

证券研究报告—动态报告

餐饮旅游

旅游综合 II

凯撒旅游 (000796)

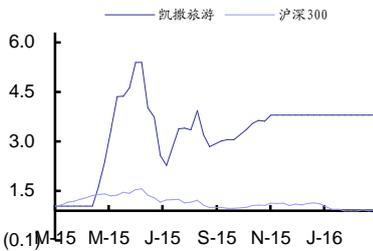
买入

2015 年年报点评

(维持评级)

2016 年 03 月 07 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)	22,050/6,770
上证综指/深圳成指	2,874/9,537
12 个月最高/最低价)	44.33/7.23

相关研究报告:

《凯撒旅游-000796-2015 年三季报点评: 行业高景气带来业绩高增长, 资本运作进程有望加快》——2015-10-29
《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

联系人: 张峻豪

电话: 0755-22940141

E-MAIL: zhangjh@guosen.com.cn

财报点评

业绩高增长, 航旅结合及全产业链模式带来核心竞争力

● 业绩增长 129.72%, 凯撒同盛顺利完成业绩承诺

2015 年度, 公司实现营收 49.35 亿元, 同增 51.92%; 实现归母净利润 2.06 亿元, 处于此前业绩预告区间, 同比增长 129.72% (扣非后业绩增 9.74%), 全面摊薄后 EPS0.26 元。凯撒同盛扣非净利润 1.75 亿元, 完成业绩承诺。

● 业绩增长主要源于旅行社业务, 航食业务增速稳定

15 年, 公司旅行社业务取得营收 42.59 亿元, 增长 61.01%; 贡献利润 1.64 亿元, 同比增长 54.93%, 是推动公司业绩高增长的核心动力, 其中旅游零售业务营收 29.87 亿元, 增长 67.42%, 占旅行社业务比重提升至 70.13%, 批发和会奖业务则分别取得营收 7.96 亿、4.76 亿元, 同增 43.76% 和 54.84%。配餐业务作为存量业务保持稳定增长, 全年配餐量达到 2616.2 万份, 同比增长 2%, 航空及铁路配餐业务分别取得营收 5.33 亿及 8665.93 万元, 同增 8.28% 及 59.11%。综合来看, 15 年公司毛利率下降 0.8pct, 与毛利较低的旅行社业务占比上升有关; 期间费用率下降 0.83pct, 其中, 销售费用率上升 0.51pct, 与市场开拓力度加大有关, 而管理费用率/财务费用率分别下降 0.66/0.68pct。

● 航旅一体化分享出境游高增长红利, 完善布局打造差异化竞争优势

虽然 16 年出境游受多因素影响增长具有一定不确定性, 但中长期来看, 出境游特别是出国游依然空间巨大。公司作为民营的出境游龙头企业, 有望持续分享行业高增长。未来公司将继续完善线下门店布局 (15 年新开门店 92 家), 并有望通过与关联公司途牛合作, 搭建线上度假自由行业务平台, 提升 O2O 水平。在特色游领域, 公司成立“凯撒邮轮”积极布局邮轮市场, 并将借助里约奥运深耕体育赛事旅游。同时, 公司与首航重组即将完成, 未来航旅结合模式同样令人期待 (公司预计 16 年包机客流增长超过 100%)。此外, 公司航食及配餐业务有望依托集团资源, 并协同出境游目的地服务进一步获得增长空间。

● 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。

● 全产业链模式优势显著, 大股东资源优势明显, 维持“买入”评级

预计公司 16-18 年 EPS0.33/0.42/0.53 元, 对应 PE83/65/52 倍。公司出境游全产业链模式及海航系雄厚资源将为公司带来持续看点, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	594	4,935	6,134	7,884	9,941
(+/-%)	-8.2%	730.8%	24.3%	28.5%	26.1%
净利润(百万元)	36	206	266	338	424
(+/-%)	-22.7%	475.5%	29.2%	27.3%	25.3%
摊薄每股收益 (元)	0.04	0.26	0.33	0.42	0.53
EBIT Margin	16.6%	6.3%	4.9%	4.7%	4.7%
净资产收益率 (ROE)	6.6%	12.5%	10.1%	11.8%	13.4%
市盈率 (PE)			83.0	65.2	52.0
EV/EBITDA			68.5	54.5	43.5
市净率 (PB)			8.4	7.7	7.0

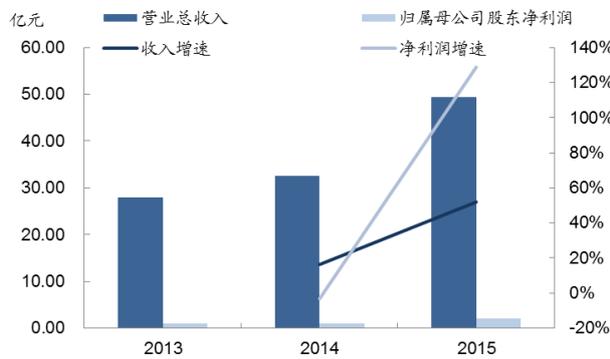
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

独立性声明:

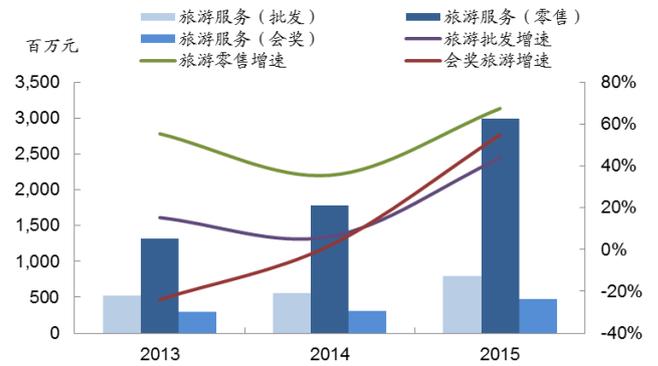
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图 1: 公司 2015 年业绩增长 129.72%



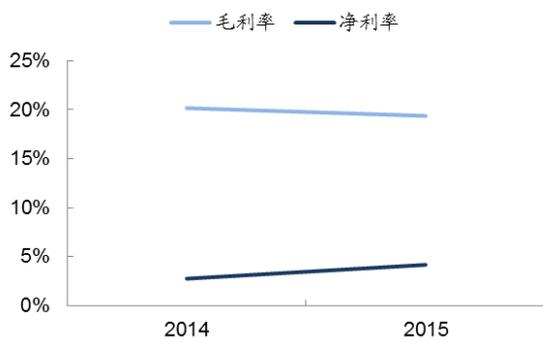
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 凯撒同盛分部营收变化情况



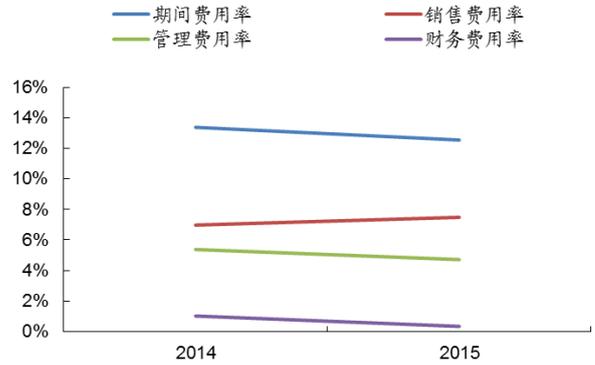
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

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)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	1941	2238	2143	2319
应收款项	495	215	270	340
存货净额	15	411	532	675
其他流动资产	464	36	47	59
流动资产合计	2924	2909	3001	3401
固定资产	227	591	933	1008
无形资产及其他	82	79	77	75
投资性房地产	296	296	296	296
长期股权投资	8	8	8	8
资产总计	3537	3884	4315	4788
短期借款及交易性金融负债	678	400	400	350
应付款项	386	170	220	279
其他流动负债	707	580	745	940
流动负债合计	1771	1149	1365	1569
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	4	4	4	4
长期负债合计	4	4	4	4
负债合计	1775	1153	1369	1572
少数股东权益	116	99	77	50
股东权益	1646	2632	2869	3166
负债和股东权益总计	3537	3884	4315	4788

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.26	0.33	0.42	0.53
每股红利	0.07	0.10	0.13	0.16
每股净资产	2.05	3.28	3.57	3.94
ROIC	14%	14%	22%	25%
ROE	13%	10%	12%	13%
毛利率	19%	19%	18%	18%
EBIT Margin	6%	5%	5%	5%
EBITDA Margin	7%	6%	5%	5%
收入增长	731%	24%	29%	26%
净利润增长率	476%	29%	27%	25%
资产负债率	53%	32%	34%	34%
息率	0%	0%	0%	1%
P/E	107.1	83.0	65.2	52.0
P/B	13.4	8.4	7.7	7.0
EV/EBITDA	70.6	68.5	54.5	43.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4935	6134	7884	9941
营业成本	3979	4966	6445	8177
营业税金及附加	44	64	83	104
销售费用	369	494	613	738
管理费用	233	309	372	457
财务费用	17	6	(9)	(11)
投资收益	3	6	5	5
资产减值及公允价值变动	(2)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	294	301	384	482
营业外净收支	2	0	0	0
利润总额	295	301	384	482
所得税费用	66	60	76	96
少数股东损益	23	(24)	(31)	(39)
归属于母公司净利润	206	266	338	424

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	206	266	338	424
资产减值准备	0	2	2	1
折旧摊销	28	37	60	78
公允价值变动损失	2	0	0	0
财务费用	17	6	(9)	(11)
营运资本变动	(27)	(29)	31	29
其它	17	(19)	(23)	(28)
经营活动现金流	225	256	408	503
资本开支	(54)	(401)	(401)	(151)
其它投资现金流	(9)	0	0	0
投资活动现金流	(60)	(401)	(401)	(151)
权益性融资	786	800	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(53)	(80)	(102)	(127)
其它融资现金流	493	(278)	0	(50)
融资活动现金流	1174	442	(102)	(177)
现金净变动	1340	298	(95)	175
货币资金的期初余额	601	1941	2238	2143
货币资金的期末余额	1941	2238	2143	2319
企业自由现金流	187	(152)	(14)	328
权益自由现金流	680	(435)	(7)	287

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

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	郇彬	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	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	刘洵	021-60933151	邵潇	0755-22940659
		蓝逸翔	021-60933164		
		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	
吴子昱	0755-22940607	邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097
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	叶琳菲	021-60875178 13817758288	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
周瑞	13726685252	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
王玮	13726685252	唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	18682071096
边祎维	13726685252	吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
夏坤	13726685252	储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				