

王晗

执业证书编号: S0730516040001

021-50588666-8050

hanw@ccnew.com

线上线下全面拓展, 游轮系列处处开花

凯撒旅游(000796)中报点评

证券研究报告-公司点评

买入(首次)

发布日期: 2016年8月16日

报告关键要素:

2016年上半年, 公司业绩大增, 游轮系列产品处处开花, 零售业务蓬勃发展。预计下半年将受益于里约奥运以及体育类旅游产品带来的业绩增长, 预测公司2016年、2017年净利润分别为2.97亿元、4.01亿元, 对应2016年、2017年EPS分别为0.37元、0.51元, 按照8月15日收盘价的18.83元计算, 对应的动态市盈率分别为50.89、36.92倍, 考虑到公司未来业绩存在较大的增长可能, 给予公司“买入”投资评级。

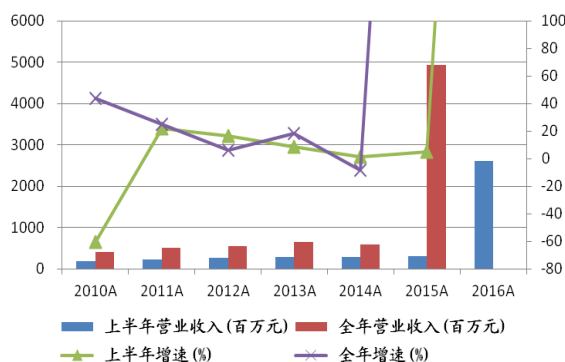
事件:

凯撒旅游(000796)2016年8月15日公布2016年中报。公司实现营业收入260212.7万元, 同比增长47.14%; 实现归属于上市公司股东的净利润5693.78万元, 同比增长60.25%; 每股收益0.07元。

点评:

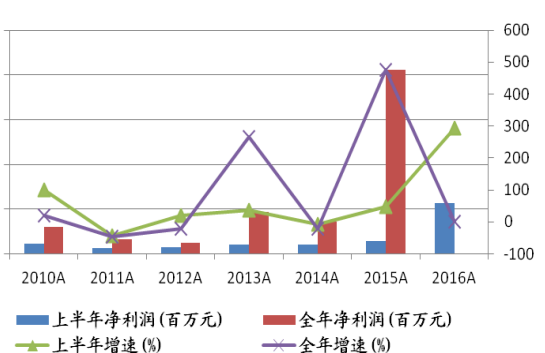
- **上半年业绩大增。**公司2016年上半年实现营业收入260212.7万元, 同比增长47.14%; 实现归属于上市公司股东的净利润5693.78万元, 同比增长60.25%。业绩增长主要是公司在2016年上半年拓展了新的线下业务, 设立新的子公司4个, 并积极开发线上旅游业务。

图1: 公司2010-2016年全年及半年度营收情况



资料来源: wind 资讯、中原证券

图2: 公司2010-2016年全年及半年度净利润情况



资料来源: wind 资讯、中原证券

- **旅游服务收入大增。**公司目前主营业务之一旅游服务业务在2016年上半年实现收入221675.02万元, 同比增长52.47%, 净利润3633.89万元, 同比增长76.79%。

零售业务蓬勃发展——2016年上半年公司加快了分公司及门店的全国布局, 新开设分公司8家, 总数48家; 新开设体验中心73家, 总数241家。零售业务占比扩大至74.5%, 同比上升8%。华东和西南地区的业务增长速度较快, 收入分别达到126.2%和136.1%。

深化航旅结合业务，2016年上半年亚洲地区业务增长102%——2016年上半年先后与首都航空开通了三亚-普吉、三亚-岷港、沈阳-大阪、沈阳-冲绳、沈阳-马德里、杭州-芽庄、广州-芽庄、济南-静冈、济南-大阪等旅游航线，包括8个始发城市，6个目的地国家，12个目的地城市，累计送客人数超过25万人次。

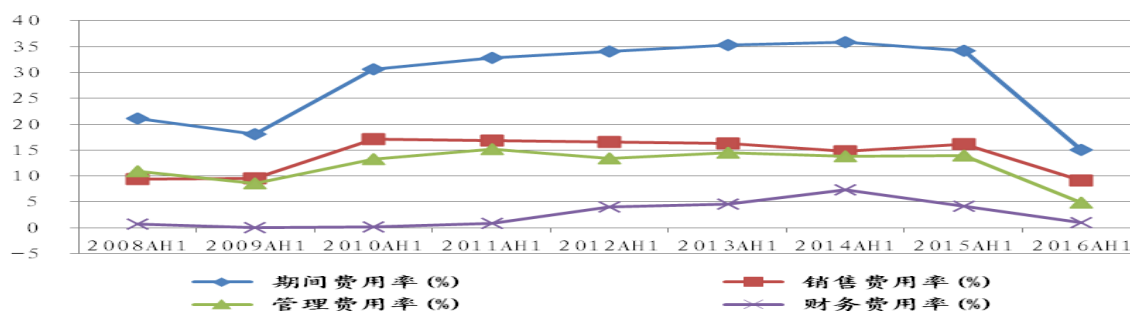
“微团”旅游研发创新——推出“幸福私家团”系列产品，覆盖5个出境口岸、20个目的地、产品数量近50余种，以精致小团、高度私密、个性定制、深度体验等为产品特色。

全系列邮轮产品占据市场——公司推出全系列游轮产品，包括飞机+游轮、环球游轮、极地游轮等多种模式，其中成功运作了两个极地包船项目，极地游轮市场占有率达到28.6%，居中国市场首位。合作的游轮公司涵盖了皇家加勒比、公主邮轮、地中海邮轮公司、歌诗达游轮公司等世界著名游轮拼版。公司同时是MSC游轮全球顶级战略合作伙伴。

积极拓展体育旅游——公司为里约奥运会中国奥委会票务代理及接待服务供应商，作为顶级伙伴在16年上半年在中国市场推出了包括开、闭幕式在内的多场次赛事的观赛门票，并同时推出多个观赛团队游产品及自由行、半自由行产品。公司出资6亿与乐视体育共同开发全球化泛体育、泛旅游类系列产品。

- **食品业务收入持续增加。**16年上半年公司食品业务实现收入3.77亿元，同比增长26%。公司在16年上半年成为全国首家拥有生产航空犹太餐食品资质的配餐公司，同时新增BGST3贵宾室、华普航空发动机培训中心有限公司等地面配餐业务，同时公司拥有部分铁路线路食品配餐资格。
- **对外积极拓展旅游资源，对内加大企业客户拓展力度：**2016年公司加大旅游要素的直采力度，直接签约境外酒店、景点、巴士公司5000余家。同时公司承接了世界互联网医疗大会、沃尔沃全国皆有大赛、用友互联网大会等大型企业项目，16年上半年此类收入达到2.35亿元，同比增幅达到96.6%。
- **公司盈利能力微幅下降。**公司2016年上半年配餐业务毛利率为46.37%，较去年同期下降1.47个百分点；旅游业务毛利率为14.29%，同比下降0.68个百分点。盈利水平有所下降主要是由于铁路配餐及旅游服务毛利率水平同比下降较快。
- **公司三费增加幅度较大。**2016年上半年公司销售费用为23903.42万元，同比上升45.64%，主要是公司在上半年新设立了4家子公司且线上、线下业务同时拓展导致销售费用有所增加。2016年上半年公司管理费用为12626.51万元，同比上升17.68%。2016年上半年公司财务费用为2469.41万元，同比增加130.33%，主要是公司在15年6月29日向西部信托有限公司借款3亿元，有效期限1年，16年6月底到期后支付利息0.1亿元。

图3：公司近年来三费情况对比（%）



资料来源：wind 资讯、中原证券

- **发力移动端试产，开发线上资源。**公司与凯撒世嘉、民航股权投资基金等对移动出行App“航班管家”增资，进军移动端在线预订领域，争取实现信息资源共享，整合供应链体质，构架新的出行生态圈。
- **投资建议：**公司上半年营收增长主要来自零售网点拓展创造的业绩增长，公司未来将受益于旗下体育旅游产品创新及游轮产品全系列化带来的积极影响，并作为里约奥运合作伙伴分享奥运旅游红利，预测公司2016年、2017年净利润分别为2.97亿元、4.01亿元，对应2016年、2017年EPS分别为0.37元、0.51元，按照8月15日收盘价的18.83元计算，对应的动态市盈率分别为50.89、36.92倍，给予公司“买入”投资评级。
- **风险提示：**境外旅游事故；游轮安全；政策性风险；其他系统性风险。

市场数据 (2016-08-15)		基础数据 (2016-06-30)	
收盘价 (元)	18.83	每股净资产 (元)	2.14
一年内最高/最低 (元)	27.46/15	每股经营现金流 (元)	-0.19
沪深300指数	3393.42	毛利率 (%)	19.20
市净率 (倍)	9.19	净资产收益率 (%)	3.31
流通市值 (亿元)	46.32	资产负债率 (%)	54.69
		总股本/流通股 (万股)	80300.03/24601.33
		B股/H股 (万股)	0/0

资料来源：wind资讯、中原证券

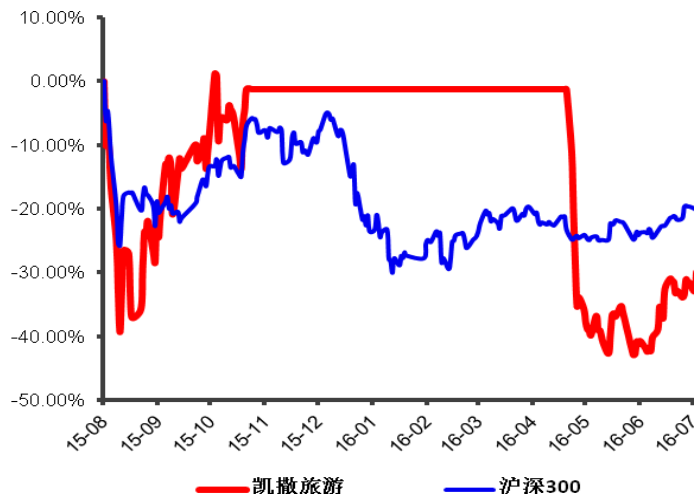
利润表 (万元)

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	493,450	643,129	833,563	1086,774
营业成本	397,933	501,954	647,566	840,715
营业税费	4,370	23,635	30,633	39,939
销售费用	36,939	16,139	20,918	27,273
管理费用	23,279	61,924	80,260	104,640
财务费用	1,708	1,175	1,708	2,969
资产减值损失	150	193	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	291	0	0	0
营业利润	29,364	38,109	52,479	71,238
营业外收入	258	184	193	203
营业外支出	103	12	13	13
利润总额	29,519	38,281	52,659	71,428
所得税	6,646	8,618	11,855	16,080
净利润	22,873	29,663	40,804	55,347
少数股东权益	2,294	0	0	0
归属母公司净利润	20,580	29,663	40,804	55,347
EPS (元)	0.29	0.37	0.51	0.69

资料来源：wind资讯、中原证券



个股相对沪深 300 指数走势



资料来源: wind 资讯、中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。