

中国国旅(601888)年报及一季报点评

免税运营商龙头，免税业务未来增长空间巨大

餐饮旅游

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 4 月 26 日

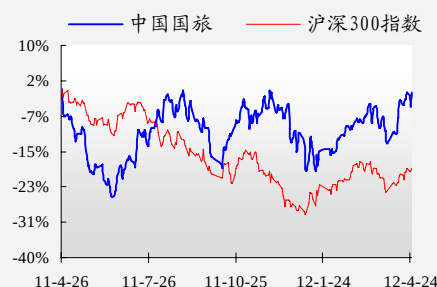
投资要点：

- 2011 年，公司共实现营业收入 126.95 亿元，同比增长 32.11%；实现归属于母公司股东的净利润 6.85 亿元，同比增长 67.18%；实现每股收益 0.78 元。2012 年一季度，公司共实现营业收入 33.22 亿元，同比增长 48.96%；实现归属于母公司股东的净利润 3.35 亿元，同比增长 187.26%。实现每股收益 0.38 元。
- 2011 年公司旅游服务业实现营业收入 85.29 亿元，同比增长 26.95%；毛利率 10.57%，同比降低 0.90 个百分点。其中入境游业务实现营业收入 9.56 亿元，同比下降 14.04%；出境游业务实现营业收入 38.57 亿元，同比增长 38.68%；国内游业务实现营业收入 29.58 亿元，同比增长 30.68%。公司商品销售业务实现营业收入 40.71 亿元，同比增长 43.71%；毛利率 40.67%，同比增加 5.15 个百分点。其中免税商品销售实现营业收入 38.56 亿元，同比增长 42.71%；毛利率 41.21%，同比增加 5.52 个百分点。有税商品销售实现营业收入 2.15 亿元，同比增长 64.31%；毛利率 31.02%，同比降低 0.93 个百分点。2011 年，公司免税业务实现跨越式发展，主要得益于三亚市内免税店的经营业绩。2011 年，三亚市内免税店累计接待进店顾客 280 多万人次，实现销售收入 10.05 亿元。
- 投资逻辑分析：公司旅游服务业务将通过拓展境外签证中心业务，培育新的经济增长点，加快经营模式的转型。公司旅游零售业发展空间巨大，在免税运营商中的领先竞争优势突出；三亚免税店经营业绩突出；三亚海棠湾“国际免税城”项目为离岛免税业务再添亮点；入境免税业务和机场改扩建将是中长期看点。
- 盈利预测：公司是国内免税运营商的龙头，未来免税业务发展潜力巨大，具备成长空间，公司业绩高增长性确定。我们预计公司 2012-2014 的 EPS 分别为 1.17 元、1.59 元和 1.95 元，公司目前股价 28.98 元，对应 PE25 倍、18 倍和 15 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：经济的下滑、免税政策的变动等。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011A	12694.69	32.11	684.90	67.18	0.78	--	37.15	--
2012E	15620.51	23.05	1026.54	49.88	1.17	--	24.77	--
2013E	18426.44	17.96	1400.60	36.44	1.59	--	18.23	--
2014E	21658.43	17.54	1716.13	22.53	1.95	--	14.86	--

走势图



市场数据

2012-4-25

收盘价：	28.98 元
52 周最高价：	30.06 元
52 周最低价：	21.31 元
平均持仓成本：	27.12 元

基本数据

2012Q1

总股本（万股）：	88,000
流通 A 股（万股）：	88,000
每股收益（元）：	0.38
每股净资产（元）：	5.70
每股经营现金流（元）：	0.35
市净率：	5.08

分析师：周思立；研究助理：梁莉
执业证书编号：S0550511010003

TEL: (8621)2036 1135

FAX: (8621)2036 1159

Email: liangli@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

图表 1 公司利润预测表

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入(百万元)	6,064.51	9,607.62	12694.69	15620.51	18426.44	21658.43
二、营业总成本(百万元)	5,587.46	8,986.88	11710.77	14230.28	16510.09	19297.66
营业成本(百万元)	4,693.63	7,796.29	10062.12	12340.20	14372.62	16893.58
营业税金及附加(百万元)	49.56	70.11	105.68	124.96	147.41	173.27
销售费用(百万元)	474.82	685.28	908.94	1015.33	1105.59	1191.21
管理费用(百万元)	354.78	467.48	663.10	781.03	921.32	1082.92
财务费用(百万元)	4.40	-31.48	-31.34	-31.24	-36.85	-43.32
资产减值损失(百万元)	10.26	-0.80	2.27	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益(百万元)	71.04	89.04	97.40	120.00	145.00	165.00
四、营业利润(百万元)	548.09	709.78	1081.32	1510.23	2061.35	2525.77
加：营业外收入(百万元)	2.90	7.29	7.60	12.63	15.08	18.12
减：营业外支出(百万元)	1.21	2.09	2.42	7.89	9.43	11.23
五、利润总额(百万元)	549.78	714.98	1086.50	1514.97	2067.00	2532.66
减：所得税(百万元)	113.53	160.32	251.28	348.44	475.41	582.51
六、净利润(百万元)	436.25	554.66	835.22	1166.52	1591.59	1950.15
减：少数股东损益(百万元)	123.50	145.15	150.32	139.98	190.99	234.02
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	312.75	409.51	684.90	1026.54	1400.60	1716.13
七、每股收益：	0.44	0.47	0.78	1.17	1.59	1.95

资料来源：公司公告，东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。