

证券研究报告—动态报告

餐饮旅游

旅游综合 II

凯撒旅游 (000796)

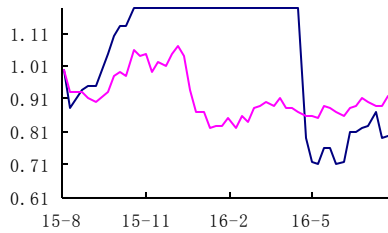
买入

2016 年半年报点评

(维持评级)

2016 年 08 月 15 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)	14,831/4,547
上证综指/深圳成指	3,051/10,528
12 个月最高/最低价	29.42/15.00

相关研究报告:

- 《凯撒旅游-000796-重大事件快评: 终止收购首航无碍长期战略发展, 定增项目深化全产业链布局》——2016-05-09
- 《凯撒旅游-000796-重大事件快评: 打通移动互联网场景, 航旅布局持续完善》——2016-03-25
- 《凯撒旅游-000796-重大事件快评: 战投乐视体育, 分享体育行业高成长, 打造体育旅游领跑者》——2016-03-16
- 《凯撒旅游-000796-2015 年年报点评: 业绩高速增长, 航旅结合及全产业链模式带来核心竞争力》——2016-03-07
- 《凯撒旅游-000796-2015 年三季报点评: 行业高景气带来业绩高速增长, 资本运作进程有望加快》——2015-10-29

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号: 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号: S0980513100003

联系人: 张峻豪

电话: 0755-22940141  
E-MAIL: zhangjh@guosen.com.cn

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。

财报点评

业绩逆势超预期增长, 全产业链模式持续深化

● 中报业绩同比增长 60.25%, 处于业绩预告上限

报告期, 公司实现营收 26.02 亿元, 同增 47.14%; 实现归母净利润 5693.78 万元, 同增 60.25% (此前预告 55%-63%), 扣非业绩增 50.22%。EPS0.07 元。

● 旅行社零售业务推动业绩高速增长, 会奖业务增速迅猛

上半年, 公司旅行社业务取得营收 22.17 亿元, 增长 52.47%; 贡献利润 3633.89 万元, 同比增长 76.79%; 其中零售业务营收 16.50 亿元, 增长 64.70%, 受益于分公司及门店的全国布局 (新设分公司 8 家, 体验中心 73 家), 零售业务占比继续扩大到 74.5%; 批发业务则取得营收 3.32 亿, 同比下滑 0.23%; 得益于公司对企业客户拓展力度的加大, 会奖业务收入达 2.35 亿元, 同增 96.62%。公司食品业务实现收入 3.77 亿元, 同比增长 26%, 主要受益于航空餐中地面配餐业务扩大, 以及铁路餐新增线路配餐资格的获取。综合来看, 上半年公司毛利率下降 1.8pct, 与线下及线上旅行社业务的加速布局导致成本上升有关; 期间费用率下降 0.97pct, 其中, 销售费用率微降 0.09pct, 管理费用率下降 1.21pct 体现公司良好的内部管理机制, 财务费用率上升 0.34pct 与贷款到期还付有关。

● 航旅一体化叠加目的地多元化, 差异化竞争优势不断凸显

虽然今年以来出境游受多因素影响大环境不佳, 但公司半年报依旧靓丽, 一方面, 得益于其线下门店的加速扩张以及全国布局的完善 (上半年华东和西南地区业务增幅分别达 126.2% 和 136.1%), 另一方面, 公司航旅一体化战略继续深化, 先后领投航班管家, 构建出行生态圈, 并与首航合作推出多条亚洲包机航线, 推动公司亚洲地区业务增长达 102%, 而目的地多元化的布局也抵消了部分出境目的地短期下滑的不利影响。此外, 在特色游领域, 公司“凯撒邮轮”品牌推出了全系列共 100 多个航次的邮轮产品, 并且通过参投乐视完善体育旅游布局, 而里约奥运会项目的展开, 有望同时推动公司会奖业务继续快速增长。

● 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。

● 全产业链模式持续深化, 差异化竞争优势明显, 维持“买入”评级

考虑增发摊薄预计公司 16-18 年 EPS0.26/0.34/0.43 元, 对应 PE71/54/42 倍。公司全产业链模式及特色游项目布局将为公司带来持续看点, 维持“买入”。

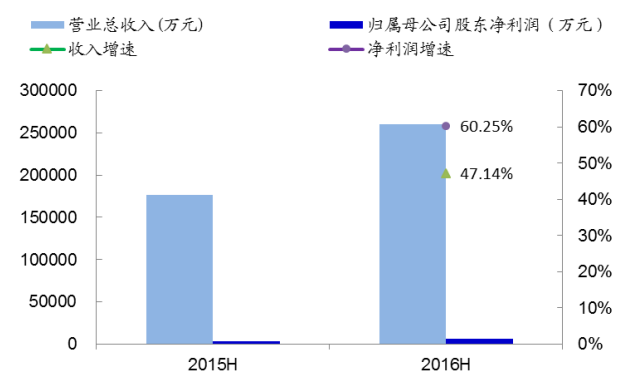
盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	594	4,935	7,135	9,051	11,410
(+/-%)	-8.2%	730.8%	44.6%	26.8%	26.1%
净利润(百万元)	36	206	286	374	472
(+/-%)	-22.7%	475.5%	39.0%	30.7%	26.3%
摊薄每股收益 (元)	0.04	0.26	0.26	0.34	0.43
EBIT Margin	16.6%	6.3%	5.5%	5.5%	5.6%
净资产收益率 (ROE)	6.6%	12.5%	10.8%	12.9%	14.6%
市盈率 (PE)	414.8	72.1	70.7	54.1	42.8
EV/EBITDA			52.4	40.3	31.8
市净率 (PB)	27.3	9.0	7.6	6.9	6.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

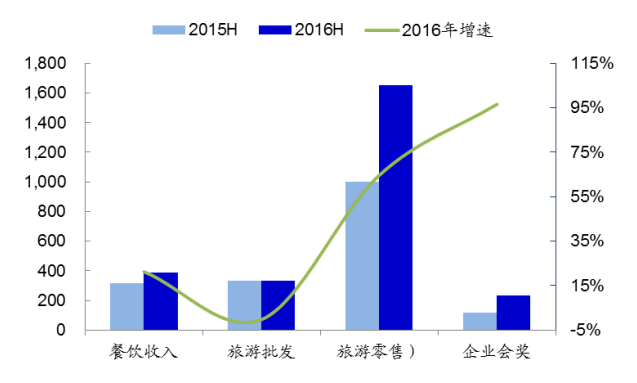
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 2016 年上半年业绩增长 60.25%



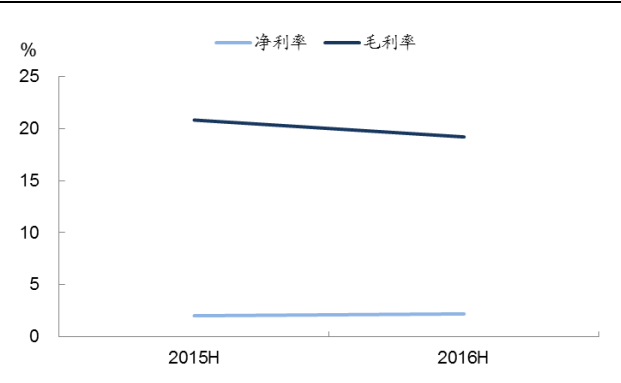
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司分部营收变化情况



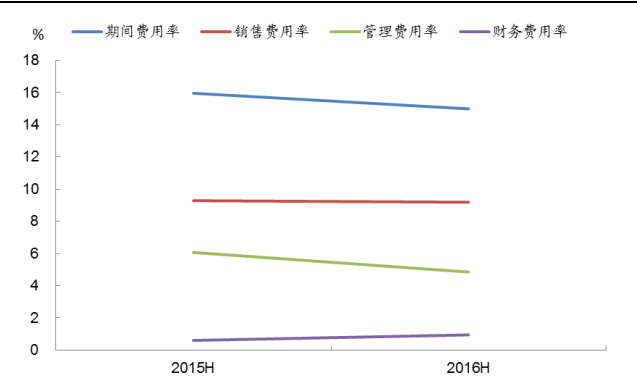
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

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	2279	2238	2492
应收款项	361	250	310	391
存货净额	0	480	610	769
其他流动资产	614	42	54	68
<b>流动资产合计</b>	<b>2924</b>	<b>3060</b>	<b>3220</b>	<b>3728</b>
固定资产	7	394	758	855
无形资产及其他	82	79	77	75
投资性房地产	517	517	517	517
长期股权投资	8	8	8	8
<b>资产总计</b>	<b>3537</b>	<b>4058</b>	<b>4580</b>	<b>5183</b>
短期借款及交易性金融负债	678	400	400	350
应付款项	386	198	252	318
其他流动负债	707	673	851	1072
<b>流动负债合计</b>	<b>1771</b>	<b>1271</b>	<b>1503</b>	<b>1740</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	4	4	4	4
<b>长期负债合计</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
<b>负债合计</b>	<b>1775</b>	<b>1275</b>	<b>1507</b>	<b>1744</b>
少数股东权益	116	137	165	201
股东权益	1646	2646	2908	3238
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3537</b>	<b>4058</b>	<b>4580</b>	<b>5183</b>

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.26	0.26	0.34	0.43
每股红利	0.07	0.08	0.10	0.13
每股净资产	2.05	2.42	2.66	2.96
ROIC	222%	18%	30%	33%
ROE	13%	11%	13%	15%
毛利率	100%	19%	19%	19%
EBIT Margin	92%	6%	6%	6%
EBITDA Margin	92%	6%	6%	6%
收入增长	731%	45%	27%	26%
净利润增长率	476%	39%	31%	26%
资产负债率	53%	35%	37%	38%
息率	0%	1%	1%	1%
P/E	72.1	70.7	54.1	42.8
P/B	9.0	7.6	6.9	6.2
EV/EBITDA	3.6	52.4	40.3	31.8

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
<b>营业收入</b>	<b>4935</b>	<b>7135</b>	<b>9051</b>	<b>11410</b>
营业成本	0	5781	7356	9293
营业税金及附加	44	69	95	120
销售费用	369	554	677	840
管理费用	0	337	421	521
财务费用	17	6	(10)	(13)
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	(4212)	0	0	0
营业利润	294	395	517	654
营业外净收支	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>295</b>	<b>395</b>	<b>517</b>	<b>654</b>
所得税费用	66	78	103	131
少数股东损益	23	31	40	51
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>206</b>	<b>286</b>	<b>374</b>	<b>472</b>

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>净利润</b>	<b>206</b>	<b>286</b>	<b>374</b>	<b>472</b>
资产减值准备	0	1	2	1
折旧摊销	28	15	37	55
公允价值变动损失	2	0	0	0
财务费用	17	6	(10)	(13)
营运资本变动	160	(19)	33	33
其它	17	21	26	34
<b>经营活动现金流</b>	<b>413</b>	<b>303</b>	<b>473</b>	<b>596</b>
资本开支	166	(401)	(401)	(151)
其它投资现金流	(9)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>149</b>	<b>(401)</b>	<b>(401)</b>	<b>(151)</b>
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)	(86)	(112)	(142)
其它融资现金流	697	(278)	0	(50)
<b>融资活动现金流</b>	<b>1378</b>	<b>436</b>	<b>(112)</b>	<b>(192)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>1941</b>	<b>338</b>	<b>(41)</b>	<b>254</b>
货币资金的期初余额	0	1941	2279	2238
货币资金的期末余额	1941	2279	2238	2492
企业自由现金流	3858	(89)	72	446
权益自由现金流	4555	(372)	80	406

## 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**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
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	王佳骏	021-60933154		
李智能	0755-22940456				
<b>固定收益</b>		<b>医药生物</b>		<b>互联网</b>	
董德志	021-60933158	江维娜	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	邓周宇	0755-82133263	何立中	010-88005322
魏玉敏	021-60933161	万明亮			
柯聪伟	021-60933152	梁东旭	0755-82130646		
		徐衍鹏	021-60875165		
		谢长雁	0755-82133263		
<b>纺织/日化/零售</b>		<b>社会服务(酒店、餐饮和休闲)</b>		<b>家电</b>	
郭陈杰	021-60875168	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
朱元	021-60933162	钟潇	0755-82132098		
		张峻豪	0755-22940141		
<b>通信服务</b>		<b>电子</b>		<b>环保与公共事业</b>	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
王齐昊	0755-22940673	蓝逸翔	021-60933164	邵潇	0755-22940659
		马红丽	021-60875174		
<b>军工及主题投资</b>		<b>非金属及建材</b>		<b>房地产</b>	
李君海	010-88005315	黄道立	0755-82130685	区瑞明	0755-82130678
王东	010-88005309	刘宏	0755-22940109	朱宏磊	0755-82130513
徐培沛	0755-22940793				
<b>电力设备/新能源</b>		<b>化工</b>		<b>建筑工程</b>	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
<b>轻工造纸</b>		<b>汽车及零部件</b>		<b>非银行金融</b>	
邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097	陈福	
				赵秋实	
				王继林	
<b>金融工程</b>					
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	汤静文	021-60875164 13636399097	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
夏坤	13726685252	吴国	15800476582	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	梁佳	0755-25472670 13602596740
				shaoyf@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
王玮	13726685252	梁轶聪	021-60873149 18601679992	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
		liangyc@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	倪婧	18616741177	黄明燕	18507558226	夏雪	18682071096
边祎维	13726685252	林若	13726685252	刘紫薇	13828854899	吴翰文	13726685252
王艺汀	13726685252	张南威	13726685252	简洁	13726685252		
		周鑫	13726685252				
		张欣慰	13726685252				