

凯撒旅游（000796）：投资收益助业绩高增长

推荐（维持）

休闲服务

当前股价：12.81 元

报告日期：2017 年 8 月 24 日

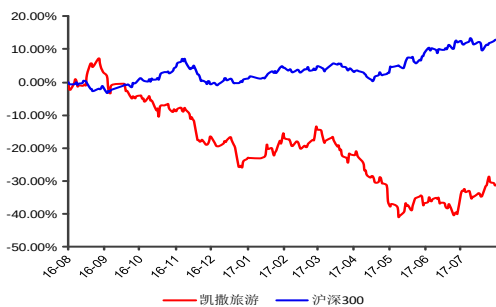
主要财务指标（单位：亿元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	66.36	83.85	95.80	106.23
(+/-)	34.5%	26.4%	14.3%	10.9%
营业利润	3.09	4.15	4.63	5.59
(+/-)	5.39%	34.02%	11.59%	20.69%
归母净利润	2.13	2.92	3.28	4.02
(+/-)	3.30%	37.14%	12.62%	22.31%
EPS（元）	0.26	0.36	0.41	0.50
市盈率	48.39	35.28	31.33	25.62

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	80300/24604
流通市值（亿元）	31.5
每股净资产（元）	2.26
资产负债率（%）	63.5

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：汤峰

执业证书编号：S1050513090001

电话：021-54967580

邮箱：tangfeng@cfsc.com.cn

公司公布2017年上半年业绩，报告期内公司实现营业收入34.05亿元，同比上升30.84%；归属于上市公司股东的净利润为1.34亿元，同比增长136.11%；扣非后净利润7367.12万元，同比增长20.74%，每股收益0.1674元，同比增长136.11%。

- **公司各主营业务稳步增长，投资收益助推业绩高增长：**随着我国居民收入水平的不断提高，出境游近年来一直保持稳步的增长。公司作为拥有强大资源优势的出境游综合运营商，并与多家邮轮和航空公司建立了密切合作关系，同时顺应产业消费升级的趋势，致力于研发“新、奇、特、高”的产品及私人定制类旅游产品，开发特色产品线路，公司品牌优势得以进一步提升。报告期内受益于出境游市场的回暖，公司旅游服务实现收入29.2亿元，同比增长31.74%，旅游批发、零售和会奖分别实现营收5.76亿元、19.64亿元和3.81亿元，同比增长73.49%、18.97%和62.52%。上半年公司继续拓展食品业务，实现营收4.76亿元，同比增长26.19%，其中公司通过与新的航空公司合作及开发新的航线，推动航空配餐及服务业务同比增长22.97%至4亿元；铁路配餐及服务业务中的动车线路也上升至52条，营收同比增长46.57%至7557.70万元。公司通过出售嘉兴永文明体投资合伙企业5亿份额使公司投资收益达到5868.49万元，占利润总额的30.58%，推动了公司当期业绩的高增长。

- **综合毛利率略有下降，期间费用率控制良好：**报告期内受毛利率较低的旅游批发及会奖业务收入占比增速高于其他高毛利率业务，从而拖累了公司综合毛利率，同比下降0.94个百分点至18.26%。随着业务拓展的同时公司通过精细化的管理及品牌影响力的提升有效的控制成本，报告期内期间费用率同比下降0.79个百分点至14.19%，其中销售费用率和管理费用率分别下降0.58和0.59个百分点，财务费用率因融资成本所致上升了0.38个百分点。

- **公司看点：**公司背靠拥有丰富资源的控股股东海航集团，积极拓展业务条线，现已与全球各大洲100个国家和地区的境外接待处建立了合作关系，通过旅游资源的整合及加大新奇



特高旅游产品及幸福私家团产品的开发，并发掘“一带一路”沿线旅游资源，及邮轮业务的市场占有率进一步提升，使品牌影响力得以进一步提升，为公司后续发展奠定了基础。

- **盈利预测：**我们预计公司17-19年营业收入分别为83.85、95.8和106.23亿元，归属母公司所有者净利润分别为2.92、3.28和4.02亿元，折合EPS分别为0.36、0.41和0.50元，对应于8月23日收盘价12.81元计算，市盈率分别为35.28、31.33和25.62倍，我们维持“推荐”评级。
- **风险提示：**不可抗力风险、客流增速不及预期及恐怖袭击等。



图表 1：公司盈利预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产：					营业收入	6,636	8,385	9,580	10,623
货币资金	1,470	1,911	2,153	2,288	营业成本	5,432	6,905	7,902	8,752
应收款	954	1,023	1,273	1,353	营业税金及附加	26	32	37	41
存货	15	23	24	28	销售费用	528	637	709	776
其他流动资产	812	812	812	812	管理费用	286	352	383	404
流动资产合计	3,251	3,768	4,262	4,482	财务费用	48	91	76	80
非流动资产：					费用合计	862	1,081	1,168	1,259
可供出售金融资产	1,471	1,471	1,471	1,471	资产减值损失	10	12	14	15
固定资产+在建工程	240	235	229	221	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	315	315	315	315	投资收益	3	60	3	3
其他非流动资产	123	123	123	123	营业利润	309	415	463	559
非流动资产合计	2,150	2,145	2,138	2,131	加：营业外收入	7	6	6	6
资产总计	5,401	5,913	6,400	6,613	减：营业外支出	2	3	3	3
流动负债：					利润总额	314	418	466	562
短期借款	1,492	1,492	1,492	1,492	所得税费用	74	98	109	132
应付账款、票据	711	903	1,034	1,145	所得税率（%）	23.45%	23.50%	23.50%	23.50%
其他流动负债	1,130	1,130	1,130	1,130	净利润	241	320	356	430
流动负债合计	3,332	3,525	3,655	3,767	少数股东损益	28	28	28	28
非流动负债：					归母净利润	213	292	328	402
长期借款	0	0	0	0	总股本	803	803	803	803
其他非流动负债	5	5	5	5	每股收益(元)	0.26	0.36	0.41	0.50
非流动负债合计	5	5	5	5					
负债合计	3,337	3,530	3,660	3,771	财务分析	2016A	2017E	2018E	2019E
所有者权益					成长性				
实收资本(或股本)	803	803	803	803	营业收入增长率	1017.3%	26.4%	14.3%	10.9%
资本公积金	634	634	634	634	营业利润增长率	430.3%	34.0%	11.6%	20.7%
盈余公积金	64	96	132	174	利润增长率	392.2%	32.9%	11.5%	20.6%
未分配利润	367	655	976	1,034	净利润增长率	315.1%	32.8%	11.5%	20.6%
少数股东权益	191	191	191	191	归母净利润增长率	494.5%	37.1%	12.6%	22.3%
其他	5	5	5	5	盈利能力				
所有者权益合计	2,064	2,384	2,740	2,841	毛利率	18.1%	17.6%	17.5%	17.6%
负债和所有者权益	5,401	5,913	6,400	6,613	营业利润率	4.7%	4.9%	4.8%	5.3%
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	净利率	3.6%	3.8%	3.7%	4.0%
净利润	241	320	356	430	ROE	11.7%	13.4%	13.0%	15.1%
折旧	25	27	28	30	销售净利润率	3.6%	3.8%	3.7%	4.0%
摊销	23	0	0	0	财务杠杆	2.62	2.48	2.34	2.33
财务费用	45	91	76	80	营运能力				
存货的减少	0	-8	-1	-4	总资产周转率	122.9%	141.8%	149.7%	160.7%
营运资本变化	-21	124	-120	30	资产结构				
其他非现金部分	10	0	0	0	资产负债率	61.8%	59.7%	57.2%	57.0%
经营活动现金流量	323	554	340	566	Net Debt/Equity	1.1%	-17.6%	-24.1%	-28.0%
投资活动现金流量	-1508	-22	-22	-22	现金流量				
筹资活动现金流量	663	-91	-76	-408	经营性现金流/净利润	1.34	1.73	0.95	1.32
汇率变动影响	10	0	0	0	每股数据（元/股）				
现金增加额	-512	441	242	136	每股收益	0.26	0.36	0.41	0.50
期初现金余额	1903	1391	1832	2074	每股净资产	2.57	2.97	3.41	3.54
期末现金余额	1391	1832	2074	2210					
期末货币资金	1470	1911	2153	2288					

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



研究员简介

汤 峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士，主要研究和跟踪大消费行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>