

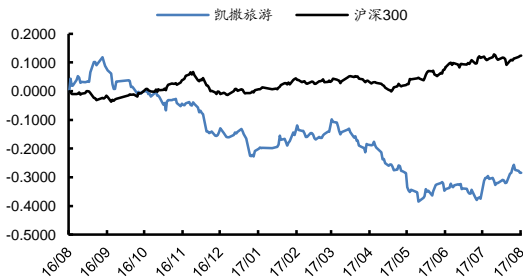
研究所

证券分析师：周玉华 S0350513110001  
0755-83716906 zhouyh@ghzq.com.cn

## 主业稳健发展，投资收益助推业绩同比大幅提升

### ——凯撒旅游（000796）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
凯撒旅游	14.6	0.2	-28.2
沪深300	0.7	9.7	12.4

#### 市场数据

2017-08-23

当前价格（元）	12.81
52周价格区间（元）	10.71 - 20.28
总市值（百万）	10286.43
流通市值（百万）	3151.20
总股本（万股）	80300.03
流通股（万股）	24599.54
日均成交额（百万）	55.19
近一月换手（%）	39.57

#### 相关报告

《凯撒旅游（000796）事件点评：主业发展稳健，费用增速较快拖累业绩》——2017-05-03

《易食股份（000796）点评报告：原有业务平稳增长，静待凯撒入驻（买入）\*餐饮旅游\*周五华》——2015-08-27

#### 事件：

**公司公布半年报：**上半年实现营收34亿元，同比增30.8%；实现归母净利润1.3亿元，同比增136.1%；实现扣非后归母净利润7367万元，同比增20.7%；EPS为0.17元。公司非经常性损益主要来源于转让嘉兴基金带来的5868.5万元投资收益及286万元政府补助。

其中Q2实现营收17.8亿元，同比增30%；实现归母净利润1.1亿元，同比增172.9%；实现扣非后归母净利润5026万元，同比增17.4%。

#### 投资要点：

■**旅游业务稳健增长，批发业务占旅游收入比重同比提升5PCT。**公司上半年实现旅游业务收入29.2亿元（同比增31.7%），贡献总收入85.6%比重；旅游业务实现净利润6881.5万元，同比增89.4%。其中出境零售、出境批发和企业会奖业务分别贡献旅游业务收入比重为67%、20%和13%，去年同期三者的贡献比重分别为74%、15%和11%。相较去年同期，公司出境批发业务贡献旅游收入比重同比提升5PCT，公司旅游零售和批发业务结构逐渐趋于协调发展。

■**批发和会奖业务收入增速较快，旅游零售业务收入增速平稳，板块整体毛利率略有下滑。**具体看，公司出境零售业务实现收入19.6亿元，同比增19%；出境批发业务实现收入5.8亿元，同比增73.5%；企业会奖业务实现收入3.8亿元，同比增62.5%。公司出境零售业务实现平稳增长，出境批发和会奖业务同比增速较快。毛利率角度看，旅游服务业务综合毛利率为13.85%，同比降0.44PCT。具体看，出境零售、出境批发和企业会奖业务的毛利率分别为16.33%、5.84%和13.17%，同比分别升0.58PCT、升0.27PCT和降3.19PCT。在出境行业客流整体增速相对低迷情况下，公司出境批发和出境零售业务收入和毛利率同比双双持续提升，侧面体现公司强劲竞争力。

■**配餐业务平稳发展。**公司配餐业务实现收入4.76亿元（同比增26.2%），贡献公司收入的14%比重。其中航空配餐和铁路配餐的贡献收入比重分别为84%和16%。其整体毛利率为44%，同比降2.42PCT，发展相对稳健。

■**销售和管理费用率同比下降，财务费用同比提升较快。**公司销售、管理和财务费用分别为2.9亿元、1.45亿元和4520万元，同比分别增22.6%、14.9%和83%，占营收的比重分别为8.6%、4.3%和1.3%，较去年同期占营收比重同比分别降0.58PCT、降0.59PCT和增0.38PCT。公司上半年销售期间费用率为14.19%，同比降0.8PCT，主要源于销售费用率和管理费用

率的下降。但受融资成本增加影响，公司财务费用同比增 2050 万元。

**■产品不断升级，加大“一带一路”沿线旅游资源开发及高端、定制、游轮、奥运等特色旅游产品投入。**公司深入发掘丝路旅游资源，旅游产品覆盖了“一带一路”沿线的近 60 个国家，此外加大新、奇、特、高旅游产品及私人订制产品的研发力度，以满足更多游客需求和提升高端服务品牌形象。公司在游轮市场占有率进一步扩大，今年上半年其极地游轮业务占全国的市场份额为 31.9%，推出的游轮环球产品及环游中国等产品获得了市场热烈反响。公司在体育旅游领域继续加强优势，成为 2018 年冬奥会大陆区独家票务代理商及中国奥委会和中国体育代表团接待服务类供应商，并将观赛产品延伸至 NBA 等顶级赛事。公司产品不断更新升级，有利于满足更多客户需求，对于提升品牌影响力和毛利率意义重大。

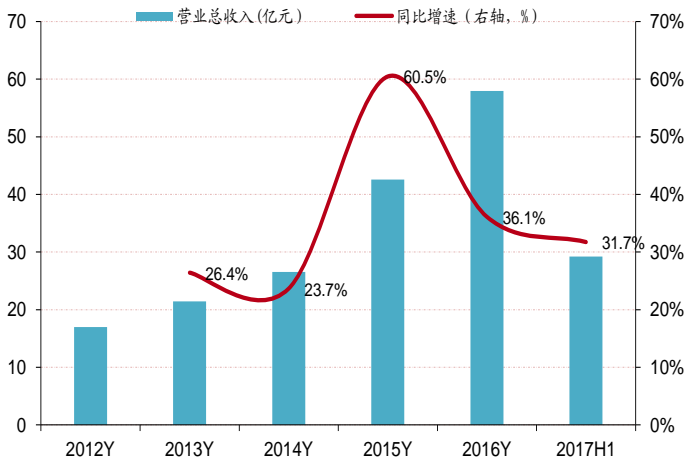
**■盈利预测和投资评级：**公司主业稳健增长，旅游零售和批发业务收入和毛利率均稳健提升，显示强劲竞争力。公司产品不断更新升级，此外拥有海航集团提供的航空和旅游产业链背景支持。持续看好整个出境游产业链未来发展空间，公司作为龙头将持续受益。暂不考虑非公开发行影响，预计公司 2017 和 2018 年 EPS 分比为 0.41 元和 0.48 元，对应 PE 分比为 31 倍和 27 倍，维持买入评级。

**■风险提示：**突发事件及自然灾害；汇率波动；竞争加剧；经济低迷；定增进度低于预期；财务费用提升和关联交易风险

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	6636	8846	11797	15778
增长率(%)	34%	33%	33%	34%
净利润（百万元）	213	330	384	499
增长率( )	3%	55%	16%	30%
摊薄每股收益（元）	0.26	0.41	0.48	0.62
ROE(%)	10.30%	13.56%	13.42%	14.60%

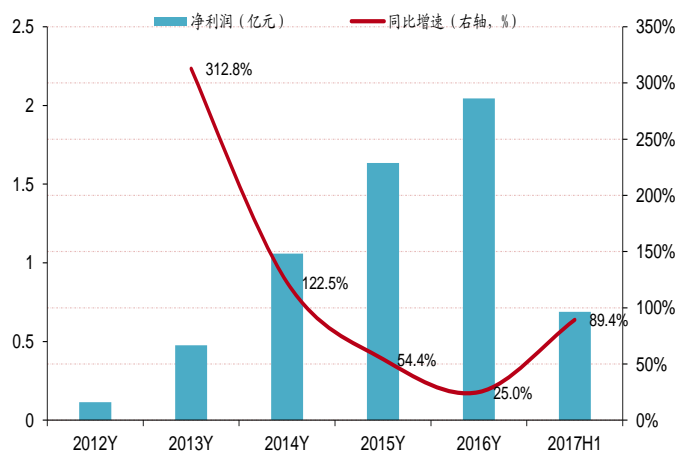
资料来源：公司数据、国海证券研究所

图 1: 公司上半年旅游业务营收同比增 31.7%



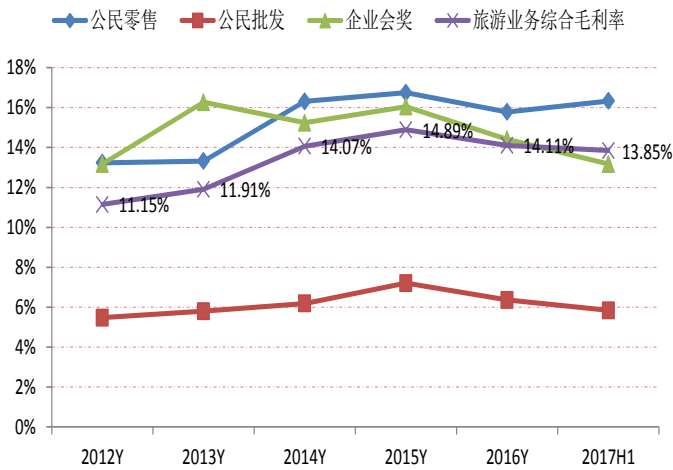
资料来源: wind,公司公告, 国海证券研究所

图 2: 公司上半年旅游业务实现净利润同比增 89.4%



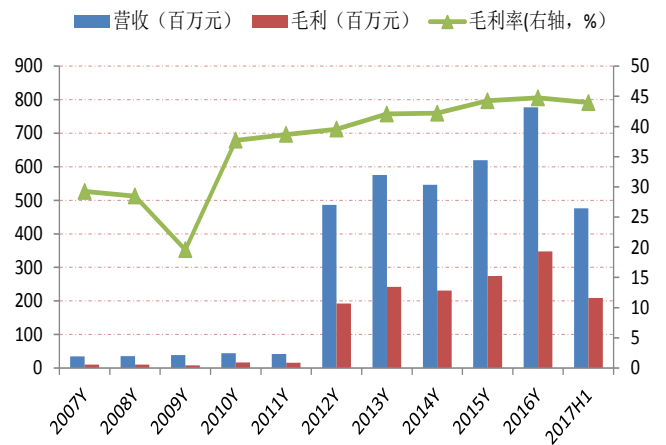
资料来源: wind,公司公告, 国海证券研究所

图 3: 公司上半年旅游业务综合毛利率同比降 0.44PCT



资料来源: wind,国海证券研究所

图 4: 公司配餐业务收入和毛利率相对稳定



资料来源: wind,国海证券研究所

表 1: 凯撒旅游盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素影响)

证券代码:	000796.SZ				股价:	12.81	投资评级:	买入	日期:	2017-08-23
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	10%	14%	13%	15%	EPS	0.26	0.41	0.48	0.62	
毛利率	18%	18%	18%	18%	BVPS	2.33	2.74	3.21	3.82	
期间费率	13%	13%	13%	13%	估值					
销售净利率	3%	4%	3%	3%	P/E	48.39	31.18	26.79	20.60	
<b>成长能力</b>					P/B	5.49	4.68	3.99	3.35	
收入增长率	34%	33%	33%	34%	P/S	1.55	1.16	0.87	0.65	
利润增长率	3%	55%	16%	30%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
总资产周转率	1.23	1.58	1.76	1.96	营业收入	6636	8846	11797	15778	
应收账款周转率	6.96	8.60	7.69	9.25	营业成本	5432	7259	9704	13015	
存货周转率	-	-	-	-	营业税金及附加	26	34	45	61	
<b>偿债能力</b>					销售费用	528	689	911	1218	
资产负债率	62%	57%	57%	58%	管理费用	286	380	504	675	
流动比	0.98	1.10	1.20	1.29	财务费用	48	63	68	69	
速动比	0.97	1.09	1.19	1.28	其他费用 / (-收入)	(7)	61	(2)	(7)	
					营业利润	309	483	563	733	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业外净收支	5	5	5	5	
现金及现金等价物	1470	1349	1740	2462	利润总额	314	488	568	738	
应收款项	954	1029	1534	1705	所得税费用	74	114	133	173	
存货净额	15	20	27	36	净利润	241	373	435	565	
其他流动资产	812	1080	1318	1791	少数股东损益	28	44	51	66	
<b>流动资产合计</b>	<b>3251</b>	<b>3467</b>	<b>4608</b>	<b>5984</b>	归属于母公司净利润	213	330	384	499	
固定资产	240	216	195	175						
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
无形资产及其他	89	89	81	73	经营活动现金流	323	480	353	700	
长期股权投资	17	22	27	32	净利润	241	373	435	565	
<b>资产总计</b>	<b>5401</b>	<b>5598</b>	<b>6714</b>	<b>8068</b>	少数股东权益	28	44	51	66	
短期借款	1492	942	1042	1142	折旧摊销	34	33	31	28	
应付款项	711	894	1222	1567	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	584	778	1038	1388	营运资金变动	20	(725)	(1337)	(1349)	
其他流动负债	546	546	546	546	投资活动现金流	(1508)	19	17	14	
<b>流动负债合计</b>	<b>3332</b>	<b>3160</b>	<b>3847</b>	<b>4643</b>	资本支出	(13)	24	22	19	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(9)	(5)	(5)	(5)	
其他长期负债	5	5	5	5	其他	(1485)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	筹资活动现金流	1063	(555)	95	93	
<b>负债合计</b>	<b>3337</b>	<b>3165</b>	<b>3852</b>	<b>4647</b>	债务融资	814	(550)	100	100	
股本	803	803	803	803	权益融资	17	0	0	0	
股东权益	2064	2433	2862	3420	其它	233	(5)	(5)	(7)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5401</b>	<b>5598</b>	<b>6714</b>	<b>8068</b>	现金净增加额	(121)	(56)	464	808	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【分析师承诺】

周五华，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。