

凯撒旅游 (000796)

2017 年 8 月 24 日

凯撒同盛增长强劲，转让嘉兴股权中报业绩增长 136%

买入（维持）

投资要点

- **事件：公司公布 2017 年中报。**2017 年上半年，公司实现营业收入 34.05 亿元，同比增长 30.84%；归属净利润 1.34 亿元，同比增长 136.11%；扣非归属净利润 0.74 亿元，同比增长 20.74%。
- **旅游主业内生增长强劲，试水国内游、入境游，打造精品线路。**报告期内，出境游市场增速放缓，公司主动减少买断式库存、平抑汇率风险、通过技术提升人效等成本、费用控制手段，凭借精细化的管理和品牌影响力的提升，凯撒同盛实现收入 29.20 亿元，同比增长 31.74%；实现净利润 0.69 亿元，同比增长 89.37%。其中，旅游批发、零售和会奖收入分别为 5.76 亿元、19.64 亿元和 3.81 亿元，同比分别增长 73.49%、18.97%和 62.52%，批发和零售毛利率均有小幅提升。
- **2017 年上半年，公司参加了世界规模最大的德国柏林旅游交易会，推出了三十余个入境旅游产品，与百余家境外旅游机构建立业务联系。**依托海航集团雄厚的资源背景，公司尝试整合国内游业务，重点开拓了与桂林航旅集团和海南航旅集团的业务合作，利用桂林始发的航班拓展华东客源市场；积极布局海南、三沙等地旅游资源。此外，公司开发了红色旅游、专列旅游、一带一路国内沿线以及京津冀巴士旅游等项目。
- **拓展全系列邮轮产品，市场占有率进一步提升。**2017 年上半年凯撒邮轮继续保持较高增长，市场占有率进一步扩大，2017 年 1-6 月，极地邮轮业务约占全国市场份额的 31.86%。
- **配餐业务稳定增长。**2017 年上半年，公司继续拓展航空食品、铁路餐饮服务业务，实现收入 4.76 亿元，同比增长 26.19%。在市场竞争加剧的情况下，公司开展了与桂林航空、顺丰航空、红土航空、SCAT 航空、艾菲航空、达美航空、威姆航空等外航航空的合作，同时新增承接了呼和浩特出发的 4 条线路、鄂尔多斯出发的 13 条线路，兰州出发的 4 条线路，北京—西雅图、北京—底特律等线路，目前共计服务航空公司 66 家。
- **转让嘉兴股权，投资收益大增。**报告期内，为调整基金业务战略布局，提高资产及资金运营效率，公司以 55,868.49 万元转让嘉兴永文明体投资合伙企业（有限合伙）5 亿份额，获得投资收益 5,868.49 万元，转让完成后仍持有嘉兴基金 1 亿份额。
- **融资成本提升导致财务费用大增，其他费用控制良好。**报告期内，公司销售费用同比增长 22.58%；管理费用同比增长 14.88%；财务费用同比增长 83.02%，系融资成本增长。
- **投资建议与盈利预测：**调高公司盈利预测，预计公司 2017-2019 年的 EPS（按修改后定增方案摊薄）为 0.28、0.36 和 0.45 元（原为 0.23、0.32 和 0.40 元），PE（2017E）为 45.34 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

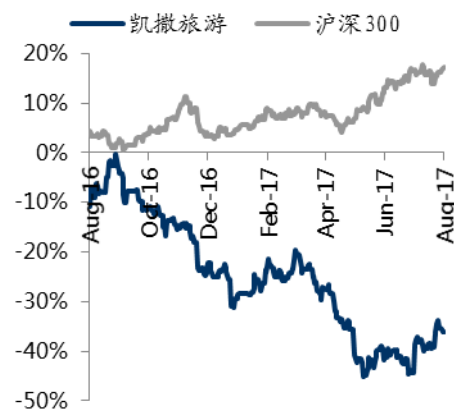
证券分析师 张艺

执业资格证书号码：S0600512070006

yjs_zhangy@dwzq.com.cn

010-66211134

股价走势



市场数据

收盘价（元）	12.81
一年最低价/最高价	11.10/20.18
市净率（倍）	5.34
流通 A 股市值（百万元）	3151

基础数据

每股净资产（元）	2.40
资本负债率（%）	63.53
总股本（百万股）	803
流通 A 股（百万股）	246

相关研究

1. 2017.4.24《成本费用攀升，净利同比增 3%低于预期》
2. 2016.10.30《第三季度净利同比增 36%，借旅游金融完善出行体验》
3. 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》
4. 2016.8.14《中期业绩增长 6 成，“出境游+大交通”构筑出行生态圈》
5. 2016.5.8《终止收购首航，拟定增 80 亿深耕出境游，有补跌风险》
6. 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》
7. 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》

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)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3251.2	9376.1	10194.5	11250.0	营业收入	6636.0	8294.0	10403.5	13092.8
现金	1470.0	7216.1	7487.6	7846.0	营业成本	5432.3	6794.8	8519.9	10718.4
应收款项	953.6	1136.2	1425.1	1793.5	营业税金及附加	25.6	24.9	31.2	39.3
存货	15.1	18.6	23.3	29.4	营业费用	528.0	646.9	811.5	1021.2
其他	812.4	1005.3	1258.4	1581.1	管理费用	286.4	340.6	425.0	532.6
非流动资产	2149.9	2236.2	2313.4	2391.0	财务费用	47.6	23.0	-36.8	-38.3
长期股权投资	16.8	16.8	16.8	16.8	投资净收益	2.7	56.0	5.0	5.0
固定资产	240.5	335.6	421.7	508.1	其他	-9.5	0.0	0.0	-0.0
无形资产	88.8	79.9	71.0	62.1	营业利润	309.5	519.7	657.6	824.7
其他	1803.9	1803.9	1803.9	1803.9	营业外净收支	4.9	0.0	0.0	0.0
资产总计	5401.1	11612.3	12507.9	13641.0	利润总额	314.3	519.7	657.6	824.7
流动负债	3332.2	2096.2	2629.4	3309.1	所得税费用	73.7	129.9	164.4	206.2
短期借款	1492.1	-0.0	-0.0	-0.0	少数股东损益	28.0	32.9	38.7	45.7
应付账款	710.6	930.5	1167.2	1468.9	归属母公司净利润	212.6	356.9	454.5	572.8
其他	1129.6	1165.7	1462.2	1840.2	EBIT	363.8	486.8	615.9	781.3
非流动负债	4.6	5.6	6.6	7.6	EBITDA	398.1	522.5	655.4	824.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	4.6	5.6	6.6	7.6					
负债总计	3336.9	2101.8	2636.0	3316.7					
少数股东权益	190.8	223.8	262.5	308.2					
归属母公司股东权益	1873.4	9286.7	9609.4	10016.0					
负债和股东权益总计	5401.1	11612.3	12507.9	13641.0					
现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指				
	2016	2017E	2018E	2019E	标	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	323.1	293.7	520.1	645.6	每股收益(元)	0.26	0.28	0.36	0.45
投资活动现金流	-1508.0	-112.0	-116.8	-121.1	每股净资产(元)	2.33	7.35	7.61	7.93
筹资活动现金流	662.8	5564.3	-131.8	-166.1	发行在外股份(百万				
现金净增加额	-512.0	5746.0	271.5	358.4	股)	803.0	1263.0	1263.0	1263.0
折旧和摊销	34.2	35.7	39.6	43.5	ROIC(%)	9.6%	12.8%	20.2%	24.7%
资本开支	-37.3	-112.5	-116.8	-121.1	ROE(%)	11.3%	3.8%	4.7%	5.7%
营运资本变动	-1548.0	-131.8	-12.7	-16.4	毛利率(%)	18.1%	18.1%	18.1%	18.1%
企业自由现金流	-1188.6	156.5	372.0	492.0	EBIT Margin(%)	5.5%	5.9%	5.9%	6.0%
					销售净利率(%)	3.2%	4.3%	4.4%	4.4%
					资产负债率(%)	61.8%	18.1%	21.1%	24.3%
					收入增长率(%)	34.5%	25.0%	25.4%	25.9%
					净利润增长率(%)	3.3%	67.9%	27.3%	26.0%
					P/E	48.39	45.34	35.60	28.25
					P/B	5.49	1.11	1.07	1.03
					EV/EBITDA	34.22	23.71	19.72	16.49

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

免责声明

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>

