

► **中青旅发布 2022 年业绩预告，2022 年预计归母净利润-3.42 亿元。**中青旅 2022 年预计归母净利润-3.42 亿元，2021 年归母净利润为 0.21 亿元；2022 年预计扣非归母净利润-4.31 亿元，2021 年扣非归母净利润为-1.15 亿元；2022 年中青旅子公司乌镇旅游股份有限公司收到乌镇古镇保护与品牌推广补助 1.29 亿元，对公司归母净利润影响金额为 0.64 亿元。净利润亏损，主要是宏观环境及新冠疫情影响下，景区、整合营销、酒店等业务经营状态不佳所致。

► **乌镇/古北水镇疫情期间勤修内功，随旅游市场回暖有望进入快复苏通道。**回顾公司疫情期间勤修内功的动作，乌镇：1) 优化景区夜游模式，入选文旅部第二批国家级夜间文化和旅游消费集聚区名单；2) 集中发力周边游及疗休养市场；3) 与网络综艺平台及媒体合作展开节目宣传。古北水镇：1) 通过星光夜市、长城观星等产品深化夜游概念，入选全国首批国家级夜间文化和旅游消费集聚区名单；2) 通过特色历史遗址、场馆、庙会、民俗表演、多品类美食等旅游要素相结合，跳出一日游框架打造优质多日游/文旅目的地。**公司旗下乌镇/古北水镇景区在客流受疫情影响承压的情况下勤修内功，拓展业务及客群覆盖面、提升品牌知名度，疫情未对其景区经营能力造成影响，随旅游市场回暖，乌镇/古北水镇景区经营表现将快速恢复。**

► **公司疫情前深耕出境游渠道，近期快速铺设出游线路并完善保障服务，旅行社出境团队游恢复后出境游业务有望快速复苏。**文旅部 2023 年 1 月 20 日发布通知称，将于 2 月 6 日试点恢复全国旅行社及在线旅游企业的出境团队游和“机票+酒店”业务。中青旅疫情前以出境游为旅行社业务核心，疫情期间与全球 2000 余家合作伙伴沟通紧密并在近期加强工作对接，发力布局全球“七大洲、四大洋”出游线路并统筹全球 100+ 目的地储备，通过出行、品质及服务三方面出境游保障解决游客出行顾虑，旅行社出境团队游恢复后出境游业务有望快速复苏。

► **投资建议：我们看好公司景区业务后续发展，关注带动中青旅景区业务修复与增长的三大核心驱动力：**1) 长线游市场景气度逐步回升，乌镇景区经营表现或将有向好，公司国内旅行社长线游业务也有望持续回暖；2) 出境游市场逐步步入恢复期，公司疫情前出境游渠道深耕+近期出境游业务快速发力有望带动公司出境游业务快速回暖并抢占更多市场份额；3) 濮院景区卡位优质旅游资源，营业后有望成为公司利润新增长点。预计 23-24 年公司归母净利润分别为 3.32/5.42 亿元，对应 23-24 年 PE 为 33X/20X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**疫情反复，市场竞争加剧，新项目开业不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	8,635	6,857	10,368	12,816
增长率 (%)	20.8	-20.6	51.2	23.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	21	-342	332	542
增长率 (%)	109.1	-1708.4	197.3	63.2
每股收益 (元)	0.03	-0.47	0.46	0.75
PE	514	-	33	20
PB	1.7	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 1 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.08 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

研究助理 邓奕辰

执业证书：S0100121120048

电话：13585520099

邮箱：dengyichen@mszq.com

相关研究

- 1.中青旅 (600138.SH) 2022 年三季报点评：景区业务三季度恢复向好，四大驱动力推动后续复苏-2022/10/29
- 2.中青旅 (600138.SZ) 首次覆盖报告：蓄力疫后发展，景区客流空间未来有望持续扩大-2022/09/14

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,635	6,857	10,368	12,816
营业成本	7,038	5,640	7,961	9,662
营业税金及附加	65	51	78	96
销售费用	821	871	1,028	1,250
管理费用	655	632	755	893
研发费用	9	10	8	7
EBIT	132	-348	539	908
财务费用	194	261	245	197
资产减值损失	-39	-23	-16	-13
投资收益	67	56	85	105
营业利润	76	-444	462	885
营业外收支	18	21	27	30
利润总额	93	-423	489	916
所得税	51	-106	122	229
净利润	42	-317	367	687
归属于母公司净利润	21	-342	332	542
EBITDA	581	130	1,034	1,412

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,391	1,565	1,164	825
应收账款及票据	2,105	1,978	1,943	2,067
预付款项	305	238	329	393
存货	2,151	1,626	1,748	1,913
其他流动资产	366	316	409	478
流动资产合计	6,317	5,724	5,593	5,677
长期股权投资	2,777	3,010	3,296	3,639
固定资产	4,620	4,874	5,216	5,626
无形资产	1,226	1,289	1,366	1,454
非流动资产合计	11,132	11,536	12,097	12,792
资产合计	17,449	17,260	17,690	18,468
短期借款	3,416	4,168	3,755	3,369
应付账款及票据	1,371	1,055	1,535	2,116
其他流动负债	2,491	2,105	2,379	2,542
流动负债合计	7,279	7,327	7,669	8,027
长期借款	618	828	677	531
其他长期负债	930	799	671	550
非流动负债合计	1,548	1,627	1,348	1,082
负债合计	8,826	8,954	9,016	9,108
股本	724	724	724	724
少数股东权益	2,275	2,300	2,334	2,479
股东权益合计	8,623	8,306	8,673	9,360
负债和股东权益合计	17,449	17,260	17,690	18,468

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.76	-20.59	51.20	23.61
EBIT 增长率	80.39	-363.64	255.11	68.46
净利润增长率	109.15	-1708.42	197.31	63.17
盈利能力 (%)				
毛利率	18.50	17.75	23.22	24.61
净利率	0.49	-4.62	3.54	5.36
总资产收益率 ROA	0.12	-1.98	1.88	2.94
净资产收益率 ROE	0.33	-5.69	5.24	7.88
偿债能力				
流动比率	0.87	0.78	0.73	0.71
速动比率	0.53	0.53	0.46	0.42
现金比率	0.19	0.21	0.15	0.10
资产负债率 (%)	50.58	51.88	50.97	49.32
经营效率				
应收账款周转天数	88.97	105.27	68.41	58.87
存货周转天数	111.54	105.26	80.14	72.25
总资产周转率	0.49	0.40	0.59	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.03	-0.47	0.46	0.75
每股净资产	8.77	8.30	8.76	9.51
每股经营现金流	1.25	0.60	2.06	2.19
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	514	-	33	20
PB	1.7	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	26.67	124.18	15.35	11.02
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	42	-317	367	687
折旧和摊销	449	478	495	504
营运资金变动	268	65	483	322
经营活动现金流	905	432	1,493	1,588
资本开支	-676	-628	-742	-826
投资	-146	-255	-302	-356
投资活动现金流	-816	-827	-959	-1,077
股权募资	27	0	0	0
债务募资	93	830	-691	-653
筹资活动现金流	-228	570	-936	-850
现金净流量	-141	174	-402	-339

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026