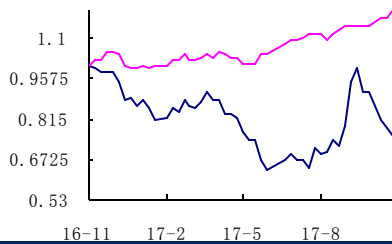


证券研究报告—动态报告
餐饮旅游
旅游综合 II
凯撒旅游 (000796)
买入
2017 年三季度报点评

(维持评级)

2017 年 10 月 30 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)	10,535/3,228
上证综指/深圳成指	3,417/11,445
12 个月最高/最低价	18.10/10.71

相关研究报告:

《凯撒旅游-000796-2017 年半年报点评: 业绩表现持续靓丽, 内外兼修凸显龙头优势》——2017-08-24

《凯撒旅游-000796-2016 年年报点评: 主业比较优势仍显著, 17 年业绩弹性较大》——2017-04-25

《凯撒旅游-000796-2016 年三季度报点评: 全产业链模式优势凸显, 内生外延有望齐发力》——2016-10-30

《凯撒旅游-000796-重大事件快评: 参股易生金服推进“旅游+金融”战略, 收购天天商旅强化华东市场》——2016-09-30

《凯撒旅游-000796-重大事件快评: 海航全球轻资产资源整合平台, 多元化布局持续推动高成长》——2016-08-22

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码: 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码: S0980513100003

证券分析师: 张峻豪

电话: 0755-22940141

E-MAIL: zhangjh@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517070001

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
Q3 旅游主业表现稳定, 着眼明年积极布局
● 2017 前三季度业绩增长 44.12%, 相对平稳

2017 年前三季度公司实现营收 62.40 亿元, 同比增长 24.05%; 实现业绩 3.40 亿元, 同比增长 44.12%, 扣非后增长 21.34%, 略低于我们预期的 57%。

● Q3 业绩放缓预计与航食业务短期影响有关, 旅游主业预计保持稳定

Q3 公司营收与业绩分别增长 16.78%及 14.81%, 业绩增速较上半年有所放缓, 但预计主要与航食业务因投入加大带来短期费用增长有关, 公司在建工程余额较上年末增加 1374.92%, 主要系航食厂房改造、铁路配餐信息系统建设所致。而得益于 17 年以来出境游大环境相对好转, 预计旅游业务仍有相对稳定的高增长, 仍是公司业绩增长的主要支柱。综合来看, 上半年公司毛利率下降 0.47pct, 我们预计与毛利较低的批发业务占比相对提升有关; 期间费用率增下滑 0.34pct, 其中, 销售及管理费用率分别下降 0.20/0.54pct, 体现公司较为良好的内部管控能力, 财务费用率上升 0.40pct, 主要系融资贷款导致利息增加所致。

● 行业复苏支撑全年稳定高增长, 全产业链模式优势显著

今年以来出境游整体大环境有所好转, 特别是欧洲游的复苏有望推动公司旅游业务全年维持高增长; 航食业务因业务升级需要短期业绩有所波动, 但长期来看仍有望重回积极向好趋势。公司今年以来首先大力加强了内部管理改善, 一是上线了信息化的管理系统, 有效提升了管理效率和用户体验; 二是优化商业、零售布局, 关闭经营不善的零售门店以提质增效, 推行同业、零售 2:8 比例发展; 其次, 继续充分借助大股东的资源优势, 加速获取上游目的地资源, 进一步实现了目的地均衡发展, 分散单一目的地风险, 并继续围绕“旅游+”深化全产业链布局, 同时也大力提升了定制游、体育、健康等子品牌发展力度。目前, 公司再融资方案仍在稳步推进中, 未来其在产业横向外延收购扩张也有望进一步加速。

● 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。

● 全年业绩仍有望实现高增长, 着眼 2018 积极布局, 中线“买入”

考虑增发因素 (具一定不确定性), 预计 17-19 年摊薄后 EPS0.28/0.32/0.39 元, 对应 PE46/42/34 倍, 不考虑增发明年估值仅 26 倍。公司全年业绩有望在去年 Q4 低基数及行业复苏支撑下实现稳定高增长, 着眼明年中线“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,935	6,636	8,494	10,251	12,123
(+/-%)	730.8%	34.5%	28.0%	20.7%	18.3%
净利润(百万元)	206	213	359	398	494
(+/-%)	475.5%	3.3%	69.1%	10.8%	24.0%
摊薄每股收益 (元)	0.26	0.26	0.28	0.32	0.39
EBIT Margin	6.3%	5.5%	5.4%	5.0%	5.3%
净资产收益率 (ROE)	12.5%	11.3%	3.9%	4.1%	5.0%
市盈率 (PE)	51.2	49.6	46.1	41.6	33.6
EV/EBITDA			40.3	35.9	29.2
市净率 (PB)	6.4	5.6	1.8	1.7	1.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

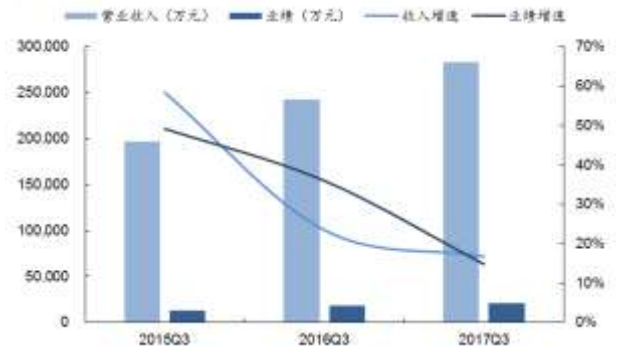
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 2017 年前三季度业绩增长 44.12%



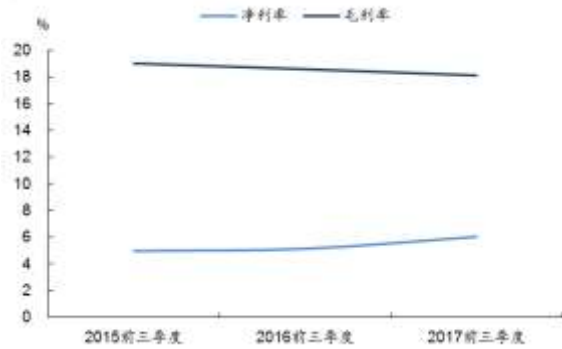
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司 Q3 营收及业绩表现情况



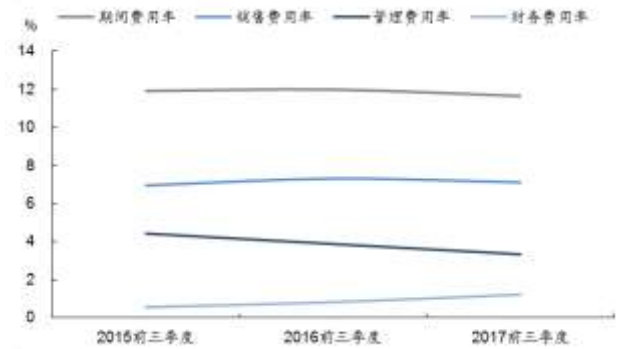
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

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)	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1470	9439	9725	10083
应收款项	954	298	351	415
存货净额	15	576	698	824
其他流动资产	802	50	61	72
流动资产合计	3251	10374	10845	11404
固定资产	240	310	375	433
无形资产及其他	89	86	84	81
投资性房地产	1804	1804	1804	1804
长期股权投资	17	17	17	17
资产总计	5401	12591	13124	13739
短期借款及交易性金融负债	1492	2000	2000	2000
应付款项	711	238	288	340
其他流动负债	1130	801	970	1144
流动负债合计	3332	3039	3258	3484
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	5	5	5	5
长期负债合计	5	5	5	5
负债合计	3337	3043	3263	3489
少数股东权益	191	222	257	301
股东权益	1873	9325	9604	9949
负债和股东权益总计	5401	12591	13124	13739

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.26	0.28	0.32	0.39
每股红利	0.08	0.09	0.09	0.12
每股净资产	2.33	7.38	7.60	7.88
ROIC	10%	13%	20%	24%
ROE	11%	4%	4%	5%
毛利率	18%	18%	17%	18%
EBIT Margin	5%	5%	5%	5%
EBITDA Margin	6%	6%	5%	6%
收入增长	34%	28%	21%	18%
净利润增长率	3%	69%	11%	24%
资产负债率	65%	26%	27%	28%
息率	1%	1%	1%	1%
P/E	49.6	46.1	41.6	33.6
P/B	5.6	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	34.8	40.3	35.9	29.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6636	8494	10251	12123
营业成本	5432	6993	8471	9999
营业税金及附加	26	42	51	61
销售费用	528	652	789	925
管理费用	286	351	424	496
财务费用	48	23	(24)	(29)
投资收益	3	14	20	23
资产减值及公允价值变动	(10)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	309	447	560	695
营业外净收支	5	59	0	0
利润总额	314	506	560	695
所得税费用	74	101	112	139
少数股东损益	28	45	50	62
归属于母公司净利润	213	359	398	494

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	213	359	398	494
资产减值准备	8	2	2	2
折旧摊销	34	31	37	43
公允价值变动损失	10	0	0	0
财务费用	48	23	(24)	(29)
营运资本变动	(1548)	47	36	27
其它	12	29	33	41
经营活动现金流	(1272)	470	506	607
资本开支	(37)	(101)	(101)	(101)
其它投资现金流	(2)	0	0	0
投资活动现金流	(48)	(101)	(101)	(101)
权益性融资	17	7200	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(61)	(108)	(119)	(148)
其它融资现金流	954	508	0	0
融资活动现金流	849	7600	(119)	(148)
现金净变动	(471)	7969	286	358
货币资金的期初余额	1941	1470	9439	9725
货币资金的期末余额	1470	9439	9725	10083
企业自由现金流	(1273)	342	385	484
权益自由现金流	(319)	832	404	507

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

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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 13910793700 liuwing@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 0755-22940276 18681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyt@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 0755-81982103 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 0755-22940270 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuhen@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouz@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		