

凯撒旅游 (000796)

2.5 亿元增资“航班管家”APP 母公司，抢占移动出行市场 买入 (维持)

2016 年 3 月 23 日

证券分析师 张艺

执业资格证书号码: S0600512070006

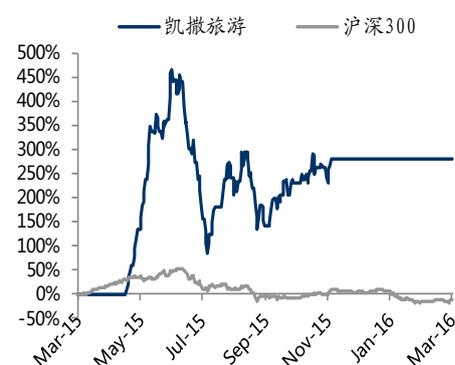
010-66211134

yjs_zhangy @dwzq.com.cn

投资要点

- 事件:** 公司将与凯撒世嘉、民航股权投资基金、北京民航合源投资中心等对移动出行 App “航班管家”的母公司——深圳市活力天汇科技有限公司进行增资，增资额为 9.33 亿元。本次增资对目标公司的投后估值为约 21.59 亿元，新投资人以 7.73 亿元的价格，认购目标公司 35.7954% 的股权。公司以 2.50 亿元对目标公司进行增资，持有目标公司 11.5768% 股权。
- 活力天汇专注旅游交通预订移动端领域。** 活力天汇成立于 2009 年，产品线包括航班管家、高铁管家、伙力·食等出色的 APP 产品。活力天汇围绕场景化服务为用户提供四大出行服务：出行信息查询、交通票务预订、场景电商平台以及场景服务体验。航班管家和高铁管家是目前国内增长最快的机票火车票交易入口，现有活跃用户超过 1000 万人。活力天汇 2014 年在移动端旅游交通预订领域表现出色，排名仅次于携程、去哪儿和阿里旅行之后，位列第四。
- 活力天汇有望迎来爆发增长。** 2013-2015 年，活力天汇主营业务收入年复合增长率为 231%；平台交易总额年复合增长率为 333%的，增长速度较快。2015 年，活力天汇全年交易额接近 200 亿元，营业收入为 7799.29 万元，净利润为-4015.50 万元。近三年，活力天汇侧重于技术研发以及市场推广活动，导致其净利润均为负数。但活力天汇在移动端旅游应用产品上已经形成了一定的技术壁垒，在线旅游业向移动端转移的大趋势下，收入规模有望延续快速增长，通过控制渠道成本、运营成本、研发成本等主要成本性支出，有望步入利润快速增长的爆发期。
- 投资建议与盈利预测:** 公司近期资本运作频繁，继计划重组首都航空，入伙嘉兴基金参与乐视体育 B 轮融资后，又通过增资“航班管家”母公司——活力天汇发力移动端市场。本次投资将丰富公司移动端的的产品线，加快公司产品线上和线下的融合。公司此前计划注入航空类资产，此次进军移动端在线预订领域，进一步掌握移动端的用户资源，公司的“航空+旅游”模式有望实现跨越发展。另外，活力天汇基于共享经济理念已延伸出伙力专车、伙力食等产品，公司也就此涉足旅游共享经济。预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.38、0.53、0.72 元，PE (2016E) 为 72.42 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 市场竞争加剧风险；服务质量及食品安全控制风险；汇率波动风险；不可抗力风险

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	27.46
一年最低价/最高价	7.23 / 44.33
市净率 (倍)	5.50
流通 A 股市值 (百万元)	6770

基础数据

每股净资产 (元)	2.05
资本负债率 (%)	50.19
总股本 (百万股)	803
流通 A 股 (百万股)	247

相关研究

- 2016.3.16《出资 6 亿入伙嘉兴基金，参与乐视体育 B 轮融资布局体育产业》
- 2016.3.6《布局“航空+旅游”，打造出境游全产业链服务运营商》
- 2015.7.13《转型出境服务商，市值存在较大提升空间》

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

