

社会服务行业

2010 年 7 月 09 日

研究员：加丽果

联系人：张小玲、孟军

电话：010-82190386

电话：0351-8686990、010-82190365

E-MAIL: jialiguo@sxzq.com

zhangxiaoling@sxzq.com

MSN: jia_lg@hotmail.com

mengjun@sxzq.com

主要信息速递概览：

中国国旅（601888）： 近看免税业务增长 远看景区景点投资

事件：

2010 年 7 月 8 日，我们调研了中国国旅，主要对其免税业务和景区景点投资情况进行了沟通和了解。

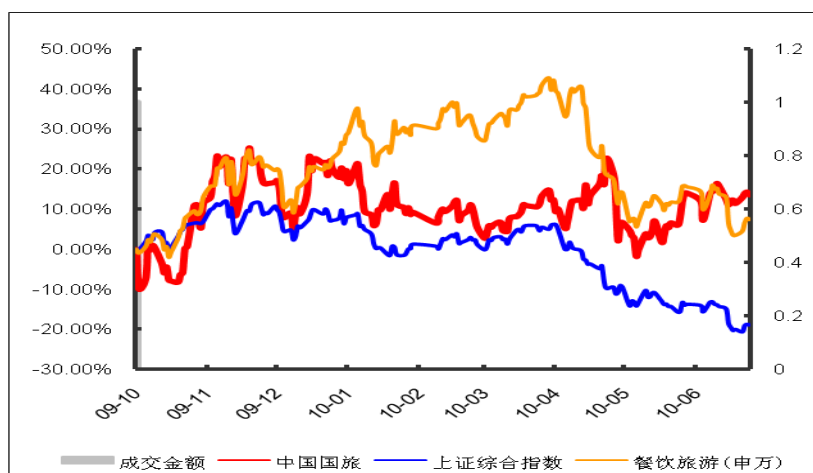
主要信息：

- 海南市内国人离岛免税业务有望得到进展。公司位于海南三亚市的市内免税店一期 2009 年 9 月份已经营业，2009 年年报称亏损了 856 万元，二期和三期也将于今年开业，但公民离岛免税政策迟迟不见出台。有报道也称，离岛免税政策有望在 2010 年 4 季度出台。我们调研了解到，这项政策的出台完全是看国务院方面的意思，但是在目前国家刺激消费，调整结构的大背景下，离岛免税政策的出台有望得到进展。我们非常看好三亚市的市内免税业务发展前景。
- 广州入境免税业务有可能在亚运会之前得到国务院批准。入境免税店目前的政策为国务院一个店一个店的批准。目前，公司珠海、厦门和深圳存在入境免税店。其它还没有获批。入境免税店的获批进度和逐步获批对公司免税业务继续保持增长将注入活力。
- 世博园区内两家特许纪念品零售中心目前销售良好。5 月份销售额达到 60 万元，如果按此计算，世博会期间将可能达到 360 万。
- 景区景点投资让人想入翩翩。截止目前，公司拥有了三家全资子公司。分别经营旅行社业务、商品批发和零售业务（主要是免税业务）和国旅投资业务。其中成立国旅投资发展有限公司是公司旅游产业链的延伸。国旅投资有限公司的主要业务未来就是投资景区和旅游景点，延伸公司旅游产业链，充分利用公司客源优势向旅游产业上下游延伸，适时控制关键旅游要素资源。目前该公司人员正在配备中，有关如何投资景区也正在研究和探索中，短期看，对公司暂时没有业绩影响，但长远看，有利公司长远发展。我们认为，在中青旅的乌镇景区盈利大幅度增长和大手笔投资北京密云“类乌镇景区”的驱动

下，在首旅股份南山景区的盈利增长和高利润率的带动下，投资高毛利景区景点延伸自己的旅游产业链已变成趋势，我们估计这也是公司成立投资有限公司欲涉足景区投资的初衷。根据我们了解，2007 年 12 月 24 日，中国国旅集团与庐山管理局就举行了合作签约仪式，根据协议，国旅集团将向庐山旅游发展有限公司注资，实现增资扩股；庐山旅游区将充分利用国旅集团在国际国内的网络优势，大幅提升入境游市场份额。资料称，中国国旅集团投资庐山旅游发展有限公司，打造上市融资平台，达成增资扩投协议，双方的合作已进入到实质性操作阶段，中国国旅集团向庐山旅游发展有限公司投资 1.35 亿元。我们可以看到，国旅集团已进行庐山景区投资，股份公司目前宣称也要进行景区投资，不免让资本市场对其未来集团把其对庐山的投资转入到股份公司想入翩翩。

- **风险因素：**国际经济复苏的不确定性对公司免税业务和入境业务影响较大。
- **投资建议：**我们认为，公司经营模式独特，公司各项业务目前增长趋势都非常明显。首先，公司免税业务净利润占比达到 90%左右，毛利率较高，垄断性强，而且未来免税业务在海南免税离岛政策刺激下盈利空间巨大，入境免税业务也有看点。其次，公司在入境游和出境游市场方面优势极大，而中国公民出境游目前主要以观光游为主，并且处于出境游需求爆发期，出境游毛利率要高于国内游，这方面公司优势明显，未来出境游相关业务增长趋势也比较明显。在国家鼓励国内旅游的政策刺激下，公司的“三游并重”发展政策定位准确。另外，我们也看好公司的政府背景，继续关注公司未来旅游投资公司投资景区的有关进展。我们暂维持公司 2010 年、2011 年、2012 年每股收益分别为 0.50 元、0.58 元、0.75 元的盈利预测，对应 PE 分别为 39、37 和 26。二级市场上，公司目前股价走势稳健，远远强于大盘和行业指数，反映了市场对其未来发展空间的认定。综合考虑，我们给予公司“买入”评级。

图表：中国国旅最近二级市场走势强于大盘和行业指数



资料来源：Wind 资讯

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：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。