证券研究报告—动态报告

餐饮旅游

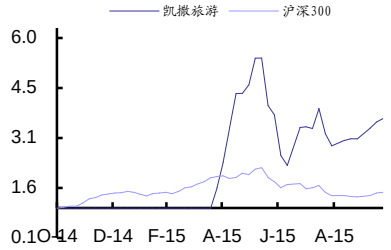
旅游综合 II

凯撒旅游（000796） 买入

2015 年三季报点评 （维持评级）

2015 年 10 月 29 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）	247/247
总市值/流通（百万元）	6,595/6,594
上证综指/深圳成指	3,434/11,758
12 个月最高/最低元）	44.33/7.23

相关研究报告:
《易食股份-000796-背靠海航，全产业链扩张，大有可为》 ——2015-06-18

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码：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码：S0980513100003

财报点评

行业高景气带来业绩高增长 资本运作进程有望加快

- **三季报业绩增长 87.03%，符合此前预期**

前三季度，公司实现营收 37.25 亿元，同比上升 49.12%；实现归属于母公司股东净利润 1.67 亿元，同比 87.03%（扣非后业绩增 57.86%），EPS0.21 元。Q3 单季营收增长 58.37%，业绩增 49.18%，处于此前业绩预告区间。

- **业绩增长主要源于旅行社业务，费用率控制较为良好**

考虑到公司存量业务占比低且较为稳定，三季报业绩增长应主要来自其旅行社业务驱动。前三季度业绩大幅增长也与去年低基数有关（去年上半年受马航事件影响）。Q3 公司业绩增长 49.18%，且占前三季度总量的 78.69%。出境游的持续火爆给公司业务经营提供了坚实基础。综合来看，前三季度公司毛利率增加 1.44pct，分析与其批发规模、零售门店的增加及海航包机线路开发带来的资源支持有关；期间费用率下降 0.65pct，其中，销售费用率上升 0.54pct，与市场开拓有关，而管理费用率/财务费用率分别下降 0.58/0.61pct。

- **有望持续分享行业高增长，资本运作预期持续加强**

凯撒旅游作为出高速成长的出境游领域龙头企业，未来有望持续分享行业的高增速，未来 3-5 年出境游特别是出国游增速应会保持相对稳定。同时，其原有的航食和餐饮业务，未来将有协同出境游目的地服务走出国门。重组正式完成后，公司未来有在海航体系内外两个维度上的较强资本运作的预期。目前来看，公司在邮轮市场中已开始着重布局（设立 50 亿邮轮销售平台，与 MSC 邮轮公司签订战略合作协议）未来有望获得一定先发优势，同时，参与设立海南旅游产业投资基金，有望获得更多优质旅游资源，丰富其全产业链布局。从长期来看，公司地接社出身的背景保障了其在目的地资源优势，而海航的机票、酒店等资源支持也将在长期给公司带来领先的协同优势。

- **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。

- **分享行业高增速，资本运作进程有望加快，维持“买入”评级**

暂维持公司 15-17 年 EPS0.26/0.32/0.40 元，对应 PE 104/84/67 倍。其纯正稀缺的出境游题材、全产业链模式、民企体制及海航系雄厚资源优势，为公司未来带来良好发展根基和较强的行业/集团资源整合预期，维持“买入”评级。

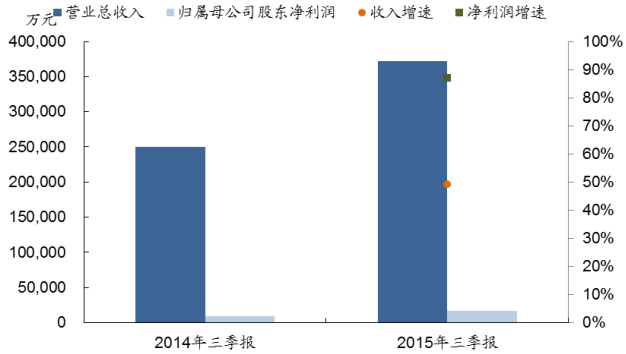
盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	647	594	4,254	5,447	6,896
(+/-%)	*18.0%*	*-8.2%*	*616.3%*	*28.0%*	*26.6%*
净利润(百万元)	46	36	205	255	321
(+/-%)	*266.8%*	*-22.7%*	*473.9%*	*24.1%*	*25.9%*
摊薄每股收益（元）	0.19	0.15	0.26	0.32	0.40
EBIT Margin	18.5%	16.6%	5.6%	5.4%	5.4%
净资产收益率（ROE）	9.1%	6.6%	13.8%	15.3%	17.0%
市盈率（PE）	142.5	184.4	104.0	83.9	66.6
EV/EBITDA	51.9	60.8	82.2	64.4	51.2
市净率（PB）	12.9	12.2	14.4	12.8	11.3

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

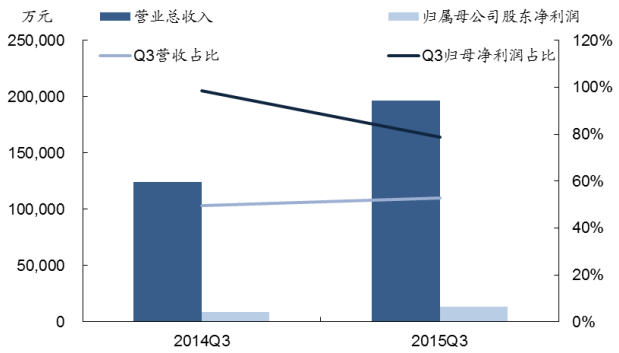
独立性声明:
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图 1：公司三季报业绩增长 87.03%



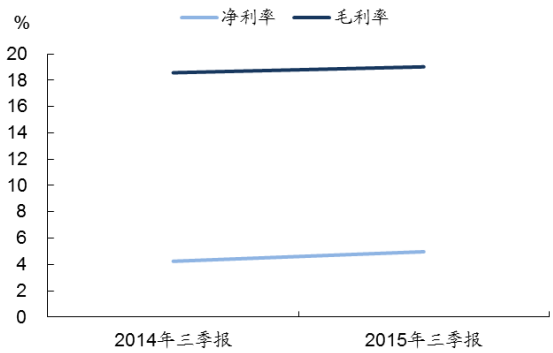
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司三季度单季业绩增长 49.18%



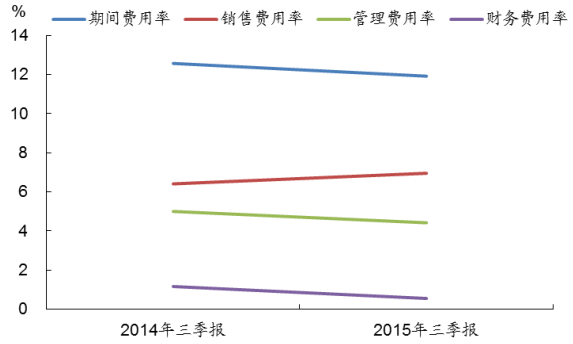
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：公司前三季度毛利率、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：公司前三季度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

特别提示:根据《发布证券研究报告暂行规定》（中国证券监督管理委员会公告[2010]28 号）第十二条的规定，我公司特披露：截至 2015 年 10 月 28 日，我公司以自有资金投资持有“凯撒旅游”（000796）2853590 股。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	601	1357	1189	1284
应收款项	236	149	187	236
存货净额	9	275	365	465
其他流动资产	2	25	32	41
流动资产合计	**847**	**1806**	**1773**	**2026**
固定资产	195	562	907	985
无形资产及其他	39	38	38	37
投资性房地产	175	175	175	175
长期股权投资	11	11	11	11
资产总计	**1267**	**2593**	**2903**	**3234**
短期借款及交易性金融负债	244	400	400	350
应付款项	89	113	151	192
其他流动负债	183	398	510	645
流动负债合计	**517**	**912**	**1061**	**1188**
长期借款及应付债券	89	89	89	89
其他长期负债	2	2	2	2
长期负债合计	**91**	**91**	**91**	**91**
负债合计	**608**	**1003**	**1152**	**1279**
少数股东权益	117	104	87	67
股东权益	542	1486	1664	1889
负债和股东权益总计	**1267**	**2593**	**2903**	**3234**

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.15	0.26	0.32	0.40
每股红利	0.22	0.08	0.10	0.12
每股净资产	2.20	1.85	2.07	2.35
ROIC	9%	19%	20%	22%
ROE	7%	14%	15%	17%
毛利率	46%	22%	19%	18%
EBIT Margin	15%	6%	5%	5%
EBITDA Margin	18%	6%	6%	6%
收入增长	-8%	616%	28%	27%
净利润增长率	-23%	474%	24%	26%
资产负债率	57%	43%	43%	42%
息率	1%	1%	1%	1%
P/E	183.3	104.0	83.9	66.6
P/B	12.1	14.4	12.8	11.3
EV/EBITDA	66.6	82.2	64.4	51.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	**594**	**4254**	**5447**	**6896**
营业成本	320	3326	4434	5653
营业税金及附加	12	44	57	72
销售费用	89	311	381	455
管理费用	84	333	279	346
财务费用	35	13	11	10
投资收益	6	6	5	5
资产减值及公允价值变动	(1)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	58	233	289	364
营业外净收支	6	0	0	0
利润总额	**64**	**233**	**289**	**364**
所得税费用	6	46	57	73
少数股东损益	22	(19)	(23)	(29)
归属于母公司净利润	**36**	**205**	**255**	**321**

现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	**36**	**205**	**255**	**321**
资产减值准备	(3)	2	2	1
折旧摊销	19	32	55	72
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	35	13	11	10
营运资本变动	(5)	39	16	20
其它	(9)	(15)	(18)	(21)
经营活动现金流	**39**	**263**	**309**	**392**
资本开支	(22)	(401)	(401)	(151)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**33**	**(401)**	**(401)**	**(151)**
权益性融资	0	800	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(55)	(62)	(76)	(96)
其它融资现金流	84	156	0	(50)
融资活动现金流	**(27)**	**894**	**(76)**	**(146)**
现金净变动	**45**	**757**	**(168)**	**95**
货币资金的期初余额	556	601	1357	1189
货币资金的期末余额	601	1357	1189	1284
企业自由现金流	73	(137)	(94)	237
权益自由现金流	157	8	(103)	179

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 ±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 ±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

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。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		**策略**		**技术分析**	
董德志	021-60933158	郦　彬	021-6093 3155	闫　莉	010-88005316
陶　川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕　翔	010-88005325	孔令超	021-60933159		
李智能	0755-22940456	王佳骏	021-60933154		
固定收益		**纺织/日化/零售**		**互联网**	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵　婧	0755-22940745	朱　元	021-60933162	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161			何立中	010-88005322
柯聪伟	021-60933152				
医药生物		**社会服务(酒店、餐饮和休闲)**		**家电**	
江维娜	021-60933157	曾　光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟　潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		**电子**		**环保与公共事业**	
程　成	0755-22940300	刘　洵	021-60933151	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	蓝逸翔	021-60933164	邵　潇	0755-22940659
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资				**非金属及建材**	
梁　铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王　东	010-88005309			刘　宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
房地产		**食品饮料**			
区瑞明	0755-82130678	刘　鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备新能源		**化工**		**建筑工程**	
杨敬梅	021-60933160	苏　淼	021-60933150	刘　萍	0755-22940678
金融工程		**轻工造纸**		**汽车及零部件**	
林晓明	021-60875168	邵　达	0755-82130706	梁　超	0755-22940097
吴子昱	0755-22940607				
黄志文	0755-82133928				
邹　璐	0755-82130833-701418				

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 liwying@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童	0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	李　佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	郑　灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	梁　佳	0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
周　瑞		汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	程可欣	886-0975503529(台湾) chengkx@guosen.com.cn
许　婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	刘　研	0755-82136081 18610557448 liuyan3@guosen.com.cn
王　玮		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏　雪	1
边祎维		吴　国	15800476582	黄明燕	18507558226		
夏　坤		储贻波	18930809296				
		倪　婧	18616741177				