

买入 维持

中国国旅 (601888)

2011 年 8 月 8 日

看好三亚免税市场，期待政策更加给力

2011 年 08 月 05 日收盘价：27.80 元

6 个月目标价：37 元

社会服务业分析师：林周勇

SAC 执业证书编号：S0850511050002

lzy6050@htsec.com

021-23219389

8 月 5 日，我们再次实地调研了三亚免税店，更加坚定了我们对中国国旅的信心。我们认为：三亚免税店仍有很大的提升空间，海棠湾项目着眼将来，前景很好；此外，我们继续憧憬：（1）四季度之后，日韩游客的复苏；（2）入境免税店的放开；（3）海南离岛免税政策的调整；（4）公司成为强大的奢侈品运营商。我们乐观预计 2012 年之前，入境免税店能够放开，并维持 11-13EPS 0.71、1.24、1.62 元的预测，维持“买入”评级和 37 元的目标价。

与 4 月下旬相比，人流量略有下降：与 4 月下旬相比，人流量略有减少，货品更为充足，断货情况有，但比那时候好多了。与营业员交流，日销售额约 300-350 万元。

我们认为：免税店仍有较大提升空间，能够挖掘的潜力包括但不限于：（1）品牌、品类进一步丰富，如 Armani 正在门店装修，prada、劳力士等品牌也有意进驻；（2）商品结构调整：新增、加大引进顾客钟爱的商品，增加著名品牌 5000 元以下商品的供应；（3）优化与供应商之间的合作，使 5000 元以上的商品，在价格上也具备吸引力；（4）若行邮税政策能够调整，那将是锦上添花。

海棠湾项目着眼将来，前景很好。按照规划，海棠湾将建 100 多家酒店，其中，32 家为国际高端品牌酒店，将成为全球著名的休闲度假胜地；我们测算，届时年游客量 1000 万以上，绝大多数是高端游客。海棠湾免税城占地 770 亩，除了免税外，还有餐饮、娱乐、品牌发布、酒店等业态，不仅是游客购物、娱乐的理想场所，更是奢侈品品牌活动的绝佳场所。

此外，我们继续看好出境免税店的发展空间。（1）我们判断，从今年 4 季度起，日韩游客将逐渐复苏；（2）陆续有机场、口岸在改造，新增商业面积，有利于免税业务的开展。

我们继续憧憬入境免税店业务的放开。我们预计，到 2013 年，我国出国人员将达 2000 万人次，这部分群体消费能力很强，入境免税店放开，有助于将国人在海外的庞大消费引至国内，对国内的税收、商业也没有影响；我们认为，国家没有理由不放开入境免税业务。

期待公司成为奢侈品综合运营商。（1）公司已开始尝试有税业务，如在机场开设“俪乐廊”品牌店，如在杭州机场尝试有税业务，随着我国机场改造的推进，公司在机场开展有税业务的机会也在增多。（2）公司拥有庞大的供应商资源，而中国是全球奢侈品的增长的引擎，公司是他们在中国继续拓展的难得的伙伴，公司完全有能力，以一种合适的方式切入市内的奢侈品市场。

维持“买入”评级和 37 元的目标价。我们乐观预计 2012 年之前，入境免税店能够放开，并维持 11-13EPS 0.71、1.24、1.62 元的预测，维持“买入”评级，按 12PE 30 倍，维持 37 元的目标价。

风险提示：政策预期存在不确定性，突发事件。

参考报告

1、中国国旅（601888）-海棠湾项目或将取得突破 20110715

报告核心观点：海棠湾项目近期或将有进展，且对公司意义重大。继续看好公司作为奢侈品运营商的发展前景，重申买入评级，短期催化剂包括：中报业绩、海南免税政策调整预期、入境免税店获批预期。

2、中国国旅（601888）-无需担忧奢侈品降税 20110704

报告核心观点：将国人在海外巨大的购物消费引至国内，是系统工程，政策上应该是组合拳，而不仅仅是减税；由于减税会对财政收入带来较大的冲击，中短期看，调整海南离岛免税政策、批准入境免税店更具备操作性。因此，无需担忧奢侈品降税对三亚免税店的冲击。

3、中国国旅（601888）-买在极度悲观的时刻 20110524

报告核心观点：公司基本面一直在改善，三亚免税店经营超预期，作为“唯一的全国性免税运营商”地位也没有改变；预计三亚免税店、日韩游客增长将带动业绩快速增长；市场情绪从极度乐观转向极度悲观，带来了买入良机，首次给予“买入”评级，年底目标价 37 元。

信息披露

分析师声明

林周勇：社会服务业首席分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：华侨城 A、中国国旅、中青旅、锦江股份、金陵饭店、三特索道、宋城股份、湘鄂情、峨眉山、黄山旅游、丽江旅游、桂林旅游、ST 张家界、华天酒店、首旅股份等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
		买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。			

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。