

凯撒旅游 (000796)

2016年10月30日

证券分析师 张艺

执业资格证书号码: S0600512070006

yjs_zhangy@dwzq.com.cn

010-66211134

第三季度净利同比增 36%，借 旅游金融完善出行体验 买入 (维持)

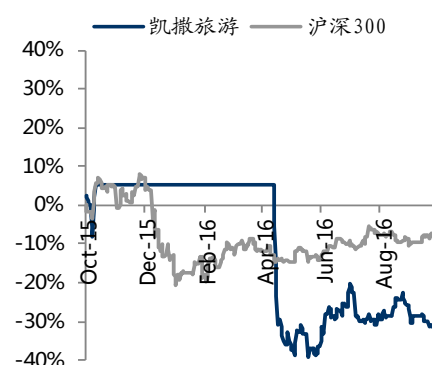
盈利预测与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	4,935	6,749	9,891	13,198
同比 (%)	730.83%	36.76%	46.56%	33.44%
净利润 (百万元)	206	292	491	721
同比 (%)	475.51%	41.93%	68.09%	46.80%
毛利率 (%)	19.4%	19.0%	18.9%	18.9%
ROE (%)	12.5%	15.7%	5.2%	7.3%
每股收益 (元)	0.26	0.23	0.39	0.57
P/E	72.07	79.86	47.51	32.36
P/B	9.01	7.95	1.58	1.49

投资要点

- **事件: 公司公布3季报。**前三季度, 实现营业收入为 50.3 亿元, 同比增 35.03%; 归属净利润为 2.36 亿元, 同比增 41.10%。
- **第三季度单季:** 营业收入为 24.28 亿元, 同比增 23.45%; 归属净利润为 1.79 亿元, 同比增 35.98%。
- **成本费用控制良好。**毛利率 18.59%, 同比下降 0.43 个百分点; 期间费用率 11.99%, 同比提升 0.07 个百分点。其中, 销售费用同比增加 42%, 主要系业务增加相应的员工薪酬、房租和市场费用等增加所致; 财务费用同比增加 99%, 主要系短期借款增加导致的利息支出增加所致。
- **投资易生金服, “旅游+金融” 形成有效竞争壁垒。**公司以 5.5 亿元领投“易生金服”B 轮融资, 投资完成后, 将持有易生金服 7.9385% 股权, 为其第二大股东。未来, 公司将运用金融手段和金融服务去完善旅游出行的各个环节、提升旅游的服务体验, 形成强有力的竞争壁垒。
- **收购天天商旅, 提升日韩线接待能力, 以及华东地区市占率。**天天商旅是华东地区具有领先市场份额的综合性旅游集团, 交易完成后, 公司日韩线路的产品研发能力、游客接待能力、华东市场的占有率和品牌影响力都将有所提升。
- **投资建议与盈利预测:** 公司今年资本运作频频, 2.5 亿增资航班管家, 6 亿元参与乐视体育 B 轮融资, 推出 72 亿定增方案, 5.5 亿元领投易生金服 B 轮, 1.5 亿收购天天商旅 60% 股权, 通过聚焦航空和邮轮两大领域, 构筑“出境游+大交通”出行生态圈。预计公司 2016-2018 年的 EPS (按修改后定增方案摊薄) 为 0.23、0.39、0.57 元, PE (2017E) 为 47.51 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)	18.19
一年最低价/最高价	7.23 / 44.33
市净率 (倍)	8.49
流通 A 股市值 (百万元)	4475

基础数据

每股净资产 (元)	2.14
资本负债率 (%)	54.69
总股本 (百万股)	803
流通 A 股 (百万股)	246

相关研究

1. 2016.9.30 《5.5 亿领投易生金服 B 轮, 布局金融业务建立竞争壁垒》
2. 2016.8.14 《中期业绩增长 6 成, “出境游+大交通” 构筑出行生态圈》
3. 2016.5.8 《终止收购首航, 拟定增 80 亿深耕出境游, 有补跌风险》
4. 2016.3.23 《2.5 亿元增资“航班管家” APP 母公司, 抢占移动出行市场》
5. 2016.3.16 《出资 6 亿入伙嘉兴基金, 参与乐视 B 轮融资布局体育产业》
6. 2016.3.6 《布局“航空+旅游”, 打造出境游全产业链服务运营商》
7. 2015.7.13 《转型出境服务商, 市值存在较大提升空间》

凯撒旅游三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2923.7	4472.2	11647.9	12877.2	营业收入	4934.5	6748.6	9890.6	13198.4
现金	1940.5	3035.3	9542.0	10067.1	营业成本	3979.3	5469.5	8022.5	10700.0
应收款项	494.5	739.6	1083.9	1446.4	营业税金及附加	43.7	20.2	14.8	19.8
存货	15.3	22.5	32.9	43.9	营业费用	369.4	506.1	741.8	989.9
其他	473.4	674.9	989.1	1319.8	管理费用	232.8	288.9	420.8	559.8
非流动资产	612.8	676.5	738.6	800.7	财务费用	17.1	45.8	7.8	-57.4
长期股权投资	7.7	7.7	7.7	7.7	投资净收益	2.9	3.0	10.0	20.0
固定资产	227.0	296.3	363.7	431.3	其他	-1.5	0.0	0.0	0.0
无形资产	81.7	76.2	70.8	65.3	营业利润	293.6	421.0	692.7	1006.3
其他	296.4	296.4	296.4	296.4	营业外净收支	1.6	0.0	0.0	0.0
资产总计	3536.5	5148.8	12386.5	13677.9	利润总额	295.2	421.0	692.7	1006.3
流动负债	1771.2	3140.7	2821.6	3538.5	所得税费用	66.5	105.3	173.2	251.6
短期借款	678.1	1678.1	678.1	678.1	少数股东损益	22.9	23.7	28.6	34.0
应付账款	386.3	524.2	768.2	1025.1	归属母公司净利润	205.8	292.1	491.0	720.8
其他	706.7	938.4	1375.3	1835.2	EBIT	309.3	463.8	690.5	929.0
非流动负债	3.8	3.8	3.8	3.8	EBITDA	337.6	492.6	722.0	963.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	3.8	3.8	3.8	3.8					
负债总计	1775.0	3144.5	2825.4	3542.3					
少数股东权益	115.8	139.5	168.0	202.0					
归属母公司股东权益	1645.8	1864.8	9393.0	9933.6					
负债和股东权益总计	3536.5	5148.8	12386.5	13677.9					
现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2015	2016E	2017E	2018E	标	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	287.9	249.9	563.0	801.8	每股收益(元)	0.26	0.23	0.39	0.57
投资活动现金流	-147.3	-82.1	-93.5	-96.6	每股净资产(元)	2.05	1.48	7.44	7.87
筹资活动现金流	977.7	927.0	6037.2	-180.2	发行在外股份(百万股)	803.0	1263.0	1263.0	1263.0
现金净增加额	1119.3	1094.8	6506.7	525.0	ROIC(%)	14.3%	22.9%	78.6%	98.2%
折旧和摊销	28.3	28.8	31.5	34.5	ROE(%)	12.5%	15.7%	5.2%	7.3%
资本开支	-54.1	-91.1	-93.5	-96.6	毛利率(%)	19.4%	19.0%	18.9%	18.9%
营运资本变动	-27.3	-94.6	12.0	12.6	EBIT Margin(%)	6.3%	6.9%	7.0%	7.0%
企业自由现金流	253.4	191.0	467.8	647.2	销售净利率(%)	4.2%	4.3%	5.0%	5.5%
					资产负债率(%)	50.2%	61.1%	22.8%	25.9%
					收入增长率(%)	730.8%	36.8%	46.6%	33.4%
					净利润增长率(%)	475.5%	41.9%	68.1%	46.8%
					P/E	72.07	79.86	47.51	32.36
					P/B	9.01	7.95	1.58	1.49
					EV/EBITDA	49.19	36.49	24.46	19.07

数据来源: 东吴证券研究所

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>

