

旅游业务多点开花，稳步实现转型升级

宜昌交运 (002627)

宜昌交运主营业务覆盖旅客运输服务、旅游综合服务、汽车销售及售后服务、现代物流服务等多个领域，对新兴产业不断实践创新，通过二次创业保证公司的可持续发展。根据调研来看：

打造旅游交通服务体系，发展旅游业务

公司目前以传统旅客运输业务为基础，向旅游综合服务和现代物流服务转型发展。公司在旅游业务板块：1) 借助自有资源，打造宜昌周边、辐射“一江两山”的旅游交通服务体系；2) 推出优质旅游线路产品，拥有 6 艘豪华游轮及 160 余台豪华旅游大巴，并积极与景区联动，开通特色航线；3) 旅游布局正在稳步推进，公司与神农架林区政府、长江三峡旅游公司、长江电力等签订合同，同时正在收购三峡九凤谷景区项目，各动作进展较快，未来公司的旅游业务将不断丰富充实。

公司旅游业务享有政策优势，旅游业务比重有望提升

国家旅游局、重庆市、湖北省联合提出将长江三峡打造成为世界级国际黄金旅游带，长江三峡旅游迎来重要的发展机遇。鉴于国家主管部门目前已明确不再新增长江中上游的省际游船运力指标，公司现拥有的 4 艘省际度假型豪华游轮的运力投放指标，在未来具备发展优势。

公司未来 3-5 年的旅游产业区域布局将从“两坝一峡”到长江三峡，再延伸到“一江两山”，在旅游综合服务方面的产业布局不断延伸，以旅游车、游轮、旅游港口、旅游集散中心、旅行社为基础，构建旅游交通服务体系，进而通过整合旅游景区资源、借力线上旅游平台、丰富完善旅游要素，逐步形成鄂西区域完整旅游产业链。最终有望受益于各项业务的协同效应。预计公司旅游综合服务的业务规模和盈利水平有望进一步增长。

转型物流产业，响应国家战略

公司也在积极向现代物流业转型发展，借助宜昌市作为国家港口型国家物流枢纽承载城市的优势地位，依托长江经济带发展的大势，公司的物流产业具备良好的发展基础。具体来看，公司投资建设的东站物流中心已列入湖北省交通“十三五”规划重点项目。在 2018 年局部建成投产后，当年即实现利润 2400 余万元。

以上市公司平台为依托，推动交通与旅游融合发展

公司在产业上具备战略眼光，积极开始二次创业，保证公司的长期可持续发展。公司目前转型的旅游服务和现代物流业转型均为发展潜力较好、具备政策优势的新型产业，同时，公司的传统业务对其有一定的助力，且相互之间具备协同发展潜力，未来有望在扩大公司业务版图的同时，保证盈利能力的不断优化。

维持

增持

贺燕青

heyanyqing@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

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

执业证书编号：S1440518100010

研究助理 陈如练

chenrulian@csc.com.cn

发布日期：2019 年 08 月 07 日

当前股价：6.92 元

目标价格 6 个月：9 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 |
|--------------|--------------|--------------|
| -11.05/-4.76 | -11.03/-2.68 | -26.1/-29.06 |

12 月最高/最低价 (元) 10.38/6.0

总股本 (万股) 31,471.46

流通 A 股 (万股) 27,715.69

总市值 (亿元) 21.78

流通市值 (亿元) 19.18

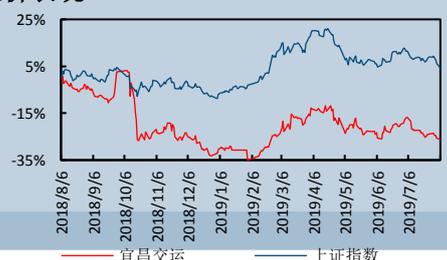
近 3 月日均成交量 (万) 147.61

主要股东

宜昌交通旅游产业发展集团有限公司 28.5%

公司

股价表现



目录

| | |
|-----------------------------------|--|
| 宜昌交运：旅游业务多点开花，稳步实现转型升级..... | |
| （一）公司旅游业务为旅游交通服务 | |
| （二）公司业务享有政策优势 | |
| （三）公司依托现有旅游资产，布局“一江两山”..... | |
| （四）签订港口码头岸电系统建设运营合作协议，利好长期发展..... | |
| （五）公司未来旅游业务比重有望提升 | |
| （六）公司传统运输业务在转型升级 | |
| （七）公司采用高分红策略 | |
| （八）公司未来产融结合，双轮驱动 | |
| （九）公司转型物流产业，响应国家战略 | |
| 盈利预测 | |
| 风险提示 | |

宜昌交运：旅游业务多点开花，稳步实现转型升级

（一）公司旅游业务为旅游交通服务

公司基本实力较好，正在积极转型升级。公司深耕区域运输市场，是中国道路客运一级企业，交通运输部重点联系企业，自 2005 年起已连续十四年入选中国道路运输百强诚信企业，2019 年中国道路运输百强诚信企业排名 14 位。公司过去主营传统旅客运输业务，经过对区域经济发展趋势研究，并结合自身的市场发展定位等条件，制定下了向旅游综合服务和现代物流服务转型发展的目标。

公司的旅游综合业务已经开始多点布局：

（1）打造旅游交通服务体系。凭借多年来在旅游交通方面的运营经验及资源布局，公司目标是构建覆盖宜昌周边、辐射“一江两山”的旅游交通服务体系。具体操作上，其一是依托重要交通节点，完善宜昌区域旅游集散体系，目前公司已构建完成城区“一主两副”城市旅游集散中心，同时依托宜昌各地客运站场，和宜昌周边景区直通车线路，丰富旅游集散中心的神经末梢和毛细血管；其二是建设“一主四辅”旅游客运港站体系，目前“三峡国际游轮中心码头”、“三斗坪旅游客运港”已经在建，而宜昌港、秭归港、茅坪港等均已经完成旅游功能改造升级。

（2）陆续推出旅游线路产品。公司已经拥有 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。其中，“交运*两坝一峡”在 2018 年获评中国旅游界“奥斯卡”奖“最佳口碑旅游线路”。同时，公司游船业务也在积极与景区联动，已经开通了“西陵峡全景游”“高峡平湖游”“宜昌至巫山游”等特色航线。伴随旅游产品供给日益丰富，公司的游客接待量也在逐年递增——至 2018 年，公司旗下的交运旅游业务总体游客接待量超过 120 万人次。目前，公司正在加快推进“两坝一峡”区域游船资源整合，该项目完成后将进一步助力宜昌交运旅游产业发展。

（3）进一步深化旅游布局。公司在 2019 年初与神农架林区政府达成战略合作意向，与湖北神农旅游投资集团共同投资设立神农旅游客运公司，致力于建设神农架游客集散中心和拓展神农架景区区间换乘业务；2019 年 3 月，公司与三峡集团旗下长江三峡旅游发展公司签署战略合作协议，将在“一区四镇”、“两坝一峡”等方面开展深度合作；公司当前发行股份收购三峡九凤谷景区项目正在有序推进，同时，与长江电力合作打造新能源观光游船事项已签署正式协议，公司旅游产业布局进展迅速。

（二）公司业务享有政策优势

（1）随着国家产业政策和旅游产业体系逐步完善，国务院《三峡后续工作规划》的出台，国家旅游局、重庆市、湖北省联合提出将长江三峡打造成为世界级国际黄金旅游带，并致力于将游轮打造成为旅游目的地，使得长江三峡旅游迎来了新一轮的发展机遇。长江三峡涉外游船客源总量规模不断上升，客源结构也更趋多元化，从上世纪以欧美为主逐步演变为以欧美客人、东南亚客人和内宾三足鼎立的态势。特别是近年来，内宾增幅已经远超外宾。游船产品也更加丰富，形成短、中、长线产品结构。三峡游轮呈现出以浅层次旅游观光为主并不断向深层次的旅游休闲度假方向发展。

在“共抓大保护、不搞大开发”的战略指导下，国家主管部门目前已明确不再新增长江中上游的省际游船运力指标。在豪华游轮供给管控日益严格的情况下，随着长江三峡豪华游轮旅游需求日益增加，未来长江三峡

豪华游轮可能会出现供不应求的局面。公司拥有 4 艘省际度假型豪华游轮的运力投放指标，具备未来发展优势。

(2) 沪蓉高速、杭兰高速公路宜昌段的建成使宜昌公路客运网络更加丰富；荆宜高速的通车、武荆高速的建成大大缩短了武汉至宜昌的在途时间，使游客进出宜昌更加便捷；荆襄、襄十、十漫、神武高速的开通，连通了西安、武当山、神农架、兴山昭君故里、两坝一峡、三峡工程等旅游景点。宜万铁路宜昌段、武宜客运铁路专线建成形成南北畅连、东西贯通的铁路枢纽格局，公铁联运客运枢纽加紧建设，这些都将极大改善宜昌的立体交通条件，使宜昌成为中西部结合的重要交通枢纽中心、长江三峡旅游门户、鄂西生态文化旅游圈的核心枢纽城市，增加三峡宜昌区域的游客供给量。

(3) 宜昌旅游资源丰富，长江三峡、三峡大坝自然和人文景观蜚声中外，文化旅游产业已经成为市委市政府重点培育的“六大千亿产业”之一。宜昌交运作为三峡和鄂西区域规模最大旅客运输企业，依托“车船港站社”一体化经营的资源和管理优势，构建以“交运游轮”为载体、宜昌旅游集散中心为平台、旅游车和旅行社等其他旅游要素为配套的长江三峡旅游公共交通服务体系，为游客提供旅游咨询、旅游体验与展示、旅游产品销售、交通接驳和游客休憩等一站式服务，形成了发展旅游客运服务独特的竞争优势。

(4) 经过多年的发展，公司旅游产业已初步构建形成了以三峡游轮中心为主，以宜昌港、茅坪港、太平溪港和三斗坪港为支撑的“一主四辅”旅游港站网络，并成为目前长江三峡游轮主要的集散地和起始点。同时，旅游产业建立了一套高效运转的船舶调度、游客组织、游客接驳转运的豪华游轮综合服务体系，具有完善的豪华游轮对接配套资源和丰富的翻坝转运对接服务经验优势。自 2010 年“交运*两坝一峡”投放市场以来，旅游产业组建了统领旅游产品营销推广的专业营销团队，建立了覆盖范围广、延伸层次深的营销渠道，并已发展形成旅游产品国内远程营销、本地地接和网上营销相结合的成熟营销体系。

（三）公司依托现有旅游资产，布局“一江两山”

(1) 九凤谷作为控股股东培育的优质资产，注入上市公司是控股股东对上市公司旅游产业转型升级发展的有力支持。当前公司已在旅游产业布局了游轮经营、旅行社经营、港站经营等，但尚未涉足旅游景区经营，本次收购是公司深耕“一江两山”，推进旅游产业链条有效延伸的重要举措。通过本次收购，宜昌交运在原有旅游观光客运和旅行社业务的基础上，新增景区运营业务，延伸在旅游综合服务方面的产业布局，增加协同效应，进一步加强宜昌交运在旅游综合服务方面的竞争实力，提升上市公司盈利水平。

为保障三峡九凤谷景区的稳健发展，提升景区吸引力和核心竞争力，丰富景区休闲互动项目，公司将在收购完成后，通过三峡九凤谷三期建设项目的进一步投资，新建水滑道、小动物村、百花海，并对游步道、供电、排水等基础和配套设施进行提档升级，增加景区休闲体验产品，满足旅游市场需求，提升三峡九凤谷旅游景区游客接待能力。

(2) 经过多年的市场培育，“两坝一峡”区域游轮市场和三峡枢纽旅客翻坝转运对接服务体系已基本成型，为加快构建长江三峡旅游公共交通服务体系，实现跨区域发展和产业规模化发展，公司将在现有游轮运行线路上做进一步延伸，加强与 OTA 平台、沿江城镇、旅游交通、景区以及旅行社的深度合作，为旅游产业发展寻求新的利润增长点；同时深化现有“两坝一峡”产品的文化内涵解读，进一步打造融合多种文化的旅游服务项目，切实提升游客的文化价值体验，扩大“两坝一峡”旅游品牌市场影响力。

公司未来 3-5 年的旅游产业区域布局将从“两坝一峡”到长江三峡，再延伸到“一江两山”；旅游产业要素布局将从旅游交通到旅游景区，再延伸到全产业链。旅游产业围绕以“一江两山”为代表的湖北旅游资源，以

旅游车、游轮、旅游港口、旅游集散中心、旅行社为基础，构建旅游交通服务体系，形成旅游产业的核心竞争力，进而通过整合旅游景区资源、借力线上旅游平台、丰富完善旅游要素，逐步形成鄂西区域完整旅游产业链。

（四）签订港口码头岸电系统建设运营合作协议，利好长期发展

公司与国网宜昌供电公司签订的港口码头岸电系统建设运营合作协议：

（1）履行社会责任，提升旅游港口环保水平。根据研究数据，船舶靠港烧柴油发电所产生的碳排放量占港口总碳排放量的 35% 左右，是影响港口及所在城市空气质量的重要因素，而靠港接入岸电，将实现零碳排放，大大缓解港口城市大气污染。公司与国网宜昌供电公司合作，将充分发挥各自在技术、市场、资本、管理、品牌等方面的优势，深入贯彻落实习近平总书记“共抓大保护、不搞大开发”的指示精神，有效推动清洁能源示范区建设，共同打造“绿色宜昌，环保港口”。

（2）改善服务品质，提升旅游港口经营效益。港口岸电合作项目将有效减少港区船舶燃油动力发电造成的空气污染、噪音污染及高频振动，提升游客在船在港的服务体验；同时，停靠公司所属港口的船舶使用岸电，公司通过提供相应服务获取较好的收益，有利于提升公司各旅游港口的盈利水平。

（五）公司未来旅游业务比重有望提升

公司现在营收中，旅游综合服务板块营收占比不足 10%。未来，公司旅游综合服务产业将继续以“发挥优势、联动营销、项目引领、资源整合”为举措，充分发挥公司“车、船、港、站、社”的资源协同优势，挖掘产业发展动能，狠抓营销，深耕市场，提升服务，不断强化产业集群效应，加快推进旅游资源整合，预计 2019 年旅游综合服务的业务规模和盈利水平比上年度有进一步的增长。

（六）公司传统运输业务在转型升级

面对道路客运市场持续下滑的市场态势和“三放一紧”（企业自主经营权进一步放宽、产业发展模式进一步放活、交通枢纽建设进一步放开、安全生产管控进一步收紧）的政策环境，公路客运企业小而散、单兵作战将会向整合资源、抱团取暖、携手发展壮大转变，未来公司将通过积极融入移动互联网，成立客运行业旅游联盟，以直接投资或者股权投资等方式投向具有较高成长潜力、带动效应显著的旅游及相关新兴业态项目，实现传统产业转型升级。

（七）公司采用高分红策略

为保持利润分配政策的稳定性，兼顾满足企业经营发展的需要和积极回报投资者的要求，公司自上市前至上市后十年来，每年都进行了一定比例的现金分红。分红比例严格遵循了证监会、深交所及《公司章程》关于利润分配政策的规定，不会对公司日常经营及重大投资项目产生影响。

（八）公司未来产融结合，双轮驱动

公司将进一步充分利用上市公司平台，以互联网等现代信息技术为重要手段，改造传统服务业，实施产融互动，实业与资本双轮驱动。积极推动道路客运服务产业跨区域拓展，并实现交通与旅游融合发展；依托以“一江两山”为代表的鄂西区域旅游资源富集的优势，构建为游客、景区、旅行社提供高品质现代化的旅游交通服

务体系，并进一步丰富旅游要素和产品；稳固汽车经销及售后服务产业规模；加快发展现代物流服务产业，以宜昌东站物流中心项目开发建设为起点，以“长江经济带”建设为契机，抓住三峡翻坝物流发展机遇，探索构建水陆铁多式联运体系。公司将以“企业做实，资源做优，业态做新，市场做活”为指导方针，以“交通与旅游融合发展，资本与实业双轮驱动，业态与模式创新支撑，视野与市场全域推动”为经营原则，创新发展旅游和物流产业，多元发展其他服务产业，大力提升企业综合实力和核心竞争力。

未来，在控股股东宜昌交旅集团的支持下，不排除组建轻资产运营平台的可能，专注于旅游和物流产业的运营管理。

（九）公司转型物流产业，响应国家战略

为积极拓展集团产业转型升级道路，对接国家“长江经济带”、“一带一路”战略，响应宜昌发展千亿物流产业、物流供给侧结构性改革号召，宜昌交运于 2012 年组建湖北天元物流发展有限公司，投资建设东站物流中心，积极向现代物流业转型发展。该项目已列入湖北省交通“十三五”规划重点项目，并于 2018 年局部建成投产，当年即实现利润 2400 余万元。东站物流中心在宜昌区域独具公铁联运优势，随着长江经济带发展，沿江铁水、公水、江海联运的多式联运和综合交通运输体系进一步建设完善，宜昌交运物流产业将迎来新的发展机遇。

公司将立足于宜昌市作为国家港口型国家物流枢纽承载城市的优势地位，依托长江经济带发展的大势，积极进行相关产业布局，利用宜昌位于三峡枢纽咽喉位置的条件，抓住发展机遇，通过运输与物流服务创新、产业转移承接方式创新等途径，促进企业物流产业高质量发展。以宜昌东站物流中心项目为契机，规划建设集成“公铁联运+汽车物流+供应链总部”三大产业集群，辐射服务三峡生态经济区的综合型现代物流枢纽。

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 | 18.4 | 15.5 | 14.2 |

资料来源: wind、中信建投证券研究发展部

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。

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。

陈语匆：中信建投研究发展部社会服务行业分析师，3年证券从业经验。

研究助理 陈如练：上海财经大学国际商务硕士，2018年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 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 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 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

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

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@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

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiaocsc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

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

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@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