

## 意在产业化平台强势起航

### 核心观点:

### 1. 事件

易食股份发行股份购买的标的资产为凯撒世嘉、海航旅游所持有的凯撒同盛 100% 的股权(公司作价 24 亿)。其中,海航旅游持有凯撒同盛 51% 的股权,凯撒世嘉持有凯撒同盛 49% 的股权。同时,易食股份拟非发行股份募集配套资金约 7.99 亿元,所募集的资金主要用于凯撒同盛国内营销总部项目、凯撒信息化+电商平台升级项目、凯撒体育旅游项目和凯撒户外旅游项目,全部投资于凯撒同盛主营业务。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 公司业务成功转型升级

公司原本以航空食品、铁路配餐为主营业务,凯撒同盛以提供出境旅游服务为主要业务。本次交易完成后,公司主营业务类型将发生变更,进军市场潜力巨大的旅游市场;同时,依托海航集团在航空、实业、金融、旅游、物流等产业的布局,重组后的上市公司主营业务发展将得到全方位的支持,抗风险能力将得到系统性的加强,进而逐渐发展成长为领先的出境游全产业链运营商。

#### (二) 公司品牌形象和市场影响力大幅提升

凯撒同盛旗下拥有覆盖全球 100 多个国家、超过 6,000 种服务于不同人群的高端旅游产品,已在全球范围内拥有超过多个分支机构,是 CATS(中国旅行社协会)会员、BTIA(北京市旅游行业协会)会员、PATA(亚太旅游组织)成员。经过多年的经营,凯撒同盛已经成为出境旅游市场独树一帜的领军者,具备强大的品牌号召力和广泛的客户基础,本次交易将为上市公司注入崭新的品牌形象,全面提升公司的市场影响力。

#### (三) 公司盈利能力巨幅提升

2014 年度,重组后的上市公司实现营业收入 324,815.20 万元,相当于上市公司同期营业收入的 546.90%;归属于母公司的净利润为 14,130.55 万元,相当于上市公司同期归属于母公司净利润的 395.16%。2014 年度,重组后的上市公司基本每股收益为 0.21 元,相当于上市公司同期实际基本每股收益的 144%。

#### (四) 资本市场将助力凯撒旅游进一步提升实力

通过本次交易,凯撒旅游的融资渠道进一步拓宽,为加快其未来业务发展及提高核心竞争力奠定了良好基础,有助于充分发挥其在出境旅游市场中的竞争优势。

## 易食股份(000796.SZ)

**推荐** 首评

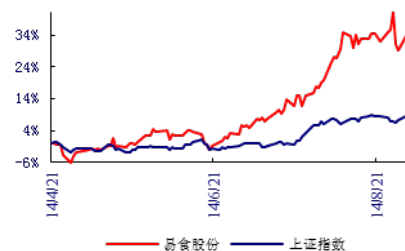
### 分析师

周颖  
010-83571301  
zhouying\_yj@ChinaStock.com.cn  
职业资格证书编号: S0130511090001

### 市场数据 2015-04-19

A 股收盘价(元)	7.23
A 股一年内最高价(元)	7.68
A 股一年内最低价(元)	5.07
上证指数	4287.30
市盈率	38.52
总股本(万股)	24654.20
实际流通 A 股(万股)	24652.30
限售的流通 A 股(万股)	1.90
流通 A 股市值(亿元)	17.82

### 相对上证指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

### 相关研究

- 相关研究
1. 社会服务行业周报 20150406——“一带一路”旅游愿景为行业增新机
  2. 社会服务行业周报 20150329——中国或超美国成世界最大商务旅游市场
  3. 社会服务行业周报 20150322——中国成世界第一大旅游客源地
  4. 社会服务行业周报 20150315——2020 年中国旅游市场规模超过 60 亿人次

### 3. 投资建议

凯撒旅游 2015 年净利润 1.62 亿元,易食公司原有业务 2015 年度净利润按 0.58 亿计算,2015 年度综合利润为 2.20 亿元,本次增发完后总股本增至 8.03 亿股,对应 eps0.27 元,若按照众信旅游当前 130X 市盈率,股价上涨空间巨大,给予“推荐”评级。

### 4. 风险提示

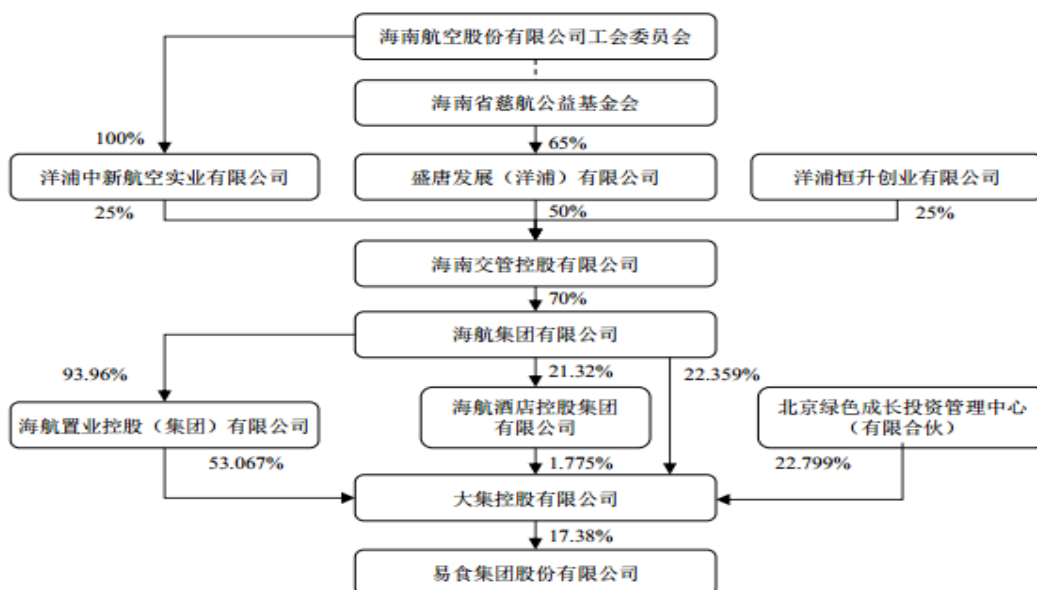
整合不达预期,出境游业务整体出现松动。

## 附录:

### 公司股权结构变动图

本次交易前,大集控股持有易食股份 42,847,964 股股票,持股比例为 17.38%,是易食股份的控股股东,上市公司实际控制人为海航工会。本次交易前易食股份的股权结构如下图所示。

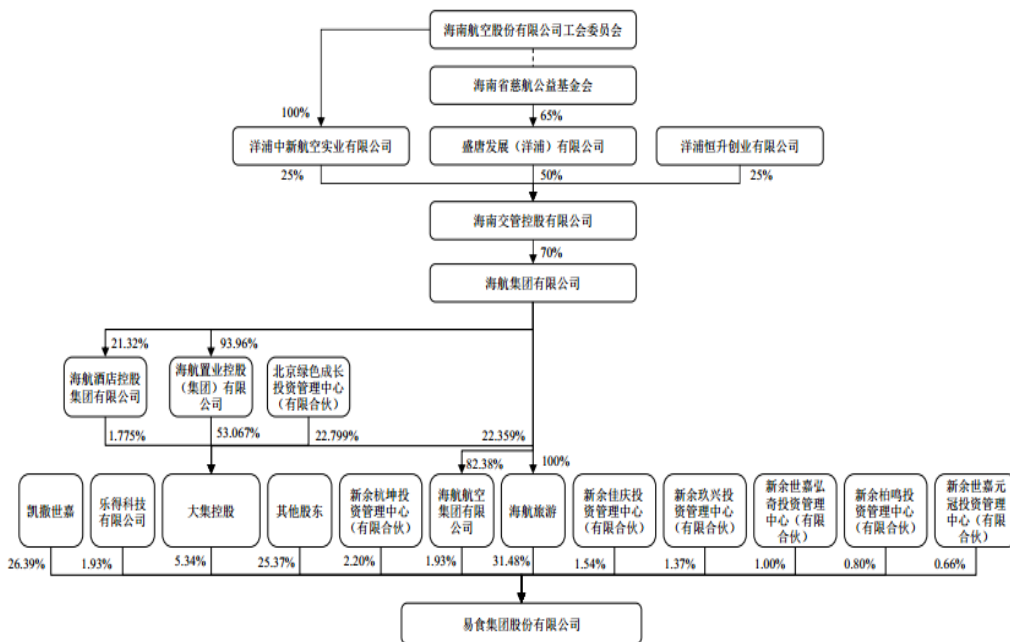
表 1. 易食股份重组前股权结构



资料来源:公司公告,中国银河证券研究部整理

本次交易后,收购人将合计持有易食股份 272,661,891 股股票,持股比例为 33.96%。本次交易完成后易食股份的股权结构如下图所示。

表 2. 易食股份重组后股权结构

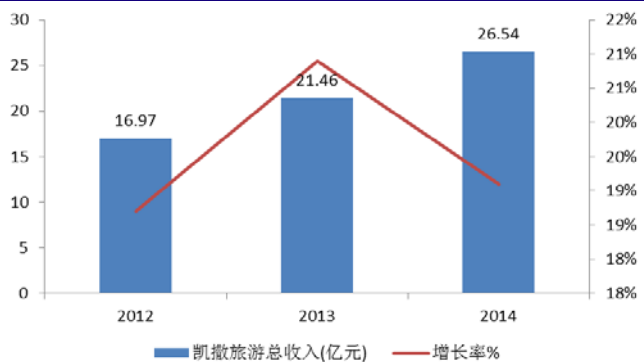


资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

## 凯撒同盛经营状况及业绩承诺

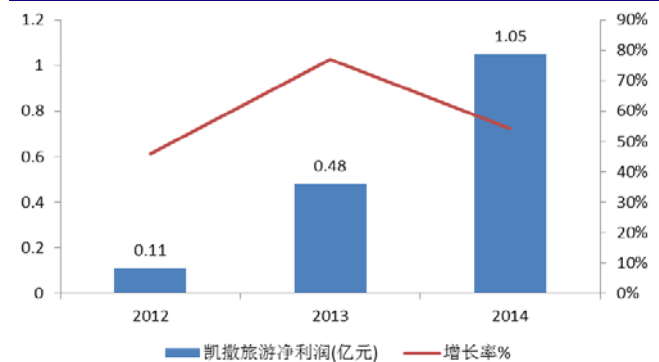
凯撒还承诺 2015 年、2016 年、2017 年经审计的合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低 1.62 亿元、2.08 亿元、2.54 亿元。从目前凯撒的盈利水平来看，这一承诺并不难完成，2012-2014 年凯撒净利润达到 1120.09 万元、4733.33 万元和 1.06 亿元。作为一家上市公司而言，凯撒前景可观。

图 1. 凯撒同盛营业收入及增长率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

图 2. 凯撒同盛净利润及增长率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**周颖，社会服务行业证券分析师。**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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

