

谨慎推荐（维持）

凯撒旅游（000796）2017年一季报点评

风险评级：一般风险

归母净利润增长 43.45% 业绩符合预期

2017年5月2日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理
卢立亭

S0340116030094

电话：0769-22110619

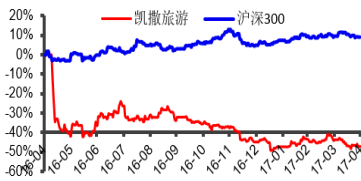
邮箱：luliting@dgzq.com.cn

主要数据

2017年4月28日

收盘价(元)	14.51
总市值(亿元)	116.52
总股本(亿股)	8.03
流通股本(亿股)	2.46
ROE(TTM)	11.57%
12月最高价(元)	27.46
12月最低价(元)	13.55

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司公布了2017年一季报，一季度实现营业收入16.20亿元，同比增长31.78%；归属于上市公司股东的净利润为2322万元，同比增长43.45%，业绩符合预期。

点评：

■ **综合毛利率下滑，期间费用控制效果良好。**2017年一季度，公司的综合毛利率是16.99%，同比下滑2.64个百分点。期间费用率方面，公司的销售费用率是8.13%，同比下降1.03个百分点；管理费用率是4.24%，同比下降1.03个百分点；公司的财务费用同比高速增长73.53%，这主要是由于贷款利息和汇兑损失增加所致。总的来看，公司的期间费用率是13.75%，同比下降1.71个百分点，费用控制效果相对良好。而公司归母净利润增速快于营收增速的原因是公司的少数股东损益率和实际所得税率同比下降所致。

■ **组团出游比例继续提高，欧洲游增长复苏。**旅行社组织的出境游人数在出境游总人数中的占比呈上升趋势。数据显示，该比例从2010年的28.99%提高到2016年的41.35%。此外，欧洲旅游线路的恢复性增长有望推动公司业绩快速提升。2017年一季度，我国赴欧洲旅游的游客数同比高速增长103%，其中，通过组团方式去往欧洲的游客同比增长113%。随着二、三季度旅游旺季的到来，我国将会有更多游客赴欧洲旅游，预计全年赴欧洲游客将同比增长10%左右。由于公司的欧洲旅游线路产品在旅游服务业务中占有较大的比例，且公司起源于德国地接社，在欧洲游市场上拥有良好的产品设计、服务的能力，预计能分享欧洲游恢复增长带来的红利。

■ **拟定增募资72亿元，打通旅游服务全产业链。**公司2017年1月份发布了定增预案修订稿，拟募集资金72亿元建设国内营销总部二期项目、公民海外即时服务保障系统项目、凯撒邮轮销售平台项目和凯撒国际航旅通项目。随着增发流程的推进，各建设项目进展有望加快，利好公司深化航旅结合的经营模式，打通旅游产业链，提高盈利能力和客户体验，扩大传统旅行社业务和邮轮游业务的市场占有率，从而增厚公司业绩。

■ **目前市价低于股东增持、定增最低价，具有一定的安全边际。**公司二股东的一致行动人宁波凯撒世嘉资产管理合伙企业2017年2月7日、8日、16日和17日多次增持公司股份，增持均价是14.65元，增持总市值是2960万元，增持金额占公司总市值的比例约为0.26%，表明股东对公司发展具有信心。从定增发行价格来看，本次非公开发行价格将不低于15.65元/股。综合来看，公司股东的股份增持价格、定增方案确定的增发最低价均为公司股价提供一定的支撑。

■ **维持谨慎推荐评级。**预计公司2017年、2018年EPS至0.39元和0.48元，对应PE分别为37倍和30倍。维持谨慎推荐评级。

图 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	6636	8,417	10,086	11861
营业总成本	6329	7,956	9,510	11180
营业成本	5,432	6826	8,170	9,608
营业税金及附加	26	34	40	47
销售费用	528	657	777	913
管理费用	286	404	484	569
财务费用	48	24	25	25
其他经营收益	3	3	3	3
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3
营业利润	309	464	579	685
加 营业外收入	7	3	3	3
减 营业外支出	2	2	2	2
利润总额	314	465	580	686
减 所得税	74	107	133	158
净利润	241	358	446	528
减 少数股东损益	28	46	58	69
归母公司所有者的净利润	213	311	388	459
基本每股收益(元)	0.26	0.39	0.48	0.57
PE (倍)	55	37	30	25

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任, 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均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn