

买入 维持

中国国旅 (601888)

2011 年 11 月 8 日

海南获免税经营资格，靴子落地

2011 年 11 月 7 日收盘价: 27.80 元

6 个月目标价: 36.00 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

海南免税获批成立, 并被允许在海南省内经营离岛免税业务。我们认为近期经营范围仍局限于海口, 与之前市场预期基本一致; 海口免税店开业, 对三亚免税店将有约 10% 的分流, 完整年度影响国旅 EPS 约 0.04 元; 但也并非都是坏消息——获得免税经营资格后, 海南省政府争取提高免税额度积极性大幅提升。维持 11EPS0.82 元的预测, 调整 12-13EPS 至 1.20、1.56 元 (原 1.24、1.62 元), 维持 “买入” 评级, 6 个月目标价 36 元。

事件

11 月 7 日, 国务院网站披露: “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。” http://www.gov.cn/gzdt/2011-11/07/content_1987625.htm

点评

1. 海南省组建免税品公司是预期之中的事情。今年 5 月 11 日, 凤凰网报道: 海南省政府和海航集团共同出资组建海南免税品公司, 首家免税店位于海口美兰机场国内出发厅, 货品将由德国免税业龙头企业汉纳曼集团 (Gebr Heinemann KG) 独家供货。因此, 海南新增一家免税运营商早有预期, 也是压制国旅股价表现的重要因素, 如今, “靴子落地了”。

2. 海南获批免税经营资格, 并不意味着国旅丧失免税业务的垄断地位。(1) 我们一直认为: “免税牌照发放涉及中央与地方利益的博弈, 当市场蛋糕足够大时, 地方政府便会和中央政府积极博弈, 争取经营牌照; 若蛋糕不是很大, 地方政府大可不必大费周折, 直接给国旅, 或与国旅合资共同分享。一句话概括: 单个市场较小, 国旅继续垄断; 单个市场很大, 国旅主导, 但需与地方政府共同分享。” (2) 给海南政府一张免税牌照, 是利益博弈的结果, 是必须的。(3) 海南省获得免税牌照, 不具有普遍性, 并不意味着国旅在全国范围内丧失免税业务的垄断地位; 只是在海南引入适度的竞争,

3. 海南省政府获得免税经营资格, 对国旅而言并非完全坏事——海南省争取提高免税额度积极性大幅提升。(1) 市场所期待的免税政策的微调, 如免税额度的提高, 均需要海南省政府出面争取, 海南获得免税牌照后, 动力将更足; (2) 通过保持适当竞争, 倒逼国旅进一步提升经营管理水平, 这对于提升国旅在全球免税市场的中竞争力是有帮助的。

4. 海南省政府虽获得全省范围内的牌照, 但短期内在三亚开店可能性不大。(1) 财政部人员答记者问中明确指出: “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。” 也就是说, 即使有牌照, 开设免税店仍需进一步审批。(2) 《关于进一步加强免税业务集中统一管理的有关规定》明确规定: “开办市内免税店, 由中国免税品 (集团) 总公司提出申请, 财政部会同海关总署、国家旅游局和国家税务总局提出意见报国务院审批。” 目前, 国务院在海口、三亚各批准一家离岛免税店, 也就是说, 海南免税若想在三亚开设离岛免税店, 需再报国务院批准, 因此, 短期内可能性不大。(3) 除了政策约束之外, 在三亚开设免税店的另一障碍在于: 海南免税没有运营经验, 缺乏全球采购的支持, 因此, 固守海口, 积累经验, 是最明智的。

5. 海口免税店开业,全年对国旅 EPS 影响约 0.04 元。三亚免税店销售,海口美兰机场提货占比约 10-20%,我们认为:海口免税店开业,部分客户可能流向海口免税店,但对于在三亚过夜的游客,也有可能继续选择在三亚免税店,因为购物时间比较灵活,且品类较为丰富,当然,价格也是一个关键的因素。我们预计,海口免税店开业,将分流三亚免税店约 10%的销售额,即全年分流销售额约 2 亿元,影响净利润约 4000 万元,折合 EPS 0.04 元。

6. 维持 11EPS0.82 元的预测,调整 12-13EPS 至 1.20、1.56 元(原 1.24、1.62 元),维持“买入”评级,6 个月目标价 36 元。海口免税店开业对国旅今年业绩影响不大,对 12、13EPS 的影响约 0.04、0.06 元,因此,我们维持 11EPS 0.82 元的预测,调整 12、13EPS 至 1.20、1.56 元(原 1.24、1.62 元);对于公司中长期的成长逻辑,我们仍坚定信心,维持“买入”评级,按 12PE 30 倍,6 个月目标价 36 元。

7. 风险提示:日韩入境游客市场不确定性对国旅业绩的影响、海南省免税牌照给市场带来的心理压力。

附录 1: 海南省免税品有限公司获批成立享免税品特许经营权

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。

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。 http://www.gov.cn/gzdt/2011-11/07/content_1987625.htm

附录 2: 海南免税进展历程

2009 年 12 月 31 日,《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》明确指出:积极发展大型购物商场、专业商品市场、品牌折扣店和特色商业街区,建设和经营好免税店,完善旅游城镇和休闲度假区的商业配套设施,逐步将海南建设成为国际购物中心。 http://www.gov.cn/zwgg/2010-01/04/content_1502531.htm

2010 年 6 月,国务院批复的《海南国际旅游岛建设发展规划纲要(2010—2020)》明确指出:加快出台境外旅客购物离境退税管理办法,稳步推进离岛旅客免税购物政策的实施,统筹安排好离岛免税店、离境免税店的建设和经营,积极探索在现行监管模式下引入竞争机制。引进奥特莱斯(Outlets)商业模式,提供土地等优惠政策支持,建设大型品牌直销购物中心。完善大型购物中心、专业商品交易市场、专卖店、折扣店等多种经营业态,推动连锁经营、直销配送和网上购物等经营方式创新。 <http://www.hainan.gov.cn/data/news/2010/06/105367/>

2011 年 3 月 24 日,《财政部关于开展海南离岛旅客免税购物政策试点公告》明确指出:“国务院决定在海南省开展离岛旅客免税购物政策(以下简称离岛免税政策)试点”;“海口、三亚两地各开设一家离岛免税店进行试点。其中,三亚免税店在原批准设立的离境市内免税店基础上,增加其实施离岛免税政策功能,自本公告执行之日起启动试点。海口免税店待离岛免税店经营主体、选址及相关配套设施确定并经有关部门批准后启动试点。” http://news.xinhuanet.com/fortune/2011-03/24/c_121225768.htm

附录 3：“国家赋予海南省免税品特许经营权”答记者问

问：该项政策出台的背景和意义是什么？

答：根据 2009 年 12 月出台的《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》，由财政部牵头对离岛旅客免税购物政策（下称离岛免税政策）的可行性进行了深入研究，并会同商务部、海关总署、国家税务总局对国内外免税品管理和经销进行了认真调研。在此基础上，向国务院报送了《关于在海南开展离岛旅客免税购物政策试点工作的研究报告》，提出了“对离岛免税店采取特许经营的方式，由财政部、商务部、海关总署、国家税务总局统筹安排离岛免税店的建设、经营，避免重复投资和经营免税店”的建议。

目前，三亚市离岛免税店已经明确由中国国旅集团有限公司下属中国免税品（集团）有限责任公司经营，并在 2011 年 4 月 20 日正式启动政策试点。2011 年，海南省政府向国务院提出了由海南省成立省属国有独资企业的海南省免税品有限公司并赋予免税品特许经营权的申请。根据国务院要求，财政部商有关部门审核同意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，审查通过了公司章程中的相关内容，赋予海南省免税品特许经营权，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。近日，公司即将成立。

赋予海南省免税品特许经营权，是实施海南离岛免税政策最为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。

问：免税品为何要实行特许经营？目前，准许在我国开展免税品经营业务的企业主要有哪些？

答：免税品经营业务免掉的是关税、进口环节增值税和消费税等进口环节中央税收，因此，免税品经营者具有很强的竞争优势，其获得的利润也主要是依靠特殊的国家政策来实现的。为维护国家利益，有效规范免税品市场秩序，我国对免税品采取特许经营的方式，财政部按照国家要求通过征收特许经营费的方式调节免税品经销企业的利润。目前国际上很多国家的免税业务也均体现特许经营的性质。

目前，我国境内经国家批准的免税品经营企业主要有五家。其中，珠海免税企业（集团）有限公司和深圳市国有免税商品（集团）有限公司，成立于上世纪八十年代初，主要在本市范围内从事免税品经营业务；中国免税品（集团）有限责任公司，成立于上世纪八十年代中期，主要经营北京、上海机场以外的机场和口岸出境免税品业务；日上免税行（外资），主要经营北京、上海国际机场的进出境免税品业务；第五家是近日批准成立的海南省免税品有限公司，在海南省范围内开展经营离岛免税品、建设免税店等相关业务。其他还有一些在飞机、轮船、列车上经营免税品的企业，但规模都很小。

问：下一步，国家会批准在其他地方成立新的免税品经营公司，经营免税业务吗？

答：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，是为落实《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》，在海南实施离岛免税政策所给予的专项配套政策措施。由于离岛免税政策是国家赋予海南省的一项独有性政策，不具普遍性。同时，免税品经营属国家特许行业，国家对此会有严格控制。因此，目前不会考虑在其他地区批准设立新的免税品经营公司。

问：国家将如何加强离岛免税店管理？

答：在海南离岛免税政策实施前，我国对免税店的管理主要依据经国务院批准，财政部、海关总署、税务总局、国家旅游局联合发布的《关于进一步加强免税业务集中统一管理的有关规定》，同时，海关总署的《免税商店及免税品监管办法》主要从海关监管的角度对免税店管理做出了规定。

海南离岛免税店虽然与传统的市内店有相似之处,如店内购物、机场提货,但销售对象从境外旅客转变为离岛旅客,带来顾客数量和商品销售总额的激增,由此大大增加了管理的复杂性、难度和风险。海南离岛免税店是在免税管理体制探索中出现的的新生事物,在管理政策的制定上既要解放思想、勇于创新,又必须积极稳妥、科学缜密。为此,在大量调查研究基础上,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。

http://qys.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcejiedu/201111/t20111107_605802.html

参考报告

1. 《中国国旅(601888)-靓丽业绩提振市场信心》20111031

报告指出:靓丽的三季报将提振市场信心,维持对11-13年业绩的判断,以及“买入”的评级。

2. 《中国国旅(601888)-现在的免税龙头,未来的奢侈品龙头》

报告重点阐述了公司未来的发展空间——从现在的免税运营龙头到未来的奢侈品龙头运营商,是消费类公司中难得的业绩增长明确、商业模式清晰、市场空间巨大的公司;继续重申“买入”评级。

3. 《中国国旅(601888)-业绩超预期,进一步提振市场信心》20110829

报告指出:公司是国人品质生活的经典标的,属“压箱底”品种,中报业绩超预期,市场信心更强;可能出现的催化剂:海棠湾项目取得进展、入境免税店取得进展、中出服收购取得进展、海南免税政策调整等。

4. 《中国国旅(601888)-看好三亚免税市场,期待政策更加给力》20110808

报告核心观点: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;四季度之后,日韩游客将复苏,明年出境免税业务增长有保障;期待入境免税店2012年能够放开,以及海南离岛免税政策的调整。我们认为,公司将成为强大的奢侈品运营商。维持“买入”评级和37元的目标价。

5. 《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。

6. 《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操作性。因此,无需担忧奢侈品降税对三亚免税店的冲击。

7. 《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
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		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为基准；			

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。