

谨慎推荐（维持）

凯撒旅游（000796）2016 年年报点评

风险评级：一般风险

盈利能力下滑 业绩不及预期

2017 年 4 月 25 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

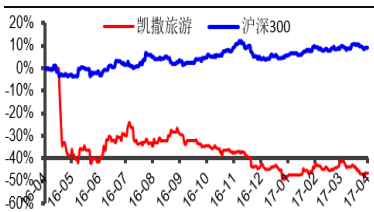
邮箱：luliting@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 4 月 24 日

| | |
|-----------|--------|
| 收盘价(元) | 14.64 |
| 总市值(亿元) | 117.56 |
| 总股本(亿股) | 8.03 |
| 流通股本(亿股) | 2.46 |
| ROE(TTM) | 14.42% |
| 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2016年年报，全年实现营业收入66.36亿元，同比增长34.48%；归属于上市公司股东的净利润为2.13亿元，同比增长3.3%，业绩低于预期。公司2016年度拟每10股派发现金股利1元。

点评：

■ **成本、费用率上升，盈利能力下滑。**2016年，公司的综合毛利率是18.14%，同比下滑1.22个百分点。期间费用率方面，公司的销售费用率是7.96%，同比上升0.47个百分点；管理费用率是4.32%，同比下降0.4个百分点；公司的财务费用同比高速增长1.79倍，这主要是由于公司短期借款大幅增加而使得利息增长所致。总的来看，公司的净利率是3.63%，同比下降1.01个百分点。因此，盈利能力的下降导致公司归母净利润的增速大幅低于营收增速。分季度来看，凯撒同盛2015年第三季度起纳入公司合并报表范围，因此今年第一、二季度公司的营收和归母净利润同比高速增长。第三季度业绩增长相对平稳，但第四季度由于毛利率下滑和期间费用率大幅上升导致当季出现亏损，拖慢了全年归母净利润的增速。

■ **旅行社服务游客人次高速增长，毛利率有所下滑。**2016年，公司旅行社批发业务服务游客20.17万人次，同比增长19%；旅行社零售业务服务游客63.78万人次，同比高速增长95%；企业会奖业务服务客户95.43万人次，同比大幅增长2.13倍。在服务客户人数大幅增长的情况下，公司旅游服务业务实现的营业收入同比增长36%。在毛利率方面，由于旅游服务成本中的地接费用、签证费用的同比增速均超过四成，导致公司旅游服务业务的毛利率同比下滑0.78个百分点至14.11%。

■ **组团出游比例继续提高，欧洲游增长复苏。**2016年，我国旅行社组织的出境游客人数是5587.87万人次，同比快速增长20.34%，增速大幅高于同期出境游客增速。由此可见，旅行社组织的出境游人数在出境游总人数中的占比有所提升。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。

■ **维持谨慎推荐评级。**公司2016年业绩不及预期，下调2017、2018年EPS至0.39元和0.48元，对应PE分别为38倍和30倍。维持谨慎推荐评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧，天灾人祸等不可抗力事件的发生。

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 | 38 | 30 | 26 |

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