

证券研究报告—动态报告

餐饮旅游

旅游综合 II

凯撒旅游 (000796)

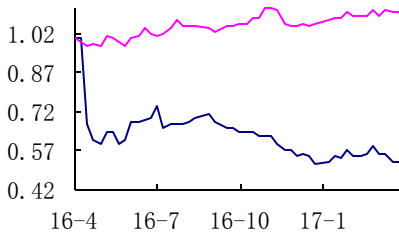
买入

2016 年年报点评

(维持评级)

2017 年 04 月 25 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	803/246
总市值/流通 (百万元)	/
上证综指/深圳成指	3,173/10,314
12 个月最高/最低元)	/

相关研究报告:

- 《凯撒旅游-000796-2016 年三季报点评: 全产业链模式优势凸显, 内生外延有望齐发力》——2016-10-30
- 《凯撒旅游-000796-重大事件快评: 参股易生金服推进“旅游+金融”战略, 收购天天商旅强化华东市场》——2016-09-30
- 《凯撒旅游-000796-重大事件快评: 海航全球化轻资产资源整合平台, 多元化布局持续推动高成长》——2016-08-22
- 《凯撒旅游-000796-2016 年半年报点评: 业绩逆势超预期增长, 全产业链模式持续深化》——2016-08-15
- 《凯撒旅游-000796-重大事件快评: 终止收购首航无碍长期战略发展, 定增项目深化全产业链布局》——2016-05-09

证券分析师: 曾光

电话: 0755-82150809  
E-MAIL: zengguang@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511040003

证券分析师: 钟潇

电话: 0755-82132098  
E-MAIL: zhongxiao@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100003

联系人: 张峻豪

电话: 0755-22940141  
E-MAIL: zhangjh@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

主业比较优势仍显著, 17 年业绩弹性较大

● 2016 年业绩同比增长 3.30%, 凯撒同盛实现业绩承诺

2016 年公司实现营收 66.36 亿元, 同比增长 34.48%; 实现业绩 2.13 亿元, 同比增长 3.30%, 逊于市场预期; 凯撒同盛扣非业绩 2.12 亿元, 完成业绩承诺。

● Q4 非经影响整体业绩增长, 旅游业务整体增长良好

Q4 公司亏损 2305.64 万元, 主要源于宝鸡国贸酒店坏账计提以及航食业务发展和基金管理费用等一次性费用计提影响 (合计 3875 万元)。2016 年以来出境游大环境不佳, 但整体来看公司旅游业务实现收入 57.91 亿元, 增长 36%; 净利润 2.07 亿元, 增长 24%, 仍高于行业平均水平。其中, 零售收入受益门店扩张增长 32.17%; 会奖业务在里约奥运等赛事推动下, 收入增速超一倍。航空及铁路餐食业务收入分别增长 22.22%/45.74%, 但受新接线路经营管理费用增长, 业绩贡献短期受影响。综合来看, 全年公司毛利率下降 1.22pct, 预计与旅行社业务行业环境不佳下整体销售成本上升有关; 期间费用率增 1.0pct, 其中, 销售费用率上升 0.47pct, 预计与业务发展中相应的员工及市场推广费用增长有关, 财务费用率上升 0.37pct, 主要对外投资短期借款增加导致利息支出增加所致。

● 出境游全产业链模式持续优化, 17 年业绩有望实现反转

16 年在出境游行业整体承压背景下, 公司旅游业务显著好于行业。考虑公司拟大幅缩减参投的影响业绩较大的嘉兴基金份额, 17 年有望实现轻装上阵。公司预计 17 年旅游及餐食业务净利润 2.6 亿和 0.85 亿元, 超预期。未来借助大股东资源优势, 公司有望继续围绕“旅游+”深化全产业链布局, 同时, 通过加速扩张线下门店以完善全国布局并向三四线城市渗透; 并且, 随着公司再融资方案稳步推进, 未来其在出境游横向外延收购扩张也有望进一步加速。此外, 公司今年还将通过合作等方式进军国内游热门目的地, 从而分散出境游目的地风险。

● 风险提示

自然灾害等重大突发事件; OTA 价格战冲击; 收购扩张及后续整合低于预期。

● 17 年业绩弹性较大, 全产业链模式优势仍显著, 维持“买入”

考虑增发因素 (具一定不确定性), 预计 17-19 年摊薄后 EPS0.29/0.40/0.49 元, 对应 PE51/37/30 倍。公司 17 年业绩具有较大弹性, 全产业链模式及大股东资源优势为公司带来长期持续看点, 外延预期也有望持续加强, 中线维持“买入”。

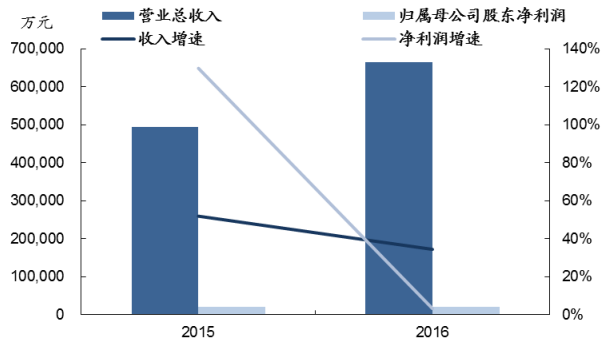
盈利预测和财务指标

	2014	2015	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	594	4,935	8,642	10,810	13,205
(+/-%)	-8.2%	730.8%	30.2%	25.1%	22.2%
净利润(百万元)	36	206	364	504	614
(+/-%)	-22.7%	475.5%	71.2%	38.4%	22.0%
摊薄每股收益 (元)	0.04	0.26	0.29	0.40	0.49
EBIT Margin	16.6%	6.3%	5.6%	5.5%	5.6%
净资产收益率 (ROE)	6.6%	12.5%	3.9%	5.2%	6.1%
市盈率 (PE)	329.9	57.3	50.8	36.7	30.1
EV/EBITDA			38.6	32.2	26.2
市净率 (PB)	21.7	7.2	2.0	1.9	1.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

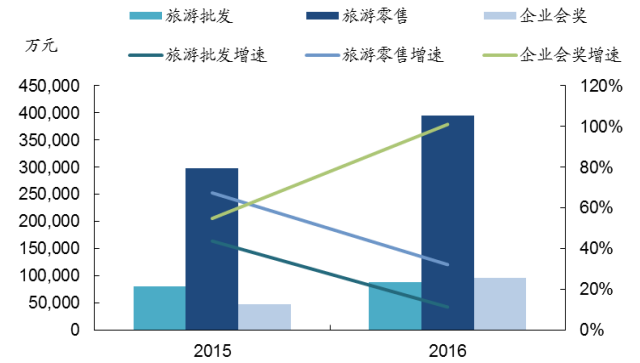
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 2016 年业绩增长 3.30%



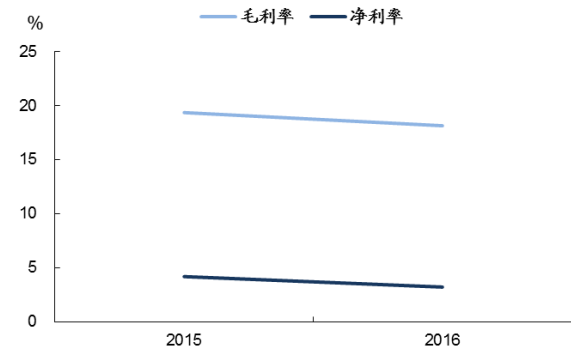
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 凯撒同盛分部营收变化情况



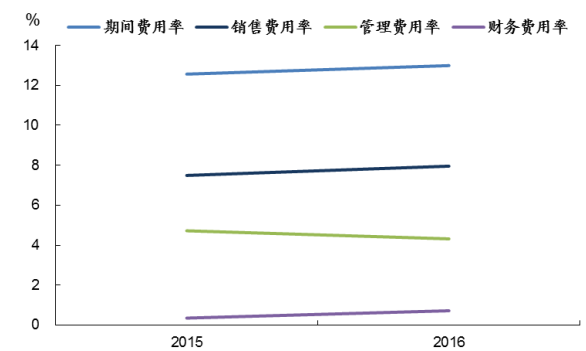
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司期间费用率变化情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1470	7795	8170	8582
应收款项	954	303	370	452
存货净额	15	581	728	889
其他流动资产	802	51	64	78
<b>流动资产合计</b>	<b>3251</b>	<b>8741</b>	<b>9342</b>	<b>10011</b>
固定资产	240	310	375	433
无形资产及其他	89	86	84	81
投资性房地产	1804	1804	1804	1804
长期股权投资	17	17	17	17
<b>资产总计</b>	<b>5401</b>	<b>10959</b>	<b>11622</b>	<b>12346</b>
短期借款及交易性金融负债	1492	350	350	300
应付款项	711	240	301	367
其他流动负债	1130	813	1018	1243
<b>流动负债合计</b>	<b>3332</b>	<b>1403</b>	<b>1669</b>	<b>1910</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	5	5	5	5
<b>长期负债合计</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>负债合计</b>	<b>3337</b>	<b>1408</b>	<b>1674</b>	<b>1915</b>
少数股东权益	191	223	267	321
股东权益	1873	9328	9681	10111
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5401</b>	<b>10959</b>	<b>11622</b>	<b>12346</b>

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.26	0.29	0.40	0.49
每股红利	0.08	0.09	0.12	0.15
每股净资产	2.33	7.39	7.66	8.00
ROIC	10%	13%	20%	25%
ROE	11%	4%	5%	6%
毛利率	18%	18%	18%	18%
EBIT Margin	5%	6%	5%	6%
EBITDA Margin	6%	6%	6%	6%
收入增长	34%	30%	25%	22%
净利润增长率	3%	71%	38%	22%
资产负债率	65%	15%	17%	18%
息率	1%	1%	1%	2%
P/E	55.3	50.8	36.7	30.1
P/B	6.3	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	37.9	38.6	32.2	26.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>6636</b>	<b>8642</b>	<b>10810</b>	<b>13205</b>
营业成本	5432	7059	8834	10785
营业税金及附加	26	43	54	66
销售费用	528	678	852	1037
管理费用	286	378	480	582
财务费用	48	(14)	(99)	(106)
投资收益	3	14	20	23
资产减值及公允价值变动	(10)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	309	512	709	864
营业外净收支	5	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>314</b>	<b>512</b>	<b>709</b>	<b>864</b>
所得税费用	74	102	142	173
少数股东损益	28	46	63	77
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>213</b>	<b>364</b>	<b>504</b>	<b>614</b>

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>净利润</b>	<b>213</b>	<b>364</b>	<b>504</b>	<b>614</b>
资产减值准备	8	2	2	2
折旧摊销	34	31	37	43
公允价值变动损失	10	0	0	0
财务费用	48	(14)	(99)	(106)
营运资本变动	(1548)	50	42	36
其它	12	30	42	52
<b>经营活动现金流</b>	<b>(1272)</b>	<b>477</b>	<b>627</b>	<b>747</b>
资本开支	(37)	(101)	(101)	(101)
其它投资现金流	(2)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(48)</b>	<b>(101)</b>	<b>(101)</b>	<b>(101)</b>
权益性融资	17	7200	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(61)	(109)	(151)	(184)
其它融资现金流	954	(1142)	0	(50)
<b>融资活动现金流</b>	<b>849</b>	<b>5949</b>	<b>(151)</b>	<b>(234)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(471)</b>	<b>6325</b>	<b>375</b>	<b>412</b>
货币资金的期初余额	1941	1470	7795	8170
货币资金的期末余额	1470	7795	8170	8582
企业自由现金流	(1273)	367	449	566
权益自由现金流	(319)	(763)	528	601

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	汤静文	021-60875164 13636399097	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liuwing@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
王 玮	13726685252	吴 国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	梁 佳	0755-25472670 13602596740
				zhaoxi@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
许 婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	颜小燕	0755-82133147 13590436977	夏 雪	18682071096
		liangyc@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn			
边祎维	13726685252	倪 婧	18616741177	黄明燕	18507558226	吴翰文	13726685252
王艺汀	13726685252	林 若	13726685252	刘紫微	13828854899		
陈雪庆	18150530525	张南威	13726685252	简 洁	13726685252		
杨云崧	18150530525	周 鑫	13726685252	欧子炜	18150530525		
赵海英	010-66025249 13810917275	张欣慰	13726685252				
zhaohy@guosen.com.cn							