

主业稳定望转型，旅游业务大增迎积极布局

宜昌交运 (002627)

事件

2019年3月28日，公司发布2018年年报，全年实现营业收入19.97亿元，同比下降1.99%，实现归母净利润9498.56万元，同比下降14.3%，实现扣非归母净利润5730.68万元，同比增长32.99%。

简评

营收总体稳定，扣非归母净利大增，毛利率提升

公司2018年实现营收19.97亿元，同比下降1.99%，实现归母净利润9498.56万元，同比下降14.3%，扣非归母净利润5730.68万元，同比增长32.99%。公司扣非归母净利润大增，主要系2018年非经常性损益金额3767.88万元，同比下降44.4%，主要因2018年非流动资产处置损益同比下降约79%，2017年公司位于宜昌市生产和生活区房屋及土地被征收产生拆迁款而产生较多资产处置收益；从期间费用率来看，销售费用率2.06%，同比下降0.25pct，主要系2017年产生了4S店拆迁费用。管理费用率5.66%，同比提升0.59pct，主要系本期新增设子公司包括麟宏汽车销售服务有限公司及交运松滋公司等产生的成本。财务费用率1.11%，同比提升0.09pct，期间费用率整体承压。2018年总体毛利率13.22%，同比提升1.71pct，整体毛利率水平取得明显改善。2018年经营性现金流量净额大幅下降主要系本期子公司三峡游轮中心土地一级开发业务推进，土地拆迁款及其他经营费用支付较多所致，为业务新增带来的正常变动。

主业经营稳定，旅游服务快速增长

分业务来看，汽车销售及售后服务仍为营收占比最大的业务，约占总营收的57%，其2018年营收同比降2.47%，毛利率同比提升0.36pct。旅客运输业务营收3.45亿元，同比增0.41%，毛利率13.69%，同比下降3.47%。旅游服务业务迎来快速增长，2018年实现营收1.89亿元，同比增长22.84%，毛利率也大幅提升6.28pct，其中旅游港口和水路旅游业务营收增速均超40%。公司本期新增土地一级开发业务，实现营收881.4万元；2018年主营业务收入同比降2.48%，主要系子公司天元物流公司供应链管理业务收入减少。报告期内，公司旅游综合服务充分发挥“车、船、港、站、社”资源协同优势，旅客接待量实现突破增长，积极抓住游船通过三峡五级船闸政策的调整，建立水陆车船调度指挥中心。旅游客运，水路旅游中的“两坝一峡”、“长江夜游”，旅行社及港口

首次评级

增持

李铁生

litieshengzgs@csc.com.cn

18511588701

执业证书编号：S1440519010001

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

18688866096

执业证书编号：S1440518100010

发布日期：2019年04月22日

当前股价：8.26元

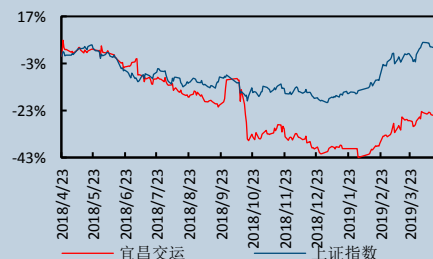
目标价格6个月：10元

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
	4.42/-1.04	24.77/-0.52	-23.98/-30.47
12月最高/最低价(元)			20.57/6.0
总股本(万股)			31,471.46
流通A股(万股)			27,715.69
总市值(亿元)			26.0
流通市值(亿元)			22.89
近3月日均成交量(万)			459.88
主要股东			
宜昌交通旅游产业发展集团有限公司			28.5%

股价表现



相关研究报告

等全面发展。

发行股份购买资产完善旅游布局，多业务创新带来增长空间

今年2月1日，公司发布公告发行股份购买资产并定增募资，拟向宜昌道行文旅开发有限公司、裴道兵发行股份共1262.4万股购买其所持有九凤谷100%股权，道行文旅和裴道兵承诺九凤谷2019-2021年扣非净利润不低于800万元、900万元、1100万元。三峡九凤谷景区是宜都市重点建设旅游项目，2016-2018年游客接待量由7.86万人次增至24.98万人次，2018年实现利润727.9万元，同比17年-599.1万元，扭亏为盈，成长性良好；2018年，公司在继续做好交通运输业务的基础上，将大力促进并带动旅游及相关新兴业态项目发展，实现传统产业转型。同时，在汽车销售市场逐渐进入存量阶段后，加速向汽车后市场转型调整，并不断适应新能源驱动及自动驾驶等变化。物流业务也将逐渐向供应链管理方向发展。2019年，公司计划实现营收20.26亿元，实现归母净利润1.01亿元。公司预计2019年一季度归母净利润1640.19万元至2077.57万元，同比增长50%~90%，盈利能力大幅提升。

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，并重点发展旅游业务和物流业务，增长空间具备。

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22X、19X、17X，首次覆盖给予“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	27.4	22.3	18.7	17.2

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	27.4	22.3	18.7	17.2
固定资产	642.0	665.8	688.5	705.2	PB	1.3	1.2	1.2	1.1
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

李铁生：中信建投证券研究发展部社会服务行业联席首席分析师，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。

报告贡献人

陈如练 15001873769 chenrulian@csc.com.cn

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 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

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

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 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

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

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

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

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