太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2016-05-09

公司点评报告

买入/维持

凯撒旅游(000796)

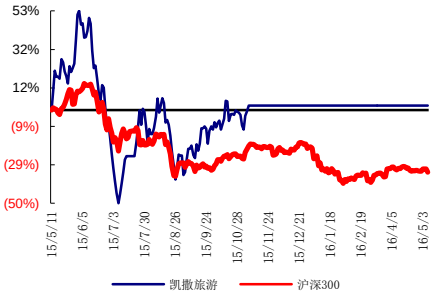
目标价：35

昨收盘：27.46

食品饮料 食品加工

凯撒旅游：终止收购首都航空，发布非公开发行预案

■ **走势比较**



■ **股票数据**

总股本/流通(百万股)	803/246
总市值/流通(百万元)	22,050/6,761
12 个月最高/最低(元)	41.00/13.46

相关研究报告：

《凯撒旅游年报点评：布局出境游全产业链，业绩高速增长》--2016/03/08

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL：chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

研究助理：王湛

电话：010-88321716

E-MAIL：wangzhan@tpyzq.com

事件：凯撒旅游 5 月 9 日发布公告：（1）终止筹划与北京首都航空有限公司的重大资产重组事项，公司股票与 5 月 9 日复牌。（2）向包括海航旅游、宁波凯撒二期、宁波凯撒五期在内的不超过十名特定对象非公开发行股票拟募集资金不超过 80 亿元，用于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的建设。

终止重大资产重组不会影响公司出境游全产业链战略布局。由于未能如期完成本次重组事项有关部门审批程序，公司决定终止与首航的重组，并承诺未来 6 个月内不再筹划重组。重组终止不会对公司生产经营等方面造成不利影响，也不会影响公司未来的战略规划，未来公司仍将坚持推进航旅结合发展模式，打造出境游全产业链服务运营商。

募资资金方案：本次非公开发行股票拟募集资金总额不超过人民币 80 亿元（含发行费用），其中，海航旅游认购金额不低于 20 亿元，宁波凯撒二期认购金额不低于 8 亿元，宁波凯撒五期认购金额不低于 7 亿元。发行完成后，海航旅游、宁波凯撒二期、宁波凯撒五期认购的本次发行的股票锁定期为三十六个月，其他特定对象认购的股份，锁定期为十二个月。发行的定价基准日为公司审议本次非公开发行的股东大会决议公告日，发行价格将不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%，由于公司 2015 年 11 月 9 日停牌时股价处于高位，复牌后会有一定幅度的补跌，给发行价格及发行股份数量带来一定的不确定性。

募集资金用途：1、国内营销总部二期项目：以“门店营销网络+全网营销及客户关系管理” 相结合的模式构建凯撒旅游国内营销总部，建设 150 家“凯撒旅游体验店（二代店）”、28 家“升级版体验店（三代店）”、1000 家“凯撒到家店（四代店）”和 5 家“凯撒 mall”。部分公司门店会配备 VR 头盔和 VR 体验仓等装备。**2、公民海外即时服务保障系统项目：**终在全球范围内以“全球综合服务与保障平台为主体，辅以基于 LBS 体系与 POI 的场景预定工具”的形式构建公民海外即时服务保障网络。**3、凯撒邮轮销售平台项目：**通过与知名邮轮公司合作，建设线上的数字化邮轮体验中心和线下的邮轮体验中心，全面覆盖天津、上海、香港、厦门等母港口岸，通过在全国主要城市建立 60 个‘邮轮体验中心’为消费者提供一体化的邮轮服务。**4、凯撒国际航旅通项目：**依托与航空公司合作包机构建的线下航旅通业务

中心和线上航旅通管理平台开展凯撒国际航旅通业务，从而不断提高客机利用率并降低航空旅行成本。

序号	项目名称	项目总投资额（万元）	拟投入募集资金（万元）
1	国内营销总部二期项目	124,816	124,816
2	公民海外即时服务保障系统项目	105,865	105,865
3	凯撒邮轮销售平台项目	349,020	273,117
4	凯撒国际航旅通项目	296,202	296,202
合计		875,903	800,000

募集资金有助于公司发展战略的实施和落地。本次发行不会导致公司控股股东和实际控制人发生变化。募集资金投向公司的营销网络、服务保障网络、邮轮销售平台和航旅通项目，线上线下协同发展，公司的生产能力、产品多样性、经营规模、销售渠道、市场结构和财务状况将得到进一步优化和增强，有效提高公司市场竞争力、市场占有率和品牌影响力，有助于公司出境游全产业链服务运营商发展战略的实施和落地，长期来看能够推动公司持续健康的发展。

募集资金有助于提升公司的盈利能力。截至 2016 年 3 月 31 日，公司的资产负债率为 52.74%。募集资金到位后，公司净资产规模增加，资本实力得以提升，公司资产负债率将得到优化，抵御财务风险的能力得以增强；同时将降低未来向银行获得流动资金贷款的需求，降低公司财务费用，进一步提升公司的盈利能力，有利于公司的持续发展。

投资建议：公司停牌期间，上证综指下跌了 18.85%，预计公司复牌后股价会有一定幅度的补跌。但从出境游行业看，未来几年内仍将保持较高增速，公司作为民营出境游龙头企业，将受益于行业的高增长。从公司业绩上看，15 年年报及 16 年一季报公司营收和净利润均保持 50%以上的高增长，公司旅游业务零售为主批发为辅，毛利率高于行业平均水平，且背靠海航集团，业务协同优势明显。我们预计，公司航旅一体化，全产业链的发展模式将为公司带来长期增长，暂不考虑增发影响，预计公司 16-18 年 EPS 为 0.34、0.42、0.50，对应 PE 为 81、65、55，维持“买入”评级。

■ **主要财务指标**

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4934.5	6298	8154	9986
净利润(百万元)	205.8	273	337	402
摊薄每股收益(元)	0.26	0.34	0.42	0.50

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。