

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 27.46
合理价格区间(元): 32.96 ~ 35.69

刘洋 执业证书编号: S0570515030002
研究员 021-28972088
liuyang6477@htsc.com

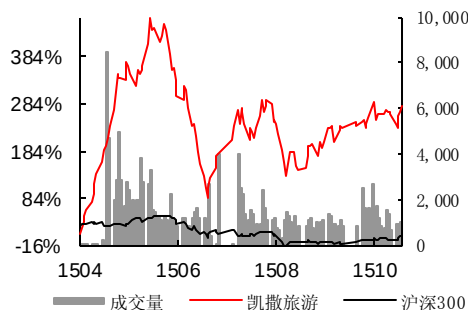
薛蓓蓓 执业证书编号: S0570512070039
研究员 021-28972078
xuebeibei@htsc.com

梅昕 021-28972080
联系人 meixin@htsc.com

相关研究

- 1《凯撒旅游(000796):发挥航旅结合优势,增强资产协同效应》2015.11
- 2《易食股份(000796):凯撒借壳及募集配套资金事项顺利过会》2015.09
- 3《易食股份(000796):优化海岛资源布局,巩固出境游龙头地位》2015.09

股价走势图



资料来源: wind, 华泰证券研究所

出境游龙头业绩高增长,加速资源端和C端布局

凯撒旅游(000796)

投资要点:

公告内容

预计 2015 年归属于上市公司股东净利润为 1.9-2.1 亿元,按 2014 年凯撒旅游 100%并表口径公司净利润同比增长 34.46%-48.61%,符合预期;基本 EPS 约 0.25 元/股。

公告点评

出境游维持高景气,行业龙头布局长远快速成长。

中航信航指数显示 2015 年国际航线增长预计超过 15%。虽然汇率变动、地缘政治等因素短期对特定目的地市场造成扰动,长期来看出境游整体维持高成长,持续看好泰国、韩国、日本、美国、澳新等细分线路的景气度。

凯撒旅游作为出境游旅行社龙头,加速资源端和 C 端布局,加码境外休闲度假产品优势,提升线上资源整合能力,加上海航丰富的旅游资源产生的协同作用,公司在行业内地位不断巩固加强。

1) 提升 C 端获客能力和粘性: 2015 年公司大力布局华东市场,在上海、杭州、苏州、常州、南京、无锡等地开设分公司,借助资本力量抢占市场份额;海航战略入股途牛,有望与凯撒旅游实现线上线下的互补;联合北青社区传媒推出“凯撒到家”提升用户粘性。2) 产品打造壁垒提升: 计划打造邮轮线上线下一体化的邮轮销售平台,预计三年内投入不少于 50 亿元;与滑遍天下成立合资公司加码境外滑雪;2016 年拟在体育旅游方面加大投资。3) 运用互联网技术提升效率: 与网易乐得共同出资设立易启行网络技术公司,打造出境游信息化管理和服务平台;参与设立北京首航假期网络科技有限公司,整合海航集团丰富的旅游资源。

投资建议

预测公司 16/17 年 EPS 为 0.32/0.39 元/股,对应 PE 为倍 86.81/70.92 倍。出境游高景气,凯撒旅游作为龙头公司蕴含更高的成长性,借助资本力量及海航集团资源优势,有望在未来加速推进全产业链扩张及旅游生态圈打造,维持对公司的买入评级。

风险提示: 募投项目推进不达预期,行业竞争风险,不可抗力风险。

公司基本资料

总股本(百万)	803.00
流通 A 股(百万)	246.18
52 周内股价区间(元)	7.95-41.00
总市值(百万)	22,050.39
总资产(百万)	2,681.21
每股净资产(元)	1.03

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	593.92	4,649.02	5,814.02	6,857.52
+/-%	-8.17%	682.8%	25.06%	17.95%
净利润(百万)	35.76	204.28	253.85	310.76
+/-%	-22.72%	471.26%	24.27%	22.42%
EPS(元)	0.04	0.25	0.32	0.39
PE	616.28	107.88	86.81	70.92

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	847	3342	4073	4806
现金	601	2512	3028	3569
应收账款	164	354	443	523
其他应收账款	11	8	10	12
预付账款	1	365	463	551
存货	9	15	19	23
其他流动资产	62	87	109	129
非流动资产	419	381	384	386
长期投资	11	0	0	0
固定投资	187	184	180	175
无形资产	39	54	61	67
其他非流动资产	182	143	143	143
资产总计	1267	3723	4457	5192
流动负债	517	2047	2509	2916
短期借款	243	217	226	226
应付账款	89	1059	1342	1599
其他流动负债	184	771	940	1092
非流动负债	91	-8	-13	-17
长期借款	0	-8	-13	-17
其他非流动负债	91	0	0	0
负债合计	608	2039	2496	2899
少数股东权益	117	139	161	183
股本	247	803	803	803
资本公积	335	335	335	335
留存公积	-39	166	420	730
归属母公司股	542	1303	1557	1867
负债和股东权益	1267	3480	4214	4949

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金	162	1116	445	444
净利润	58	226	276	333
折旧摊销	20	18	18	20
财务费用	35	-26	-60	-100
投资损失	-6	0	0	0
营运资金变动	64	914	188	170
其他经营现金	-10	-16	23	21
投资活动现金	-20	3	-21	-21
资本支出	27	13	13	13
长期投资	-5	-153	0	0
其他投资现金	2	-137	-8	-8
筹资活动现金	-92	792	92	118
短期借款	22	-27	10	0
长期借款	0	-8	-4	-5
普通股增加	0	799	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金	-114	28	87	123
现金净增加额	49	1911	516	541

利润表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	594	4649	5814	6858
营业成本	320	3805	4822	5742
营业税金及附加	12	53	65	76
营业费用	89	302	365	422
管理费用	84	225	267	305
财务费用	35	-26	-60	-100
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	6	0	0	0
营业利润	58	289	355	412
营业外收入	7	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	64	289	355	412
所得税	6	63	79	79
净利润	58	226	276	333
少数股东损益	22	22	22	22
归属母公司净利	36	204	254	311
EBITDA	113	281	313	332
EPS(元)	0.15	0.25	0.32	0.39

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	-8.2%	682.8%	25.1%	18.0%
营业利润	-34.7%	395.7%	22.6%	16.1%
归属母公司净利	-22.7%	471.3%	24.3%	22.4%
获利能力				
毛利率(%)	46.1%	18.2%	17.1%	16.3%
净利率(%)	6.0%	4.4%	4.4%	4.5%
ROE(%)	6.6%	15.7%	16.3%	16.6%
ROIC(%)	34.8%	-40.8%	-32.1%	-28.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	48.0%	58.6%	59.2%	58.6%
净负债比率(%)	40.15%	10.21%	8.56%	7.19%
流动比率	1.64	1.63	1.62	1.65
速动比率	1.62	1.63	1.62	1.64
营运能力				
总资产周转率	0.47	1.86	1.42	1.42
应收账款周转率	3	18	14	14
应付账款周转率	3.68	6.63	4.02	3.90
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.04	0.25	0.32	0.39
每股经营现金流	0.20	1.39	0.56	0.55
每股净资产(最新)	0.68	1.62	1.94	2.33
估值比率				
PE	616.28	107.88	86.81	70.92
PB	40.62	16.92	14.16	11.80
EV_EBITDA	34	14	12	12

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com