子公司获得政府补贴公告点评

	刘越男 (分析师)	王毅成 (研究助理)
	021-38674930	021-38676720
	liuyuenan@gtjas.com	wangyicheng@gtjas.com
证书编号	S0880516030003	S0880115060031

本报告导读:

乌镇再获政府补助, 将有效增厚公司业绩。

投资要点:

- 获得财政补贴后 2016 年业绩有望实现大幅增长, 维持增持评级。① 本次补助带来的税后归母净利润约为 9400 万元, 预计将使 2016 年业绩增厚约 23.6%。② 乌镇再获资金支持, 古镇开发维护、旅游基础设施建设等后续有望长期受益, 进而带动客流和客单价双双提升。受本次政府补助影响, 上调 2016/17 年 EPS 为 0.60/0.69 元 (+0.05/0.00 元), 同时考虑到公司传统旅行社业务竞争激烈对于估值的不利影响, 综合考虑给予 2016 年 40xPE, 对应下调目标价至 24 元, 增持。
- 事件概述: 乌镇旅游股份有限公司获得桐乡市财政局补助共约 1.9 亿元, 全额用于乌镇古镇保护与旅游开发。
- 政府补助将显著增厚公司业绩。① 公司目前对乌镇旅游子公司的持股比例为 66%, 因此本次补助给公司带来的税后归母净利润约为 9400 万元, 对应增加 EPS 约 0.13 元。② 本次补助是 2013 年之后乌镇又一次获得大规模政府补助, 体现桐乡市政府对于乌镇发展的重点扶持。
- 乌镇将长期受益资金支持, 公司景区业务持续增长。① 乌镇 2016 年表现依然强劲: 1-4 月接待游客量 262 万人次/+22%, 实现住宿餐饮营业额 3479 万元/+41%; 后续随着迪士尼开业带来华东旅游市场高景气, 乌镇有望保持高增长。② 古北水镇通过加强营销以及丰富景区娱乐活动等, 1-5 月客流也保持较高增速。总体来看, 中报预计两大景区业务业绩将同增约 20%; 同时, 本次政府补助预计将在中报体现, 预计中报整体业绩增速有望超过 70%, 大超市场预期。
- 风险提示: 自然灾害等影响景区客流, 旅行社竞争环境恶化。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	10,607	10,577	12,252	13,791	15,336
(+/-)%	14%	0%	16%	13%	11%
经营利润 (EBIT)	642	605	752	982	1,096
(+/-)%	31%	-6%	24%	31%	12%
净利润	364	295	436	501	555
(+/-)%	13%	-19%	48%	15%	11%
每股净收益 (元)	0.50	0.41	0.60	0.69	0.77
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	6.1%	5.7%	6.1%	7.1%	7.1%
净资产收益率 (%)	8.2%	6.3%	8.8%	9.4%	9.7%
投入资本回报率 (%)	12.9%	9.6%	11.2%	14.3%	13.8%
EV/EBITDA	16.1	17.4	15.4	11.6	10.4
市盈率	38.2	47.1	31.9	27.7	25.0
股息率 (%)	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **24.00**

上次预测: 28.05

当前价格: 19.20

2016.06.18

交易数据

52 周内股价区间 (元)	15.86-27.20
总市值 (百万元)	13,898
总股本/流通 A 股 (百万股)	724/703
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	97%
日均成交量 (百万股)	739.11
日均成交值 (百万元)	147.41

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,731
每股净资产	6.54
市净率	2.9
净负债率	1.73%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.09	0.10
Q2	0.13	0.28
Q3	0.17	0.20
Q4	0.01	0.02
全年	0.41	0.60

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-4%	1%	-20%
相对指数	-6%	1%	15%

相关报告

《两大景区表现优异 业绩逐步改善》
2016.04.29

《景区持续靓丽表现 2016 年基本面将大幅向上》
2016.04.22

《休闲景区再升级 迈入发展新阶段》
2016.01.21

《举牌凸显投资价值 公司治理结构不断优化》
2015.12.02

《两大景区实现高增长 “遨游网+” 建设持续

模型更新时间: 2016.06.18

股票研究

社会服务

社会服务业

中青旅 (600138)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 24.00

上次预测: 28.05

当前价格: 19.20

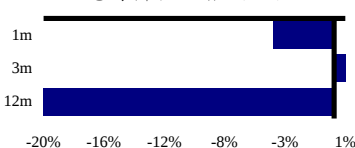
公司网址

www.aoyou.com

公司简介

公司主要从事旅游、高科技的投资; 经营入境旅游、国内旅游、中国公民自费出境旅游业务; 从事高科技产品开发和技术服务、旅游资源配套开发等业务。旅行社业务是公司的看家业务, 也是公司经营的核心, 自 2000 年起一直位于中国旅行社百强前三名的地位, 到 2004 年底, 排名为行业第 2 名。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

15.86-27.20

市值 (百万)

13,898

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

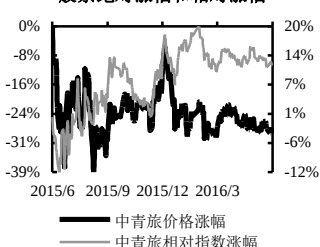
EV/EBITDA

P/S

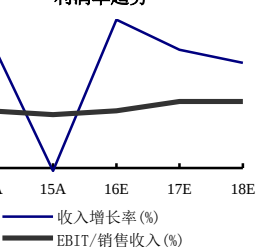
股息率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	10,607	10,577	12,252	13,791	15,336
营业成本	8,492	8,338	9,744	10,912	12,115
税金及附加	122	122	142	142	158
销售费用	944	1,023	1,113	1,207	1,359
管理费用	407	488	502	547	609
EBIT	642	605	752	982	1,096
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	61	17	17	17	17
财务费用	59	40	22	25	21
营业利润	632	574	747	973	1,091
所得税	162	198	270	289	322
少数股东损益	144	161	231	244	275
净利润	364	295	436	501	555
货币资金、交易性金融资产	801	837	182	608	540
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	1,575	1,591	1,591	1,591	1,591
固定资产合计	2,426	3,050	3,506	3,973	4,417
无形及其他资产	1,343	1,231	916	895	874
资产合计	8,878	9,555	9,900	10,733	11,954
流动负债	3,099	3,511	3,372	3,603	4,136
非流动负债	147	44	5	7	10
股东权益	4,443	4,679	4,970	5,327	5,737
投入资本(IC)	3,758	4,404	4,781	4,957	5,713
NOPLAT	486	422	535	708	789
折旧与摊销	203	190	140	164	187
流动资金增量	-17	-200	-318	269	-334
资本支出	-521	-694	-90	-549	-549
自由现金流	150	-282	267	591	94
经营现金流	524	510	314	1,101	607
投资现金流	-759	-671	-74	-533	-533
融资现金流	298	191	-895	-143	-142
现金流净增加额	63	31	-655	426	-68
收入增长率	13.9%	-0.3%	15.8%	12.6%	11.2%
EBIT 增长率	31.0%	-5.7%	24.3%	30.6%	11.6%
净利润增长率	13.5%	-18.9%	47.8%	14.9%	10.7%
利润率					
毛利率	19.9%	21.2%	20.5%	20.9%	21.0%
EBIT 率	6.1%	5.7%	6.1%	7.1%	7.1%
净利率	3.4%	2.8%	3.6%	3.6%	3.6%
净资产收益率(ROE)	8.2%	6.3%	8.8%	9.4%	9.7%
总资产收益率(ROA)	4.1%	3.1%	4.4%	4.7%	4.6%
投入资本回报率(ROIC)	12.9%	9.6%	11.2%	14.3%	13.8%
存货周转天数	31	27	27	27	27
应收账款周转天数	41	45	45	45	45
总资产周转天数	295	318	290	273	270
净利润现金含量	1.44	1.73	0.72	2.20	1.09
资本支出/收入	5%	7%	1%	4%	4%
资产负债率	36.6%	37.2%	34.1%	33.6%	34.7%
净负债率	-7.3%	-0.7%	-3.6%	-11.3%	-9.2%
PE	38.2	47.1	31.9	27.7	25.0
PB	3.1	3.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	16.1	17.4	15.4	11.6	10.4
P/S	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9
股息率	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%

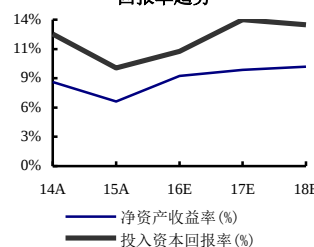
股票绝对涨幅和相对涨幅



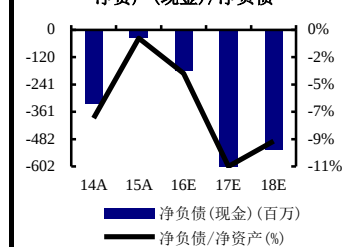
利润趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



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，需在允许的范围内使用，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

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 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 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		