

# 中青旅(600138)一季报点评

旅游主业发展良好，古北水镇项目是未来亮点

可选消费/旅游综合

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 4 月 26 日

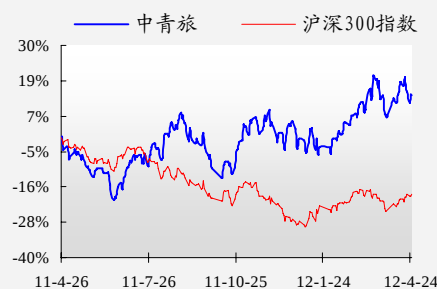
## 投资要点：

- 2012 年一季度，公司整体经营继续呈现稳健发展态势，公司累计实现营业收入 16.65 亿元，较去年同期增长 27.9%，累计净利润 4131 万元，较去年同期增长 21.8%。合并范围内公司旅游主业营业收入较去年同期增长 40%。实现每股收益 0.10 元。
- 旅行社业务：观光旅游业务营业收入较去年同期增长 31%；度假旅游业务营业收入较去年同期增长 54%；会展业务营业收入较去年同期增长 40%；商旅管理业务营业收入较去年同期增长 22%；入境旅游业务出现回暖趋势，营业收入略有增加。
- 景区业务：乌镇旅游继续实现良好增长，接待游客人次及营业收入较去年同期分别增长 19%、29.9%。古北水镇项目处于正常推进中。
- 酒店业务：中青旅山水一季度在营酒店 22 家，营业收入较去年同期略有增长，另有多个项目进入筹建阶段。
- 策略投资业务：中青旅创格科技营业收入较去年同期略有增长；西南三省福利彩；票营业收入较去年同期增长 12%；中青旅绿城实现净利润 439 万元；中青旅大厦物业出租盈利能力保持稳定。
- 投资逻辑分析：公司旅游主业增长态势良好，为公司持续发展提供了良好的保障，景区业务和酒店业务为公司业绩的增长提供了良好的支撑。“乌镇”模式给公司发展注入核心竞争力。古北水镇项目处在全面建设阶段，将在 2013 年 5 月正式运营。前景看好，将为公司业绩带来突破。
- 盈利预测及投资策略：公司发展战略清晰，走多元化经营路线。我们预计公司 2012-2014 的 EPS 分别为 0.84 元、1.02 元和 1.16 元，对应 PE20 倍、17 倍、15 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：宏观政策风险、市场风险、经营风险等。

## 业绩预测：

|       | 主营收入<br>(百万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公司<br>净利润<br>(百万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|---------------|------------|-----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2011A | 8421.25       | 38.42      | 267.26                | 0.68       | 0.64       | --         | 26.88      | --           |
| 2012E | 9966.55       | 18.35      | 350.24                | 31.05      | 0.84       | --         | 20.48      | --           |
| 2013E | 10975.16      | 10.12      | 424.69                | 21.26      | 1.02       | --         | 16.86      | --           |
| 2014E | 11960.73      | 8.98       | 481.71                | 13.43      | 1.16       | --         | 14.83      | --           |

走势图



## 市场数据

2012-4-25

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价：     | 17.20 元 |
| 52 周最高价： | 18.88 元 |
| 52 周最低价： | 11.84 元 |
| 平均持仓成本：  | 16.52 元 |

## 基本数据

2012Q1

|             |        |
|-------------|--------|
| 总股本（万股）：    | 41,535 |
| 流通 A 股（万股）： | 41,535 |
| 每股收益（元）：    | 0.10   |
| 每股净资产（元）：   | 6.26   |
| 每股经营现金流（元）： | -0.15  |
| 市净率：        | 2.75   |

分析师：周思立；研究助理：梁莉  
执业证书编号：S0550511010003

TEL: (8621)2036 1135

FAX: (8621)2036 1159

Email: liangli@nescn

地址：上海市源深路 305 号

邮编：200135

图表 1 公司利润预测表

|                    | 2010A   | 2011A   | 2012E   | 2013E    | 2014E    |
|--------------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 一、营业总收入(百万元)       | 6083.84 | 8421.25 | 9966.55 | 10975.16 | 11960.73 |
| 二、营业总成本(百万元)       | 5634.63 | 7773.20 | 9079.53 | 9899.60  | 10740.74 |
| 营业成本(百万元)          | 4786.65 | 6695.64 | 7724.08 | 8450.88  | 9209.77  |
| 营业税金及附加(百万元)       | 62.04   | 144.44  | 269.10  | 296.33   | 322.94   |
| 销售费用(百万元)          | 513.64  | 577.94  | 697.66  | 746.31   | 789.41   |
| 管理费用(百万元)          | 247.37  | 292.01  | 378.73  | 395.11   | 406.66   |
| 财务费用(百万元)          | 6.63    | 4.88    | 9.97    | 10.98    | 11.96    |
| 资产减值损失(百万元)        | 18.30   | 58.29   | 0.00    | 0.00     | 0.00     |
| 三、其他经营收益(百万元)      | 62.67   | (9.98)  | 0.00    | 0.00     | 0.00     |
| 四、营业利润(百万元)        | 511.88  | 638.07  | 887.02  | 1075.57  | 1219.99  |
| 加：营业外收入(百万元)       | 36.78   | 54.27   | 0.00    | 0.00     | 0.00     |
| 减：营业外支出(百万元)       | 3.36    | 1.03    | 0.00    | 0.00     | 0.00     |
| 五、利润总额(百万元)        | 545.30  | 691.30  | 887.02  | 1075.57  | 1219.99  |
| 减：所得税(百万元)         | 125.29  | 186.38  | 226.19  | 274.27   | 311.10   |
| 六、净利润(百万元)         | 420.01  | 504.93  | 660.83  | 801.30   | 908.90   |
| 减：少数股东损益(百万元)      | 154.55  | 237.67  | 310.59  | 376.61   | 427.18   |
| 归属于母公司所有者的净利润(百万元) | 265.46  | 267.26  | 350.24  | 424.69   | 481.71   |
| 七、每股收益：            | 0.64    | 0.64    | 0.84    | 1.02     | 1.16     |

资料来源：公司公告，东北证券

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归我公司所有。

### 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。