

爱建证券有限责任公司

财富管理研究所

分析师: 刘孙亮

TEL: 021-32229888-25517

E-mail: liusunliang@ajzq.com

执业编号: S0820513120002

联系人: 方采薇

TEL: 021-32229888-28110

E-mail: fangcaiwei@ajzq.com

评级: 推荐
(维持)



(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	-2.81	-9.53	-26.01
相对表现	-4.20	-17.92	-35.79

基础数据

收盘价 (2017-10-27)	13.12
目标价 (未来 6 个月)	16.92
52 周内最高价	18.10
52 周内最低价	10.71
总市值 (百万元)	10,535.36
流通市值 (百万元)	2,488.16
总股本 (百万股)	803.00
A 股 (百万股)	803.00
其中: 流通股 (百万股)	246.04
其中: 限售股 (百万股)	0.00

数据来源: Wind, 爱建证券财富管理研究所

公司点评报告 ● 餐饮旅游行业

2017 年 10 月 30 日 星期一

主营稳定增长, 全产业链铸就龙头地位

事件:

□10 月 30 日, 凯撒旅游发布 2017 年三季报, 2017 年前三季度营业总收入 62.40 亿元, 同比+24.05%; 实现归母净利润 3.40 亿元, 同比+44.12%; 实现每股收益 0.4229 元, 同比+44.09%。其中, 第三季度营业总收入 28.35 亿元, 同比+16.78%; 归母净利润 2.05 亿元, 同比+14.81%。

投资要点:

□受益于近年来持续增长的出境游人数, 公司主营业务旅游业务业绩迅速增长。全资子公司凯撒同盛作为国内领先的全产业链出境游运营商, 发挥公司欧洲游传统优势, 并大力拓展新、奇、特、高产品以及定制化产品, 加大体育健康等产品的占比, 同时针对企业客户, 持续发展会奖、差旅产品, 扩大市场份额。对标发达国家, 我国出境游市场潜力巨大, 出境游增长迅速。从上海市出境旅游人数统计来看, 2017 年 3 月出现两年半以来的首个环比负增长数据, 此后增减互现。出境游增速放缓, 更有利于公司提高出境游产品质量, 提高出境游尤其是出境团队游中高端比例。

□受国际关系的影响, 中期来看出境游行业呈现结构性分化的格局, 日韩冷热交替转换, 东南亚旅游持续火爆, 北美洲旅游稳定增长, 欧洲游走出恐袭阴影逐渐复苏。应对周期性变化的出境游市场, 公司在资源端加强旅游目的地的资源布局和技术改良。

□民航客运及铁路客运发展的加速带动了公司航食、铁路配餐业务的发展。配餐业务毛利率约为 45%, 是旅游服务的 3-4 倍, 收支结构稳定, 且发展稳健。公司大力研发推广高毛利配餐产品, 积极完善地面配餐业务链条和覆盖市场。

□背靠大股东海航, 公司在国内外航线资源、酒店布局、金融方案、互联网服务等方面有完备的支持和坚实的物质基础。依托资源优势, 借助营销推广形成的品牌效应, 公司的综合竞争力逐步提升。

□产品研发带来业绩高成长预期, 业态丰富扩大规模效应, 给予公司 40 倍的动态 PE, 预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.43/0.50/0.61 元, 对应 PE 为 30/26/22 倍。结合行业当前估值水平, 我们给予凯撒旅游“推荐”评级。

□风险提示: 1) 国际政治安全局势影响出境旅游; 2) 极端天气、意外灾害影响; 3) 汇率风险; 4) 市场竞争加剧。

附表：公司盈利预测

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2819	3102	4508	5582	6361	营业总收入	4935	6636	8660	11085	14022
货币资金	1836	1321	2706	2811	3362	营业成本	3979	5432	7015	9019	11435
应收和预收款项	941	1725	1737	2704	2920	营业税金及附加	44	26	33	43	54
存货	15	15	24	26	38	营业费用	369	528	647	847	1078
其他流动资产	27	41	41	41	41	管理费用	233	286	416	511	642
非流动资产	594	2126	1970	1968	1945	财务费用	17	48	47	75	97
长期投资	8	17	17	17	17	资产减值损失	2	10	4	5	6
固定资产	296	313	295	277	291	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	204	315	76	64	52	投资净收益	4	8	12	5	6
其他长期资产	87	1481	1581	1611	1586	营业利润	291	307	502	590	716
资产总计	3413	5228	6478	7550	8306	营业外收入	5	8	12	5	6
流动负债	1652	3164	3315	3939	4251	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	678	1492	1492	1492	1492	利润总额	295	314	514	595	722
应付和预收款项	964	1661	1812	2436	2749	所得税	66	74	119	140	169
其他流动负债	10	11	11	11	11	净利润	229	241	395	456	553
非流动负债	0	0	711	711	611	少数股东损益	23	28	46	53	64
长期借款	0	0	711	711	611	归属母公司净利润	206	213	349	403	488
其他	0	0	0	0	0	EBITDA	353	399	588	697	839
负债合计	1652	3164	4026	4650	4862	EPS (元)	0.26	0.26	0.43	0.50	0.61
股本	803	803	803	803	803	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	116	191	237	290	354	成长能力 (%)					
归属母公司股东权益	1646	1873	2215	2610	3089	营业收入增长	51.9%	34.5%	30.5%	28.0%	26.5%
资本公积	623	634	634	634	634	营业利润增长	52.0%	4.2%	63.6%	17.7%	21.3%
留存收益	220	436	778	1173	1652	归属母公司净利润增长	39.6%	5.2%	64.0%	15.5%	21.3%
负债和股东权益	3413	5228	6478	7550	8306	获利能力 (%)					
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	毛利率	19.4%	18.1%	19.0%	18.6%	18.5%
经营活动现金流	288	323	593	214	757	净利率	4.6%	3.6%	4.6%	4.1%	3.9%
净利润	227	238	384	452	548	ROE	12.5%	11.3%	15.7%	15.4%	15.8%
折旧摊销	42	48	31	31	27	ROIC	55.3%	44.3%	49.8%	86.9%	65.1%
财务费用	33	34	43	70	90	偿债能力					
投资损失	2	10	4	5	6	资产负债率 (%)	48.4%	60.5%	62.1%	61.6%	58.5%
营运资金变动	(14)	(21)	130	(344)	85	净负债比率	38.5%	72.3%	89.8%	76.0%	61.1%
其他	(3)	3	0	0	0	流动比率	1.71	0.98	1.36	1.42	1.50
投资活动现金流	(147)	(1508)	131	(31)	(6)	速动比率	1.70	0.98	1.35	1.41	1.49
资本支出	(82)	(92)	(106)	(35)	(10)	营运能力					
长期投资	(11)	(36)	0	0	0	总资产周转率	1.45	1.27	1.34	1.47	1.69
其他	85	(1388)	237	4	4	应收账款周转率	13.69	10.23	12.96	10.89	12.57
筹资活动现金流	978	663	662	(78)	(200)	存货周转率	323.20	440.28	359.26	422.04	372.92
短期借款	978	663	662	(78)	(200)	每股指标 (元)					
债券融资	225	707	711	0	(100)	每股收益	0.26	0.26	0.43	0.50	0.61
股权融资	786	17	0	0	0	每股净资产	2.05	2.33	2.76	3.25	3.85
其他	(33)	(61)	(49)	(78)	(100)	每股经营现金流	0.36	0.40	0.74	0.27	0.94
现金净增加额	1119	(512)	1385	105	552	估值比率					
						P/E	51.19	49.56	30.22	26.17	21.58
						P/B	6.40	5.62	4.76	4.04	3.41
						EV/EBITDA	26.91	23.81	15.14	12.74	9.91

数据来源：Wind，爱建证券财富管理研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com