

Q3 扣非归母净利大增，内生外延稳步推进转型

宜昌交运 (002627)

事件

10月28日，公司发布三季报，实现营业收入16.94亿元，同比增长1.32%，实现归母净利润1.09亿元，同比增长23.29%，实现扣非归母净利润9809.46万元，同比增长65.09%。

简评

业绩维持稳健增长，Q3扣非归母净利大增

公司前三季度实现归母净利润同比增长23.29%，扣非归母净利润同比增长65.09%，维持今年上半年以来的良好增势，扣非归母净利润增速较上半年进一步提升。Q3单季度公司实现扣非归母净利润4381.04万元，同比增长约82.3%，增速较快。前三季度，公司毛利率达16.17%，同比提升2.95pct，其中Q3单季度毛利率达17.27%，同比提升3.27pct，主业经营状况进一步提升。费用端看，前三季度公司销售费用率1.99%，同比+0.01pct。管理费用率5.19%，同比+0.26pct，研发费用今年新增46.75万元。财务费用率0.77%，同比-0.28pct。费用端总体维持稳健，财务费用率同比下降主要系公司调整融资结构、优化融资模式，以长期贷款置换短期借款，统一调配资金所致。前三季度，公司经营性现金流净额1892.1万元，去年同期为-2.32亿元，出现明显改善。从主要事项看，应收账款较年初增214.51%，主要系旅游业务和道路客运业务新增旅游团款和票款。在建工程增长47.53%，主要系东站物流中心、松滋客运站、宜都新客运站等工程支出。

持续加码旅游业务，内生外延共促转型升级

公司深耕区域运输市场，运输实力和影响力均较强，且近两年公司旅游综合业务多点布局，立足打造综合旅游服务企业。分业务看，2019年中报旅游服务营收占比达9.36%，基本与2018年报持平，2018年旅游服务营收占比较2017提升1.92pct。2019中报商贸物流营收占比17.61%，较2018年报提升2.57pct，多业务布局趋势明显。公司多项举措推进转型升级，今年5月，公司公告发行股份收购九凤谷景区100%股权，8月已完成资产交割，收购完成；合作长江电力共投资9000万元研发建造长江三峡纯电动观光邮轮；与国网宜昌签署港口岸电合作协议。九凤谷景区成长性较好，也处于三峡地区，能够与公司形成较好协同效应。观光游轮项目合作方长江电力在宜昌地区资源丰富、实力雄厚，预计此项目将大幅提升旅游体验和品质。与国网宜昌的岸电项目合

维持

增持

贺燕青

heyanning@csc.com.cn

010-85159268

执业证书编号：S1440518070003

李铁生

litieshengzgs@csc.com.cn

执业证书编号：S1440519010001

研究助理 陈如练

chenrulian@csc.com.cn

发布日期：2019年11月21日

当前股价：9.3元

目标价格6个月：13元

主要数据

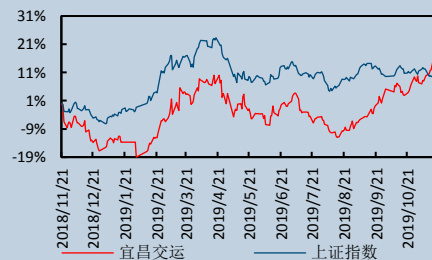
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
20.47/21.39	37.37/36.29	28.3/18.27
12月最高/最低价(元)		9.34/6.0
总股本(万股)		33,400.37
流通A股(万股)		27,732.05
总市值(亿元)		31.06
流通市值(亿元)		25.79
近3月日均成交量(万)		253.9

主要股东

宜昌交通旅游产业发展集团有限公司	26.86%
------------------	--------

股价表现



相关研究报告

【中信建投旅游综合II】宜昌交运

作，也有望进一步提升港口盈利能力。

综合旅游业务发展空间广阔

公司目前致力于打造旅游交通服务体系、推出旅游线路产品、深化旅游业务布局。旅游交通服务体系将依托于公司丰富的旅游交通运营经验，目标建设辐射“一江两山”的旅游交通服务体系。目前公司已构建完成城区“一主两副”城市旅游集散中心。同时推动建设“一主四辅”的旅游客运港站体系，“三峡国际游轮中心码头”等项目均已在建，原有港口也积极推进功能升级；同时，公司积极推出旅游线路产品，目前拥有 6 艘豪华游轮及 160 余台豪华旅游大巴，先后推出“交运*两坝一峡”、“交运*景区直通车”、“交运*长江夜游”、“交运*升船机”等优质旅游产品；未来，公司将继续深化旅游业务布局，包括与湖北神农旅游投资集团共同投资成立神农旅游客运公司，与长江三峡旅游发展公司合作推进“一区四镇”、“两坝一峡”等建设，推进九凤谷景区建设以及电动观光游船建设等。公司拥有天然的区域旅游资源禀赋、政策优势、主业影响力较强的优势、新能源等领域合作方实力强等优势，未来积极推动向综合旅游业务转型，成长空间和潜力较大。

投资建议：预计公司未来两年主营业务进一步稳定发展，汽车销售服务及交运业务稳定创新，重点发展物流业务，并持续加码旅游业务，增长潜力较大。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.37、0.44、0.48 元，目前股价对应 PE 分别为 25X、21X、19X，维持“增持”评级。

风险提示：道路客运及旅游服务交通安全风险；运输市场下行风险；长三角旅游服务企业竞争风险；下属企业管理整合风险。

盈利预测

表 1：盈利预测

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1996.8	2026.0	2248.8	2523.2
变化率	-2.0%	1.5%	11.0%	12.2%
归母净利润	95.0	116.6	138.7	151.0
变化率	-14.3%	22.8%	18.9%	8.9%
EPS（元）	0.30	0.37	0.44	0.48
P/E	22.7	25.1	21.1	19.4

资料来源：wind、中信建投证券研究发展部

表 2：宜昌交运财务报表预测

利润表（百万元）					现金流量表（百万元）				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,996.8	2,026.0	2,248.8	2,523.2	经营活动现金流	-72.9	259.0	358.8	659.2
减：营业成本	1,732.8	1,742.3	1,922.7	2,149.7	净利润	99.5	116.6	138.7	151.0
营业税金及附加	17.3	16.2	18.5	20.9	折旧摊销	105.4	105.6	123.0	142.1
营业费用	41.1	44.6	50.6	60.6	财务费用	27.0	17.2	3.1	-1.3
管理费用	113.0	105.7	116.9	131.2	投资损失	-26.5	-40.0	-45.0	-45.0
财务费用	22.2	17.2	3.1	-1.3	营运资金变动	-487.8	34.7	123.7	405.9
资产减值损失	2.1	0.6	0.9	1.2	其它	209.7	24.9	15.3	6.4
加：公允价值变动收益	-	20.0	10.0	-	投资活动现金流	-366.1	-199.7	-175.0	-155.1
投资收益	26.5	40.0	45.0	45.0	可供出售金融资产	-0.4	0.3	-0.0	-0.1
营业利润	135.8	159.4	191.1	205.8	长期股权投资	-22.4	0.0	0.0	0.0
营业外收入	4.2	6.0	3.7	7.5	其他	-343.4	-200.0	-175.0	-155.0
营业外支出	3.9	3.4	2.7	3.3	筹资活动现金流	185.1	-780.4	-165.9	-109.8
利润总额	136.1	162.0	192.0	210.0	短期借款	363.0	-533.5	-112.5	-47.1
减：所得税	36.6	40.5	48.0	52.5	长期借款	1.9	-175.3	-	-
净利润	99.5	121.5	144.0	157.5	其他	-179.7	-71.7	-53.4	-62.7
少数股东损益	4.5	4.9	5.3	6.4	现金净增加额	-253.9	-721.1	17.8	394.3
归属母公司净利润	95.0	116.6	138.7	151.0					
EBITDA	208.8	282.2	317.1	346.6					
EPS（摊薄）	0.30	0.37	0.44	0.48					
资产负债表（百万元）					主要财务指标				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,072.7	967.0	1,281.8	1,614.8	营业收入增长率	-2.0%	1.5%	11.0%	12.2%
货币资金	883.2	162.1	179.9	574.2	净利润增长率	-14.3%	22.8%	18.9%	8.9%
应收账款	17.3	47.8	23.1	52.4	EBITDA 增长率	30.0%	35.1%	12.4%	9.3%
预付账款	150.3	110.0	193.5	151.5	ROE	4.6%	5.5%	6.2%	6.5%
存货	260.7	131.8	305.3	204.5	ROIC	14.0%	8.4%	8.9%	9.6%
非流动资产	1,768.8	1,873.2	1,937.3	1,985.8	EPS	0.30	0.37	0.44	0.48
长期股权投资	31.2	31.2	31.2	31.2	PE	22.7	25.1	21.1	19.4
固定资产	642.0	665.8	688.5	705.2	PB	1.6	1.5	1.5	1.3
资产总计	3,841.5	2,840.2	3,219.1	3,600.6	总负债 / 总资产	42.8%	33.8%	26.6%	31.8%
流动负债	1,274.2	957.7	655.5	943.2	流动比率	1.63	1.01	1.96	1.71
短期借款	693.0	159.5	47.1	-	速动比率	1.42	0.87	1.49	1.50
应付账款	89.9	52.6	106.1	75.3					
非流动负债	371.2	200.1	198.7	198.2					
负债合计	1,645.4	1,157.8	854.2	1,141.4					
少数股东权益	123.3	127.9	133.2	139.5					
归属母公司股东权益	2,196.1	2,264.4	2,356.2	2,450.5					

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

贺燕青：中信建投证券研究发展部社会服务行业首席分析师，武汉大学会计学本科、经济法研究生，7 年证券从业经验。

李铁生：中信建投证券研究发展部社会服务行业分析师，西安交通大学数量经济与金融硕士，6 年证券从业经历。

研究助理 陈如练：上海财经大学国际商务硕士，2018 年 6 月加入中信建投社服团队。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。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、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859