

凯撒旅游 (000796)

出境游高景气带来业绩高增长 打造全产业链布局

——凯撒旅游 2015 年报业绩预告点评

	许娟娟 (分析师)	王毅成 (研究助理)
	021-38676545	021-38676720
	xujuanjuan@gtjas.com	wangyicheng@gtjas.com
证书编号	S0880511010028	S0880115060031

本报告导读:

公司 2015 年业绩实现快速增长, 未来业务拓展上将积极切入休闲度假游领域, 且背靠海航将积极整合各大要素资源, 有望实现全产业链的布局。

投资要点:

- 公司 2015 年业绩实现快速增长, 未来将借助海航集团化运作优势持续布局全产业链, 维持增持评级。①出境游行业整体高景气, 公司 2015 年组织出境游人数也快速增长, 积极扩张线下门店, 业绩表现优异。②公司积极切入体育、邮轮等休闲度假游领域, 打开发展空间。③背靠海航集团, 公司将整合上游要素资源并向金融领域延伸, 布局全产业链。以并表后公司最新股本计算, 调整 2015-17 年 EPS 为 0.26/0.33/0.42 元 (-0.01/-0.10/-0.23 元), 维持目标价 39.6 元, 增持。
- 业绩简述: 2015 年公司归母净利 1.9-2.1 亿元, 较上年同期 (重组后) 增长 34.46%-48.61%, 业绩表现符合市场预期。
- 公司享受出境游行业高景气度红利, C 端客户粘性不断增强, 业绩实现快增。①2015 年全国出境游人次和旅游消费同比增速达到 12% 和 16.7%, 公司组织出境游人数也持续快增, 收入和利润规模均有较大提升。②公司积极在全国进行线下体验式门店布局, 联合北青社区传媒打造“凯撒到家”社区旅游服务生态圈等, 增强 C 端客户粘性。
- 公司积极切入新兴休闲度假游领域, 同时依靠海航集团协同化整合要素资源, 实现全产业链布局。①公司拟投入 50 亿元打造一体化邮轮旅游销售平台, 并将在 2016 年重点推出体育、户外等主题旅游产品, 积极切入休闲度假游领域。②公司此次停牌将收购首都航空, 同时公司一直积极整合境外上游要素资源; 海航投资途牛后也将与公司优势互补, 形成全面涵盖上中下游产业链的布局。③公司与易生金服实现战略合作, 未来有望在“旅游+金融”领域实现突破。
- 风险提示: 汇率贬值造成的不利影响; 突发事件导致行业增速下滑。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	647	594	4,153	5,279	6,340
(+/-)%	18%	-8%	599%	27%	20%
经营利润 (EBIT)	102	89	350	439	563
(+/-)%	33%	-13%	295%	25%	28%
净利润	46	36	205	268	338
(+/-)%	267%	-23%	474%	30%	26%
每股净收益 (元)	0.06	0.04	0.26	0.33	0.42
每股股利 (元)	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	15.7%	14.9%	8.4%	8.3%	8.9%
净资产收益率 (%)	9.1%	6.6%	5.3%	6.4%	7.5%
投入资本回报率 (%)	26.8%	35.8%	122.4%	174.3%	207.8%
EV/EBITDA	54.0	59.9	49.8	39.0	29.7
市盈率	476.5	616.6	107.5	82.4	65.2
股息率 (%)	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 39.60

上次预测: 39.60

当前价格: 27.46

2016.02.01

交易数据

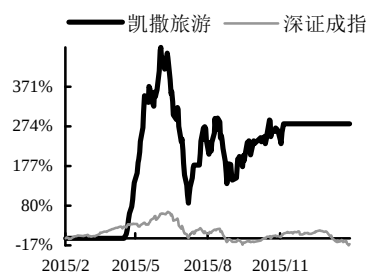
52 周内股价区间 (元)	7.23-44.33
总市值 (百万元)	22,050
总股本/流通 A 股 (百万股)	803/247
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	31%
日均成交量 (百万股)	75.66
日均成交值 (百万元)	19.64

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	824
每股净资产	1.03
市净率	26.8
净负债率	-37.34%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.01	0.03
Q2	0.00	0.02
Q3	0.01	0.20
Q4	0.03	0.01
全年	0.04	0.26

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	4%	280%
相对指数	26%	22%	295%

相关报告

《设两家网络公司 “互联网+” 战略逐步落实》
2015.11.03

《业绩符合预期 集团化运作优势明显》
2015.10.29

《业绩高增长持续 集团化运作优势凸显》
2015.10.16

《集团助力全产业链布局, 打开快速成长通道》
2015.10.12

《建邮轮销售公司 深化要素优势发展中高端

模型更新时间: 2016.02.01

股票研究

社会服务

社会服务业

凯撒旅游 (000796)
评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **39.60**

上次预测: 39.60

当前价格: 27.46

公司网址

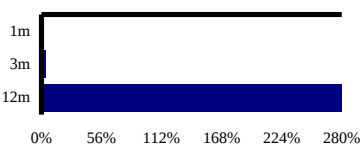
www.efoodgroup.com.cn

公司简介

公司原是一家提供航空食品及铁路配餐的公司,是宝鸡市首家商业国企改制上市公司,1997 年公司上市时主营业务为零售百货,2009 年重大资产重组完成后主营业务变更为航空食品及铁路配餐,项目投资与资产管理,公司现在持续拓展航空食品、铁路餐饮服务业务。

2015 年通过购买资产,上市公司主营业务将变更为出境游旅行社业务及服务;公司的主业突出,资产质量、盈利能力得到了较大改变与提升,增强了公司的可持续经营能力。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

7.23-44.33

市值 (百万)

22,050

财务预测 (单位: 百万元)
损益表
营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润
资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)
现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额
财务指标
成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

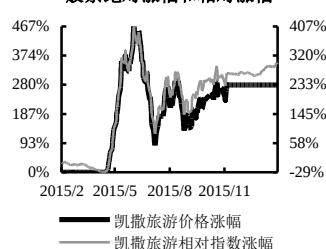
EV/EBITDA

P/S

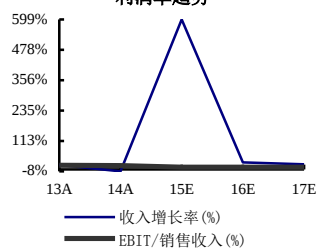
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	647	594	4,153	5,279	6,340
营业成本	339	320	3,364	4,283	5,107
税金及附加	14	12	85	109	130
销售费用	102	89	228	290	349
管理费用	91	84	125	158	190
EBIT	102	89	350	439	563
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	22	6	6	6	6
财务费用	30	35	-10	-33	-35
营业利润	89	58	366	478	604
所得税	25	6	34	44	56
少数股东损益	18	22	127	166	210
净利润	46	36	205	268	338
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	556	601	4,001	4,466	4,996
其他流动资产	0	1	0	0	0
长期投资	164	166	166	166	166
固定资产合计	186	195	199	196	193
无形及其他资产	42	42	39	37	35
资产合计	1,280	1,267	7,489	8,319	9,389
流动负债	508	517	3,062	3,458	3,981
非流动负债	147	91	289	289	289
股东权益	510	542	3,894	4,162	4,500
投入资本(IC)	273	225	260	229	246
现金流量表					
NOPLAT	73	81	318	399	511
折旧与摊销	20	20	18	19	20
流动资金增量	-38	65	-28	27	-22
资本支出	9	-26	-18	-15	-15
自由现金流	64	139	290	429	494
经营现金流	47	162	339	487	553
投资现金流	18	-20	-13	-9	-9
融资现金流	140	-92	3,074	-13	-13
现金流净增加额	205	49	3,400	464	531
财务指标					
成长性					
收入增长率	18.0%	-8.2%	599.2%	27.1%	20.1%
EBIT 增长率	33.4%	-12.8%	294.5%	25.4%	28.2%
净利润增长率	266.8%	-22.7%	473.5%	30.4%	26.4%
利润率					
毛利率	47.7%	46.1%	19.0%	18.9%	19.4%
EBIT 率	15.7%	14.9%	8.4%	8.3%	8.9%
净利率率	7.2%	6.0%	4.9%	5.1%	5.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	9.1%	6.6%	5.3%	6.4%	7.5%
总资产收益率(ROA)	3.6%	2.8%	2.7%	3.2%	3.6%
投入资本回报率(ROIC)	26.8%	35.8%	122.4%	174.3%	207.8%
运营能力					
存货周转天数	15	10	10	10	10
应收账款周转天数	94	106	98	99	101
总资产周转天数	641	783	385	546	510
净利润现金含量	1.02	4.52	1.65	1.82	1.64
资本支出/收入	-1%	4%	0%	0%	0%
偿债能力					
资产负债率	51.2%	48.0%	44.7%	45.0%	45.5%
净负债率	-36.9%	-49.4%	-95.3%	-100.4%	-104.6%
估值比率					
PE	476.5	616.6	107.5	82.4	65.2
PB	13.3	12.5	5.7	5.3	4.9
EV/EBITDA	54.0	59.9	49.8	39.0	29.7
P/S	10.5	11.4	5.3	4.2	3.5
股息率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

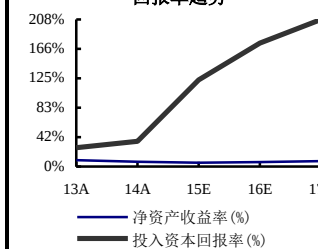
股票绝对涨幅和相对涨幅



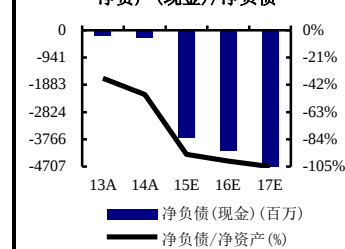
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		