

中青旅 (600138)

旅游综合/餐饮旅游

发布时间: 2012-11-01

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

旅游主业发展稳健, 乌镇景区增长良好, 未来关注古北水镇

报告摘要:

- 2012 年前三季度公司共实现营业收入 79.56 亿元, 同比增长 34.15%; 实现归属于母公司股东的净利润 2.63 亿元, 同比增长 19.24%。实现每股收益 0.6331 元。2012 年 7-9 月公司共实现营业收入 41.89 亿元, 同比增长 43.07%; 实现归属于母公司股东的净利润 1.57 亿元, 同比增长 20.33%。实现每股收益 0.3773 元。
- 前三季度, 公司旅行社业务持续提升收入水平: 观光旅游业务收入同比增长 40%; 度假旅游业务收入同比增长 49%; 会展业务收入同比增长 23.76%; 商旅管理业务收入同比增长 29%。乌镇景区继续保持良好的增长态势, 游客人数、销售收入、净利润等多方面均创历史同期新高, 分别增长 16.57%、31.15% 和 16.8%, 景区收入结构不断优化, 酒店、商贸等其他收入占公司整体收入的比例首次超过 50%。策略投资方面, 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 13.34%; 中青旅绿城慈溪项目二期已实现竣工, 报告期内结算收入 17 亿元; 中青旅大厦物业出租盈利能力保持稳定。
- 公司未来看点: 1) 公司业务结构多元化, 管理创新, 旅游主业增长态势良好, 景区和酒店业务是公司稳定的利润来源。2) 乌镇景区凭借其精准的市场定位, 成功的经营模式, 在江南古镇竞争中树立了明显的优势, 成为国内休闲度假目的地的成功典范。景区经营业绩持续快速增长, 是公司利润的主要来源。未来乌镇景区收入增长主要来自两方面, 一是游客量尤其是西栅游客量的自然增长, 二是游客人均消费金额的增长。乌镇西栅景区通过提升游客接待能力, 未来盈利能力仍有很大的提升空间。3) 古北水镇延续乌镇的多元复合化经营模式, 有望实现观光与度假并重、门票与景区复合经营的商业模式, 营造“文化旅游化”目的地, 目前项目正处在全面建设阶段, 将在 2013 年 5 月正式运营, 将为公司业绩带来突破, 发展前景值得关注。
- 盈利预测及投资策略: 公司发展战略清晰, 管理不断创新, 走多元化经营路线。公司会奖商旅业务发展迅速。乌镇景区持续快速增长, 古北水镇打开未来业绩成长空间。我们预计公司 2012-2014 的 EPS 分别为 0.84 元、0.94 元和 1.05 元, 公司目前股价 15.74 元, 对应 PE19 倍、17 倍、15 倍, 有相对的估值优势, 维持“推荐”评级。
- 风险提示: 古北水镇建设进程低于预期、房地产结算存在不确定性等。

股票数据	2012/10/30
收盘价 (元)	15.74
12 个月股价区间 (元)	13.30 ~ 20.18
总市值 (百万元)	6,538
总股本 (百万股)	415
A 股 (百万股)	415
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	-11%	7%
相对收益	-2%	-7%	25%

相关报告

《中青旅深度调研报告: 敢于创新, 引领行业变革, 乌镇模式, 异地复制可待》

2012-9-18

《中青旅 2012 年半年报点评: 乌镇持续快速增长, 未来看古北水镇》

2012-8-16

《中青旅 2012 年一季报点评: 旅游主业发展良好, 古北水镇项目是未来亮点》

2012-4-26

《中青旅 2011 年年报点评: “一体两翼” 齐发展, “乌镇” 模式添亮点》

2012-4-16

证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003
(021)20361108 zhousl@nesc.cn

研究助理: 梁莉

(021)20361135 liangli@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	6,084	8,421	9,388	10,503	11,642
(+/-)%	-2%	38%	11%	12%	11%
归属母公司净利润	265	267	349	389	434
(+/-)%	5%	1%	31%	11%	12%
每股收益 (元)	0.64	0.64	0.84	0.94	1.05
市盈率	29.2	28.97	18.74	16.74	14.99
市净率	3.33	3.03	2.73	2.46	2.21
净资产收益率 (%)	11.4%	10.5%	12.3%	12.4%	12.4%
股息收益率 (%)	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
总股本 (百万股)	415	415	415	415	415

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	906	1,100	1,328	1,694	净利润	505	613	671	749
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	815	848	1,013	1,050	折旧及摊销	155	124	147	171
存货	1,545	1,787	1,965	2,210	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	5	7	8	9
流动资产合计	4,863	5,544	6,304	7,191	投资损失	10	-10	-10	-10
可供出售金融资产	51	51	51	51	运营资本变动	-125	-26	-79	6
长期投资净额	293	293	293	293	其他	0	0	0	0
固定资产	1,488	1,788	2,098	2,418	经营活动净现金流量	611	646	698	883
无形资产	795	1,044	1,288	1,526	投资活动净现金流量	-1,049	-261	-357	-412
商誉	75	75	75	75	融资活动净现金流量	448	-192	-112	-105
非流动资产合计	3,670	3,849	4,107	4,396	企业自由现金流	-613	410	343	475
资产总计	8,534	9,393	10,411	11,587					
短期借款	269	69	44	24	财务与估值指标				
应付款项	757	894	964	1,103		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	2,019	2,251	2,519	2,792	每股指标				
一年内到期的非流动负债	340	340	340	340	每股收益 (元)	0.64	0.84	0.94	1.05
流动负债合计	4,224	4,566	4,994	5,501	每股净资产 (元)	6.14	6.84	7.57	8.42
长期借款	35	36	38	41	每股经营性现金流量 (元)	1.47	1.56	1.68	2.13
其他长期负债	41	41	41	41	成长性指标				
长期负债合计	117	82	82	82	营业收入增长率	38.4%	11.5%	11.9%	10.8%
负债合计	4,336	4,643	5,073	5,583	净利润增长率	0.7%	30.7%	11.4%	11.6%
归属于母公司股东权益合计	2,551	2,840	3,146	3,497	盈利能力指标				
少数股东权益	1,647	1,910	2,192	2,507	毛利率	20.5%	21.0%	20.5%	20.2%
负债和股东权益总计	8,534	9,393	10,411	11,587	净利率	3.2%	3.7%	3.7%	3.7%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	32	32	32	32
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	89	82	82	82
营业收入	8,421	9,388	10,503	11,642	偿债能力指标				
营业成本	6,696	7,416	8,350	9,290	资产负债率	50.8%	49.4%	48.7%	48.2%
营业税金及附加	144	160	179	198	流动比率	1.15	1.21	1.26	1.31
资产减值损失	58.29	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.79	0.82	0.87	0.91
销售费用	578	657	735	792	费用率指标				
管理费用	292	357	378	396	销售费用率	6.9%	7.0%	7.0%	6.8%
财务费用	5	7	8	9	管理费用率	3.5%	3.8%	3.6%	3.4%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
投资净收益	-10	10	10	10	分红指标				
营业利润	638	801	863	967	分红比例				
营业外收支净额	53.24	38.00	38.00	38.00	股息收益率	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
利润总额	691	839	901	1,005	估值指标				
所得税	186	227	230	256	P/E (倍)	28.97	18.74	16.74	14.99
净利润	505	613	671	749	P/B (倍)	3.03	2.73	2.46	2.21
归属于母公司净利润	267	349	389	434	P/S (倍)	0.92	0.82	0.74	0.67
少数股东损益	238	263	282	314	净资产收益率	10.5%	12.3%	12.4%	12.4%

资料来源：东北证券

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，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

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。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。

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	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760