

收购“两坝一峡”游船业务，激励落实保障转型

宜昌交运 (002627)

事件

12月6日，公司发布公告，拟以自有资金对“两坝一峡”区域原有其他水路客运企业的营运船舶进行收购，预计收购金额不超过7000万元。

简评

区域资源优化整合，公司优势凸显

公司此次收购目的在于进一步巩固公司旅游产品在区域内的市场地位，实现“两坝一峡”区域游船资源的优化整合和提档升级，涉及到的主要客运资源和附属设施包括宜昌奇峡旅游船务有限公司所属“维尔”客船及配套附属设施、宜昌市三斗坪水路客运有限责任公司所属“西陵画廊”等7艘船舶及配套附属设施。此次收购首先将大幅促进“两坝一峡”地区游船的集约经营，节省成本，提高效率。其次，此次收购将大幅提升“两坝一峡”地区整体的旅游形象和旅游品牌价值，通过整合化的高效运营提升游客的吸引力，通过后期的服务提升打造旅游景区的良好口碑。同时，通过此次收购，公司也逐步整合了“两坝一峡”地区的旅游和客运资源，更加有利于一体化运作，同时将大幅提升公司在宜昌地区客运和旅游市场的竞争优势。公司经营效率和盈利能力预计得到提升，预计对业绩产生一定的积极影响。

符合公司核心战略，大旅游业务快速延展

公司本次收购事宜符合宜昌市加快建设三峡国际旅游目的地和以“两坝一峡”为核心的三峡国家级旅游度假区战略，同时也符合公司自身在稳定发展旅游客运业务的同时，积极布局和整合三峡地区旅游业务的战略以及构建覆盖宜昌周边、辐射“一江两山”的旅游交通服务体系的目标。公司在“两坝一峡”地区的客运服务也一直具备较强优势，2018年公司的两坝一峡交运产品获评中国旅游界“奥斯卡”奖，“最佳口碑旅游线路”，此次收购后优势将更加巩固，并且呈现出地区旅游线路整合后的强大发展动能。今年3月，公司还与三峡集团旗下的长江三峡旅游发展公司签署战略合作协议，推动在“一区四镇”、“两坝一峡”等领域的深度合作，此次收购也与近期的相关协议较为契合。此次收购不仅符合公司旅游客运体系的建设，也有利于公司进一步提升旅游业务影响力，从而继续在大旅游领域进行深度布局。

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12月09日

当前股价：9.72元

目标价格6个月：13元

主要数据

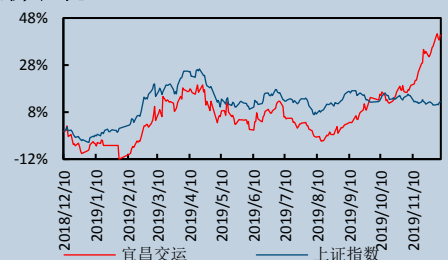
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
17.82/19.58	37.09/40.01	38.97/27.23
12月最高/最低价(元)		9.78/6.0
总股本(万股)		33,400.37
流通A股(万股)		27,732.05
总市值(亿元)		32.47
流通市值(亿元)		26.96
近3月日均成交量(万)		315.94

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

【中信建投其他休闲服务II】宜昌交运

股权激励增信心，旅游转型稳推进

公司披露股权激励计划，本次计划拟授予限制性股票总数 992 万股，约占公司总股本的 2.97%。激励对象 161 人，主要包括公司董事、高管人员、其他高管、中层管理人员及核心骨干。此次股权激励计划在授予后 36 个月内分三批解除限售，比例分别为 40%、30%、30%。通过股权激励计划，公司进一步绑定核心骨干的利益，增强公司的发展信心，从而保障目前公司的旅游业转型和布局。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。与长江电力、国网宜昌等实力雄厚的企业合作，为公司后续多业务发展带来强劲动能。公司主业稳定，物流业务契合政策要求，旅游业务目前拥有 6 艘豪华游轮及 160 余台豪华旅游大巴等资源，并且推出多条极富竞争力的旅游线路。在经营稳定的前提下，未来继续整合周边旅游资源以及布局多元旅游业态的预期仍较强。

投资建议：预计公司未来两年主营业务进一步稳定发展，物流业务稳步推进，并持续加码旅游业务，旅游业务整合，运营效率提升，激励升级，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 26X、22X、20X，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	26.3	22.1	20.3

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）	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表（百万元）	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）	2018	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	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	26.3	22.1	20.3
固定资产	642.0	665.8	688.5	705.2	PB	1.6	1.6	1.6	1.4
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

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 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@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

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

章政 zhangzheng@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 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/或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