



社会服务业/社会服务

中国国旅 (601888)

预期兑现 中期无忧

 **许娟娟**
 021-38676545
 xujuanjuan@gtjas.com
 编号 S0880511010028

本报告导读:

今日,国家批准成立海南省免税品有限公司并赋予免税品特许经营权,市场已提前反应该预期,对公司经营影响不大,公司仍占据绝对竞争优势。

事件:

- 据财政部网站消息,为进一步推进海南国际旅游岛建设,经国务院批准,近日,财政部会同商务部、海关总署、国家税务总局审查通过了由海南省属国有独资企业出资成立海南省免税品有限公司的组建方案和公司章程,允许海南省免税品有限公司在海南省范围内开展经营国家批准的离岛免税品、建设免税店等相关业务。
- 财政部企业司有关负责人就“国家赋予海南省免税品特许经营权”答记者问。表示:
 - (1) 国家批准成立海南省免税品有限公司并赋予免税品特许经营权,是实施海南离岛免税政策最重要的配套政策措施之一,将有利于充分调动海南省的积极性,更好地发挥离岛免税政策作用;有利于鼓励适度竞争,避免垄断经营,促进海南省免税品市场的健康发展。
 - (2) 目前不会考虑在其他地区批准设立新的免税品经营公司。
 - (3) 财政部会同商务部、海关总署、国家税务总局即将出台《海南离岛免税购物店管理暂行办法》,专门对离岛免税店的特许经营费、选点布局、组织形式、主体资格确认、违法违规惩处等进行明确规定。今后国家有关主管部门将据此对离岛免税店实施严格管理,确保离岛免税购物政策顺利推进。

评论:

- 《国家批准成立海南省免税品有限公司并赋予免税品特许经营权》属于预期兑现,中国国旅的市盈率已经提前反应该预期。2011年,海南省政府向国务院提出了由海南省属国有独资企业出资成立海南省免税品有限公司,并赋予免税品特许经营权的申请。该公司的成立在市场预期之中(市场预期国庆节期间开业),目前属于事件兑现。中国国旅上市后,因政策垄断优势,其市盈率一直高于行业均值,后由于2011年海南省申请成立海南省免税品有限公司,中国国旅的估值回落至行业平均水平。我们认为目前的估值已经反映了垄断被打破的预期。
- 根据凤凰网2011年5月新闻披露,第一步,海南省将首先获得免税业务经营资质、成立海南省免税品有限公司,第二步将由该公司与海航集团共同成立合资公司负责海口免税店的运营,目前已经完成第一步。此外,财政部网站披露,目前财政部会同商务部、海关总署、国家税务总局即将出台《海南离岛免税购物店管理暂行办法》,我们预计该办法出台后,海口免税店才能够依据该办法开业运营,时点可能

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **31.30**

上次预测: 28.00

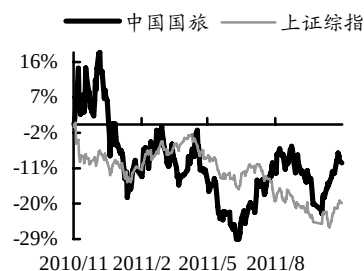
当前价格: **27.80**

2011.11.08

交易数据

52周内股价区间(元)	21.31-37.50
总市值(百万元)	24,464
总股本/流通A股(百万股)	880/220
流通B股/H股(百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量(百万股)	3
日均成交值(百万元)	73

52周内股价走势图



相关报告

《出境免税盈利弹性大 后续政策预期强	2011.08.28
《凭借政策优势 尽享高端消费的快速增长	2011.05.02
《长期看点颇多 密切关注市内店经营情	2011.03.24
《政策推出节奏符合预期 关注长期成长》	2010.12.24
《旅游服务恢复性增长 业绩略超预期》	2010.10.27

是12月。

- 公司后续经营主要看三亚店和入境店的放开。
 - 海口离岛免税店的开业对三亚离岛免税店分流较小。根据统计，三亚入岛旅客有10%由海口离岛，因此海口离岛免税店开业对中免公司的三亚离岛免税店经营影响较小。
 - 我们认为未来2年内，海南省免税品有限公司不会去三亚经营，中国国旅的中免子公司能够保持每年30%以上的净利润复合增速。国家批准成立海南省免税品有限公司并赋予免税品特许经营权的目的一是为了充分调动海南省的积极性，之二是为了鼓励适度竞争。我们认为重点在适度二字，未来2年离岛免税政策仍处于逐步完善过程中，离岛免税品销售市场规模不会很大，三亚无需两家离岛免税品运营商；我们预期未来2年国家不会在三亚新批准离岛免税店，中免公司、海南省免税品有限公司将分别经营三亚和海口市场。
 - 待入境店审批放开后，我们预计公司不会垄断入境店经营市场，但仍将获得较大市场份额。本次国家明确表态免税品的经营鼓励适度竞争，避免垄断经营。我们预计入境店的放开时点渐进，该业务不会全部给中免经营，但中免将依靠成熟的渠道、规模优势带来的低成本，获得较大的入境店份额。
 - 尽管预期中待放开的入境店业务可能不会全部给中免，尽管海南离岛免税市场新增一运营商，但先发优势将保证公司在免税品市场份额方面占据绝对优势，市场份额预计达50%。
- 财政部会同商务部、海关总署、国家税务总局即将出台《海南离岛免税购物店管理暂行办法》，我们预计该政策年底左右出台，该政策将有效解决三亚店缺货问题，有利于三亚店的发展。
- 盈利预测及投资建议。看好高精品消费前景和公司经营优势，预计离岛免税政策完善年内能启动，预计12年入境免税政策放开，公司受益明显。2011、2012EPS为0.82、1.09元，给予12年30倍PE，目标价31.3元，维持增持评级。

作者简介:**许娟娟:**

执业资格证书编号: S0880511010028

电话: 021-38676545

邮箱: xujuanjuan@gtjas.com

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为作出投资决策的惟一参考因素，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:	gtjaresearch@gtjas.com		