

凯撒旅游 (000796) 2017年中报点评

中报业绩增长靓丽, 背靠海航集团资源优势突出

2017 年 08 月 25 日

【投资要点】

- ◆ 2017 年上半年, 公司实现营业收入 34.05 亿元, 同比增长 30.84%; 归属于上市公司股东的净利润 1.34 亿元, 同比增长 136.11% (其中转让嘉兴股权获得投资收益 0.58 亿元); 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.74 亿元, 较上年同比增长 20.74%。
- ◆ **旅游零售业务依然占主导:** 2017H1 零售收入 19.64 亿元, 同比增长 18.97%, 营业收入贡献超五成, 毛利率达 16.33%, 同比增长 0.58%; **批发、企业会奖业务占比小, 增速快:** 批发收入 5.76 亿元, 同比增长 73.49%, 会奖业务收入 3.81 亿元, 同比增长 62.52%。
- ◆ **配餐业务营收增长处在较高位, 毛利率基本稳定:** 航空配餐及服务收入 4 亿元, 同比增长 22.97%, 毛利率 41.38%; 铁路配餐及服务收入 0.76 亿元, 同比增长 46.57%, 毛利率 57.55%。
- ◆ **背靠海航集团, 资源优势明显。** 海航集团涵盖了酒店、航空、金融、旅游等业务, 公司依托集团雄厚的资源背景试水国内游、入境游, 打造精品线路, 出境游业务与集团紧密合作也有效地降低了交易成本。
- ◆ **邮轮业务占有率进一步扩大, 后续看点十足。** 2017 年上半年凯撒邮轮市场占有率进一步扩大, 极地邮轮业务约占全国市场份额的 31.86%。目前, 凯撒旅游已与 11 家全球性邮轮公司达成深度合作, 推出“全系列”邮轮产品, 目的地覆盖广阔。我国的邮轮旅游目前渗透率较低, 发展潜力大, 邮轮业务有望成为凯撒旅游业绩增长的新动力。

【投资建议】

- ◆ 预计公司 17/18/19 年归母净利分别为人民币 350/412/522 百万元, EPS 分别为人民币 0.44/0.51/0.65 元, 维持“增持”评级。

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	6,636.01	8,414.51	10,571.39	13,111.09
增长率 (%)	34.48	26.80	25.63	24.02
EBITDA (百万元)	410.22	621.52	691.20	850.51
归母净利润 (百万元)	212.59	349.59	412.08	522.17
增长率 (%)	3.30	64.45	17.88	26.72
EPS (元/股)	0.26	0.44	0.51	0.65
市盈率 (P/E)	46.65	28.37	24.07	18.99
市净率 (P/B)	5.31	4.47	3.77	3.15
EV/EBITDA	24.23	14.87	12.65	9.43

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

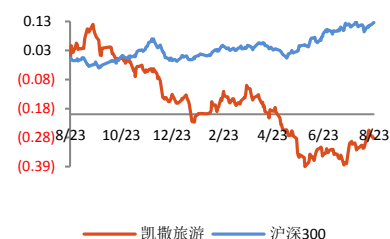
证券分析师: 闵立政

证书编号: S1160516020001

联系人: 高思雅

电话: 021-23586487

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	9917.05
流通市值 (百万元)	3038.62
52 周最高/最低 (元)	20.18/11.10
52 周最高/最低 (PE)	71.32/34.19
52 周最高/最低 (PB)	9.85/4.76
52 周涨幅 (%)	-30.97
52 周换手率 (%)	365.53

相关研究

《业务运行良好, 把握欧洲游复苏机会》

2017.07.21

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	16A	17E	18E	19E
流动资产	3,251	3,649	4,262	5,633
货币资金	1,470	1,600	1,875	2,595
应收及预付	1,421	1,597	1,952	2,476
存货	15	44	41	54
其他流动资产	346	408	394	508
非流动资产	2,150	2,076	2,094	2,088
长期股权投资	17	17	17	17
固定资产	240	262	285	307
在建工程	0	-2	-6	-10
无形资产	89	98	107	113
其他长期资产	1,804	1,702	1,692	1,662
资产总计	5,401	5,726	6,357	7,721
流动负债	3,332	2,522	2,656	3,386
短期借款	1,492	223	0	0
应付及预收	1,294	1,371	1,705	2,146
其他流动负债	546	928	951	1,240
非流动负债	0	700	700	700
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	700	700	700
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	3,332	3,222	3,356	4,086
股本	803	803	803	803
资本公积	634	634	634	634
留存收益	431	781	1,193	1,715
归属母公司股东权益	1,869	2,218	2,630	3,152
少数股东权益	191	276	361	473
负债和股东权益	5,401	5,726	6,357	7,721

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	16A	17E	18E	19E
营业收入	6,636	8,415	10,571	13,111
营业成本	5,432	6,487	8,395	10,389
营业税金及附加	26	70	73	90
销售费用	528	754	886	1,115
管理费用	286	513	557	706
财务费用	48	37	15	-3
资产减值损失	10	12	15	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3
营业利润	309	545	633	807
营业外收入	7	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	314	549	637	811
所得税	74	114	140	177
净利润	241	435	497	634
少数股东损益	28	85	85	112
归属母公司净利润	213	350	412	522
EBITDA	410	622	691	851
EPS（元）	0.26	0.44	0.51	0.65

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	16A	17E	18E	19E
经营活动现金流	326	748	605	800
净利润	241	435	497	634
折旧摊销	48	35	40	43
营运资金变动	-21	200	4	69
其它	57	77	65	54
投资活动现金流	-1,508	45	-50	-30
资本支出	-92	42	-53	-33
投资变动	-1,428	0	0	0
其他	13	3	3	3
筹资活动现金流	663	-663	-280	-50
银行借款	707	0	0	0
债券融资	707	700	0	0
股权融资	17	0	0	0
其他	-767	-1,363	-280	-50
现金净增加额	-519	130	275	720
期初现金余额	1,941	1,470	1,600	1,875
期末现金余额	1,431	1,600	1,875	2,595

主要财务比率

至 12 月 31 日	16A	17E	18E	19E
成长能力（%）				
营业收入增长	34%	27%	26%	24%
营业利润增长	5%	76%	16%	27%
归属母公司净利润增长	3%	64%	18%	27%
获利能力（%）				
毛利率	18%	23%	21%	21%
净利率	3%	4%	4%	4%
ROE	11%	16%	16%	17%
ROIC	55%	181%	197%	362%
偿债能力（%）				
资产负债率	62%	56%	53%	53%
净负债比率	1%	-27%	-39%	-52%
流动比率	98%	145%	161%	166%
速动比率	97%	143%	159%	165%
营运能力				
总资产周转率	148%	151%	175%	186%
应收账款周转率	1297%	946%	1142%	1088%
存货周转率	35319%	14437%	20355%	19094%
每股指标（元）				
每股收益	26%	44%	51%	65%
每股经营现金流	41%	93%	75%	100%
每股净资产	233%	276%	328%	393%
估值比率				
P/E	46.65	28.37	24.07	18.99
P/B	5.31	4.47	3.77	3.15
EV/EBITDA	24.23	14.87	12.65	9.43

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。