

信义山证汇通天下

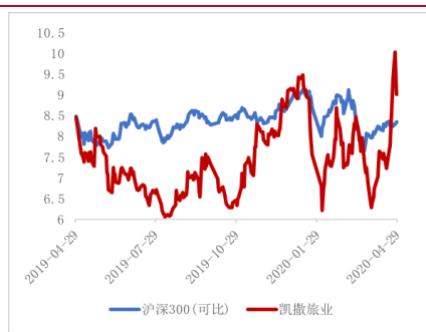
证券研究报告

社服/旅游综合

报告原因：业绩公告

2020年4月29日

公司近一年市场表现



凯撒旅业(000796.SZ)

首次覆盖

海外疫情使出境游业绩承压显著 涉水免税开辟业务多元化 增持

公司研究/点评报告

事件点评

- 公司发布2019年度财务报告，期内实现整体营收60.36亿元(-26.21%)，归母净利润1.26亿元(-35.28%)，扣非归母净利润7356万元(-57.28%)。期内旅游业务实现营收49.22亿元，占总营收比重81.51%(-4.25pct)，行业增速逐渐放缓。
- 线下门店、线上网络零售渠道齐发力渗透客户。报告期内公司同时发力线上线下渠道，为客户提供便捷服务。线下坚持直营零售网络建设、优化门店体验、提高单店运营效能；线上着力完善APP手机客户端、微信小程序、微信公众号等自助工具，拓展用户接入点。同时侧重大客户开发，目前已经开发中国500强企业服务专区，期内与20余家银行金融类渠道、20余家媒体类渠道、10余家地产、20余家其他零售类渠道开通签证服务、目的地主题游等，扩大用户来源。
- 与优势上游供货商开展合作。继在汉堡、慕尼黑等海外城市建立目的地接待公司后，2019年公司获得日本东京市政府发放的“旅游行业经营许可证”，在日本开设公司在海外的第八家分支机构。期内公司正式启动2020东京奥运会中国奥委会辖区票务运营工作。受疫情影响奥运会延期一年，但作为东京奥运会中国奥委会辖区官方票务代理机构，公司票务代理身份及相关权益将随奥运会延期同步顺延。同时公司通过参股“携程系”旅悦集团，对接花筑酒店及其自由行产品，进一步加强对目的地资源的掌控。
- 探索旅游+业务，进军免税行业。2019年10月，公司参股天津邮轮母港进境免税店正式开业，11月凯撒旅业全资设立的海南同盛世嘉免税集团有限公司正式注册成立，成为公司免税业务的控股管理平台。12月同盛免税与北京寺库签署《江苏中服免税品有限公司股权转让协议》，入股江苏南京市内国人免税店。2020年4月，为促进免税投资业务的快速推进，全资子公司海南同盛世嘉免税集团有限公司将由凯撒旅业与文远股权投资基金合伙企业共同对其增资，增资结束后凯撒旅业将持有同盛免税75%股权，文远基金持有其余25%。借助上市公司总部迁址三亚，强化其在海南旅游布局。
- 子公司易食控股持续巩固航空、铁路配餐市场份额。目前公司服务航线千条，航空配餐及服务实现营收7.79亿元(-12.42%)；铁路线路140条，

市场数据：2020年4月28日

收盘价(元):	9.01
年内最高/最低(元):	10.01/6.06
流通A股/总股本(亿):	8.02/8.03
流通A股市值(亿):	77.03
总市值(亿):	77.09

基础数据：2019年12月31日

基本每股收益	0.1565
每股净资产(元):	2.98
净资产收益率:	5.35%

分析师：刘小勇

执业证书编号：S0760511010019

电话：010-83496387

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：张晓霖

电话：010-83496309

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

实现营收 3.01 亿元 (+14.68%) 期内新承接广深港、广潮线等线路。

- 毛利率微增 2.29pct 至 20.39%，整体费用率提升 4.22pct 至 17.72%。其中销售费用率 11.90% (+3.07pct)、管理费用率 3.94% (+0.86pct)、研发费用率 0.26% (+0.05pct)、财务费用率 1.61% (+0.24pct)。
- **投资建议：**受新冠疫情影响，公司自 1 月 24 日起停止“机票+酒店”旅游产品服务，1 月 27 日暂停所有发团，截止 4 月 29 日尚未恢复正常运营。随着 3 月中旬疫情在海外大面积广泛传播，给出境游增加了更多不确定性，预期短期内公司出境游零售批发业务将承压明显。公司目前业务范围较为多元化，与中出服合作涉水免税行业、定增募集资金用于弥补流动资金等有助于缓解疫情带来的业绩压力。原定于今年 7 月举行的东京奥运会延期至明年 7 月，与奥运相关的业务也将顺延，作为东京奥运会中国奥委会度假票务代理，预计明年确定相关收益。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.14\0.34\0.45，对应公司 4 月 28 日收盘价 9.01 元，2020-2022 年 PE 分别为 64.28\26.19\19.9，首次覆盖给予“增持”评级。

存在风险

- 宏观经济不及预期风险；汇率波动风险；同行竞争风险；疫情对旅游行业影响超预期风险；居民消费需求不及预期风险；海航风险。

表一：凯撒旅业 2019 年盈利变化分析

单位：万元

	2019	2018	同比增长率
营业收入	603,555.35	817,962.09	-26.21%
营业成本	480,503.98	669,921.80	-28.27%
毛利率	20.39%	18.10%	2.29pct
销售费用	71,850.05	72,245.96	-0.55%
管理费用	23,794.99	25,184.91	-5.52%
研发费用	1,590.85	1,756.25	-9.42%
财务费用	9,710.82	11,209.11	-13.37%
投资净收益	7,257.74	1,546.07	369.43%
营业利润	20,550.24	30,226.88	-32.01%
加：营业外收入	203.68	114.67	77.62%
减：营业外支出	449.61	290.09	54.99%
利润总额	20,304.31	30,051.45	-32.43%
减：所得税	5,084.37	8,190.80	-37.93%
净利润	15,219.93	21,860.65	-30.38%
减：少数股东损益	2,654.66	2,446.43	8.51%
归母净利润	12,565.27	19,414.22	-35.28%
扣非归母净利润	7,356.57	17,220.01	-57.28%
EPS	0.1565	0.2418	-35.28%

数据来源：wind，山西证券研究所



表二：凯撒旅业 2019 主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	占比	YOY	毛利率	YOY
航空配餐及服务	77,956.21	-12.42%	12.92%	2.04%	18.37%	-24.33pct
铁路配餐及服务	30,117.42	14.68%	4.99%	1.78%	-	-
旅游服务（公民零售）	48,168.49	-61.77%	7.98%	-7.42%	15.70%	-0.52pct
旅游服务（企业会奖）	352,554.84	-25.10%	58.41%	0.86%	7.83%	-3.33pct

数据来源：wind，山西证券研究所

表三：凯撒旅业 2019 费用率变化情况

	2019	2018	同比
销售费用率	11.90%	8.83%	3.07pct
管理费用率	3.94%	3.08%	0.86pct
研发费用率	0.26%	0.21%	0.05pct
财务费用率	1.61%	1.37%	0.24pct

数据来源：wind，山西证券研究所

表四：凯撒旅业重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6036	4104	6760	7436
收入同比(%)	-26%	-32%	65%	10%
归母净利润	126	113	276	364
净利润同比(%)	-35%	-10%	145%	32%
毛利率(%)	20.4%	19.0%	20.0%	21.0%
ROE(%)	5.9%	2.8%	5.5%	7.2%
每股收益(元)	0.16	0.14	0.34	0.45
P/E	57.58	64.28	26.19	19.90
P/B	3.03	1.90	1.46	1.12
EV/EBITDA	17	32	17	12

数据来源：wind



资产负债表				利润表				单位:百万元	
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,914	4,563	5,023	5,472	营业收入	6,036	4,104	6,760	7,436
现金	844	928	1,114	1,225	营业成本	4,805	3,324	5,408	5,874
应收账款	1,001	1,460	1,701	1,989	营业税金及附加	15	41	68	74
其他应收款	0	260	260	260	销售费用	719	451	744	818
预付账款	1,592	1,608	1,640	1,689	管理费用	238	144	237	260
存货	26	26	26	27	财务费用	97	41	7	7
其他流动资	453	281	283	283	资产减值损失	0	(1)	(1)	(1)
非流动资产	2,601	2,688	2,734	3,171	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	817	981	1,030	1,133	投资净收益	73	20	20	20
固定资产	279	284	290	299	营业利润	206	124	318	423
无形资产	133	137	126	129	营业外收入	2	11	11	11
其他非流动	1,371	1,285	1,288	1,610	营业外支出	4	3	3	3
资产总计	6,515	7,251	7,756	8,643	利润总额	203	132	326	431
流动负债	3,780	3,224	2,781	3,616	所得税	51	21	52	69
短期借款	684	752	827	910	净利润	152	111	274	362
应付账款	985	925	932	913	少数股东损益	27	(2)	(2)	(2)
其他流动负	2,111	1,547	1,022	1,794	归属母公司净利润	126	113	276	364
非流动负债	146	11	11	11	EBITDA	379	191	351	455
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.14	0.34	0.45
其他非流动	145	11	11	11					
负债合计	3,926	3,235	2,792	3,627					
少数股东权益	197	199	193	191					
股本	803	803	803	803					
资本公积	634	446	339	476					
留存收益	889	489	598	585					
归属母公司股东	2,392	3,817	4,964	6,326					
负债和股东权	6,515	7,251	7,756	8,643					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	(405)	519	(157)	1,106	成长能力				
净利润	126	113	276	364	营业收入	-26.21%	-32.00%	64.71%	10.00%
折旧摊销	57	354	354	354	营业利润	-32.01%	-39.85%	157.62%	32.69%
财务费用	110	(6)	(10)	(10)	归属于母公司净利	-35.28%	-10.43%	145.41%	31.66%
投资损失	(73)	(20)	(20)	(20)	盈利能力				
营运资金变动	(1,710)	81	(755)	421	毛利率(%)	20.39%	19.00%	20.00%	21.00%
其他经营现	1,084	(2)	(2)	(2)	净利率(%)	2.08%	2.74%	4.09%	4.89%
投资活动现金	(99)	(1,414)	(1,130)	(1,130)	ROE(%)	5.88%	2.75%	5.52%	7.21%
资本支出	0	(900)	(900)	(900)	ROIC(%)	7.80%	8.40%	8.70%	9.10%
长期投资	(794)	(250)	(250)	(250)	偿债能力				
其他投资现	695	(264)	20	20	资产负债率(%)	60.26%	41.00%	40.00%	38.00%
筹资活动现金	(183)	(1,153)	(450)	(451)	净负债比率(%)	-34.00%	-41.00%	-42.00%	-41.00%
短期借款	(32)	(430)	(430)	(430)	流动比率	1.04	1.12	1.29	1.31
长期借款	0	40	40	40	速动比率	1.03	0.85	0.87	0.89
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增	0	0	(50)	(50)	总资产周转率	0.96	1.10	1.10	1.10
其他筹资现	(152)	(763)	(10)	(11)	应收账款周转率	10.80	10.30	10.30	10.30
现金净增加额	(687)	(2,048)	(1,737)	(475)	应付账款周转率	6.66	4.30	7.28	8.06

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

邮编：030002

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

邮编：100032

电话：010-83496336

