

社服/旅游综合

报告原因：业绩预告

2020年4月30日

公司近一年市场表现



市场数据：2020年4月29日

收盘价(元):	9.52
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):	76.39
总市值(亿):	76.45

基础数据：2020年3月31日

基本每股收益:	-0.08
每股净资产(元):	2.98
净资产收益率:	2.65%

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

【山证社服】凯撒旅业(000796.SZ) 2019年报点评：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 (2020-4-29)

凯撒旅业(000796.SZ)

Q1业绩由盈转亏，疫情全球传播增加出境游恢复不确定性 增持

公司研究/点评报告

事件点评

- 公司发布2020年一季度财务报告，期内实现营收7.49亿元(-41.63%)，归母业绩亏损6421.76万元(-312.41%)，上年同期盈利3023万元，由盈转亏，扣非业绩亏损6836.47万元(+535.7%)。
- 受新冠肺炎疫情影响，出境游团队短时间内难以恢复正常运营。自1月24日起应文旅部紧急通知，公司暂停经营团队旅游及“机票+酒店”旅游产品，1月27日后出发的出境游团队一率不得出行。因本次限制出团政策，公司大部分出团取消。同时受疫情影响，航空铁路客流减少导致公司配餐量一定程度下降。同时公司属于劳动密集型企业，在直营零售模式下，全球200余个营业网点需持续运营，企业人工成本及场地租赁费用较大。目前20Q1已经出现业绩亏损，由于疫情在全球传播，增加出境游不确定性，预计Q2业务也难以全面恢复。
- 东京奥运会延期，公司相关收入确认顺延至明年同期。东京奥运会中国奥委会独家门票代理权为公司带来业绩增量预计明年兑现。奥运票务连接上游赛事承办者和终端消费者，作为国内独家票务代理以及公司现有旅游产业链布局，可以为消费者提供体育旅游产业全流程服务，届时东京短途游配合门票销售以及相关配套旅游产品销售业绩可观。
- 期内毛利率有所下滑，整体费用率上升。毛利率下滑4.59pct至16.32%，整体费用率上升4.11pct至24.53%。其中销售费用率13.86%(-0.82pct)系旅行社业绩暂停带来费用端减少；管理费用率6.62%(+2.27pct)系Q1公司直营门店线上运转仍需支付日常人工等费用支出；财务费用率4.05%(+2.66pct)。
- 投资建议：截至4月29日，公司“机票+酒店”旅行社业务尚未恢复正常运营。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，上半年业绩呈现亏损可能性较大。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，相关收益将在明年兑现。预计公司2020-2022年EPS分别为0.14\0.34\0.45，对应公司4月29日收盘价9.52元，2020-2022年PE分别为64.28\26.19\19.9，维持评级给予“增持”评级。

存在风险

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

➤ 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 2020Q1 年盈利变化分析

单位：万元

	2020Q1	2019Q1	同比增长率
营业收入	74,870.62	128,273.51	-41.63%
营业成本	62,651.58	101,445.18	-38.24%
毛利率	16.32%	20.91%	-4.59pct
销售费用	10,375.27	18,833.48	-44.91%
管理费用	4,958.89	5,584.38	-11.20%
研发费用	-	-0.39	-
财务费用	3,029.91	1,774.08	70.79%
投资净收益	-647.30	4,774.85	-113.56%
营业利润	-6,560.87	5,234.58	-225.34%
加：营业外收入	52.41	56.19	-6.73%
减：营业外支出	4.74	40.59	-88.32%
利润总额	-6,513.21	5,250.19	-224.06%
减：所得税	190.38	1,330.42	-85.69%
净利润	-6,703.58	3,919.77	-271.02%
减：少数股东损益	-281.82	896.47	-131.44%
归母净利润	-6,421.76	3,023.30	-312.41%
扣非归母净利润	-6,836.47	-1,075.43	535.70%
EPS	-0.08	0.0377	-312.20%

数据来源：wind，山西证券研究所

表二：凯撒旅业 2020Q1 费用率变化情况

	2019	2018	同比
销售费用率	13.86%	14.68%	-0.82pct
管理费用率	6.62%	4.35%	2.27pct
研发费用率	-	-	-
财务费用率	4.05%	1.38%	2.66pct

数据来源：wind，山西证券研究所

表三：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					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
其他流动资产	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	主要财务比率				
股本	803	803	803	803	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	634	446	339	476	成长能力				
留存收益	889	489	598	585	营业收入	-26.21%	-32.00%	64.71%	10.00%
归属母公司股东	2,392	3,817	4,964	6,326	营业利润	-32.01%	-39.85%	157.62%	32.69%
负债和股东权	6,515	7,251	7,756	8,643	归属于母公司净利	-35.28%	-10.43%	145.41%	31.66%
					获利能力				
					毛利率(%)	20.39%	19.00%	20.00%	21.00%
					净利率(%)	2.08%	2.74%	4.09%	4.89%
					ROE(%)	5.88%	2.75%	5.52%	7.21%
					ROIC(%)	7.80%	8.40%	8.70%	9.10%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	60.26%	41.00%	40.00%	38.00%
					净负债比率(%)	-34.00%	-41.00%	-42.00%	-41.00%
					流动比率	1.04	1.12	1.29	1.31
					速动比率	1.03	0.85	0.87	0.89
					营运能力				
					总资产周转率	0.96	1.10	1.10	1.10
					应收账款周转率	10.80	10.30	10.30	10.30
					应付账款周转率	6.66	4.30	7.28	8.06
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.16	0.14	0.34	0.45
					每股经营现金流	(0.50)	0.65	(0.20)	1.38
					每股净资产(最新摊薄)	2.98	4.75	6.18	7.88
					估值比率				
					P/E	57.6	64.3	26.2	19.9
					P/B	3.0	1.9	1.5	1.1
					EV/EBITDA	17.37	31.78	17.21	12.36

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	(405)	519	(157)	1,106
净利润	126	113	276	364
折旧摊销	57	354	354	354
财务费用	110	(6)	(10)	(10)
投资损失	(73)	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	(1,710)	81	(755)	421
其他经营现	1,084	(2)	(2)	(2)
投资活动现金	(99)	(1,414)	(1,130)	(1,130)
资本支出	0	(900)	(900)	(900)
长期投资	(794)	(250)	(250)	(250)
其他投资现	695	(264)	20	20
筹资活动现金	(183)	(1,153)	(450)	(451)
短期借款	(32)	(430)	(430)	(430)
长期借款	0	40	40	40
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增	0	0	(50)	(50)
其他筹资现	(152)	(763)	(10)	(11)
现金净增加额	(687)	(2,048)	(1,737)	(475)

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

