



2016-03-07

公司点评报告

买入/首次

凯撒旅游(000796)

目标价: 35

昨收盘: 27.46

食品饮料 食品加工

## 凯撒旅游年报点评：布局出境游全产业链，业绩高速增长

### ■ 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)	22,050/6,761
12个月最高/最低(元)	41.00/7.95

### 相关研究报告：

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

联系人：王湛

电话：010-88321716

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

**事件：**2015年度，公司实现营业收入493,450万元，较上年同比增长51.92%；归属于上市公司股东的净利润20,579.71万元，较上年同比增长129.72%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润7,197.49万元，同比增长9.74%；基本每股收益0.2941元/股，较上年同比增长53.34%。

**凯撒同盛9月并表，旅游业务高速增长。**公司2015年重大资产重组收购凯撒同盛，业务范围由航空、铁路餐饮服务扩展至旅游服务，2015年旅游服务业务实现收入42.59亿元，同比增长61.01%，占营收总额的86.32%，实现扣非后净利润17496万元，高于收购时的业绩承诺16180万元。

**不断深化在旅游全产业链的布局。**(1)积极探索航旅结合，航空资源是出境游业务的核心资源，大交通费用在公司营业成本中占比达到47.35%，凯撒旅游已经与约60家航企建立了密切合作关系，报告期内与多家航企合作开通29条国际航线。(2)不断完善全国直营零售网络，报告期内共新开分公司17家，全国新开门店92家，同时加强新型零售门店的研发及功能的升级。(3)开发高端和特色旅游项目，提高产品毛利率。公司依托自身研发优势，不断开发欧洲、南美等区域的高端旅游产品，同时在邮轮、滑雪等领域实施旅游子品牌战略。(4)整合境外优质旅游资源，优化目的地资源管理。开发了地接业务的信息化管理系统，同时推出租车等目的地服务项目，带动度假业务增长。

**航空铁路配餐业务保持平稳增长。**公司注重食品安全，不断创新营销模式，报告期内航空食品业务收入同比增长8.28%。铁路配餐业务15年成功承接多条线路，收入同比增长59%。

**盈利能力高于行业平均水平。**公司产品定位中高端，客单价相对较高，同时零售业务占比不断提高，取得高于行业的利润率水平，竞争优势突出。公司15年旅游服务业务毛利率14.89%，其中批发业务毛利率7.21%，零售业务毛利率16.75%，显著高于行业平均水平。

**背靠海航集团，未来想象空间巨大。**大股东海航旅游在航空、酒店、旅游、金融、互联网领域资源丰富，能够与凯撒旅游在出境游业务产生很好的协同效应。15年海航旅游5亿美元战投途牛旅游，未来公司有望与途牛加强线上合作，提升公司线上零售占比。

**投资建议：**近年来出境游市场成长迅速，凯撒旅游背靠海航旅游，

全产业链布局，把握核心上游资源，探索航旅结合，积极整合目的地旅游资源，加强销售渠道的全国性布局和建设，研发高端特色旅游产品，营收高速增长，毛利率水平不断提高。预计公司 16-18 年 EPS 为 0.34、0.42、0.50，对应 PE 为 81、65、55，给予“买入”评级。

#### ■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4934.5	6298	8154	9986
净利润(百万元)	205.8	273	337	402
摊薄每股收益(元)	0.26	0.34	0.42	0.50

资料来源：Wind，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。