

中国国旅 (601888)

旅游综合/餐饮旅游

发布时间: 2012-08-30

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

2012 年半年报点评: 免税业务快速增长, 政策放宽预期强烈

报告摘要:

- 2012 年上半年, 公司实现营业收入 69.07 亿元, 同比增长 36.73%, 实现营业利润 8.23 亿元, 同比增长 63.54%, 实现归属于母公司股东的净利润 5.68 亿元, 同比增长 71.93%。实现每股收益 0.646 元。
- 2012 年上半年, 公司旅游服务业务经营情况良好, 实现营业收入 42.39 亿元, 同比增长 31.08%; 毛利率为 10.79%, 较上年同期下降 0.79 个百分点。其中入境游业务实现营业收入 4.57 亿元, 同比增长 21.61%; 出境游业务实现营业收入 20.75 亿元, 同比增长 38.79%; 国内游业务实现营业收入 11.83 亿元, 同比增长 15.68%。公司商品销售业务保持快速增长, 实现营业收入 26.16 亿元, 同比增长 47.07%; 毛利率为 44.17%, 较上年同期提高 4.53 个百分点。其中免税商品销售实现营业收入 24.89 亿元, 同比增长 46.37%; 毛利率 44.79%, 同比增加 4.82 个百分点。有税商品销售实现营业收入 1.26 亿元, 同比增长 62.52%; 毛利率 32.00%, 同比降低 0.50 个百分点。
- 投资逻辑分析: 1) 2012 年上半年, 中国旅游经济总体上呈现出的“两高一平”的较快增长格局为公司旅游服务业务发展提供契机。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。2) 继续看好公司免税业务的巨大增长空间: 中国奢侈品市场消费潜力巨大, 公司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, 我们预计三亚免税店 2012 年全年的销售金额在 18-20 亿左右。下半年, 国家对海南离岛免税政策有望放松: 从限额上看, 可能从 5000 元提至 8000-10000 元/次, 限定次数从一年两次扩大至一年四次。免税额度调整有望显著提升高价值商品的消费, 增厚三亚免税店的经营业绩。3) 未来看点: 三亚海棠湾“国际免税城”今年 5 月开工, 为公司免税业务再添亮点, 将成为公司免税业务营收规模实现较大增长的有力保障。
- 盈利预测及投资策略: 公司是国内免税运营商的龙头, 未来免税业务将继续保持快速的增长, 同时, 海南离岛免税政策放宽预期强烈, 公司长期增长潜力巨大。在不考虑海南离岛免税政策放宽的前提下, 我们预计公司 2012-2014 的 EPS 分别为 1.18 元、1.44 元和 1.77 元, 公司目前股价 27.22 元, 对应 PE23 倍、19 倍和 15 倍, 维持“推荐”评级。
- 风险提示: 政策放宽低于预期、三亚海棠湾项目建设进程低于预期等。

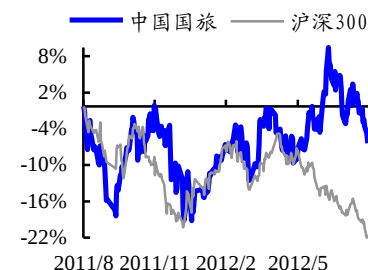
财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	9,608	12,695	15,765	18,760	22,050
(+/-)%	58%	32%	24%	19%	18%
净利润	555	835	1,210	1,476	1,807
(+/-)%	31%	67%	52%	22%	22%
每股收益 (元)	0.47	0.78	1.18	1.44	1.77
市盈率	60.2	36.0	23.1	18.9	15.4
市净率	6.01	5.27	4.40	3.68	3.06
净资产收益率 (%)	10.0%	14.6%	18.6%	19.0%	19.2%
股息收益率 (%)	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
总股本 (百万股)	880	880	880	880	880

股票数据

2012/8/28

收盘价 (元)	27.22
12 个月股价区间 (元)	22.91 ~ 32.08
总市值 (百万元)	23,954
总股本 (百万股)	880
A 股 (百万股)	880
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	3%	-2%
相对收益	0%	17%	21%

相关报告

《中国国旅年报及一季报点评: 免税运营商龙头, 免税业务未来增长空间巨大》

2012-4-26

《中国国旅深度调研报告: 旅游服务业务稳定增长, 旅游零售业务打开业绩增长空间》

2012-3-19

证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003
(021)20361108 zhouisl@nesc.cn

研究助理: 梁莉

(021)20361135 liangli@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	3,197	3,285	3,365	3,597	净利润	835	1,210	1,476	1,807
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	743	1,096	1,092	1,480	折旧及摊销	108	74	113	165
存货	897	1,138	1,289	1,564	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	21	16	16	16	财务费用	-31	-32	-28	-22
流动资产合计	5,654	6,359	6,887	7,832	投资损失	-97	-100	-120	-135
可供出售金融资产	1	1	1	1	运营资本变动	-288	-7	-4	-42
长期投资净额	228	230	232	234	其他	0	6	-1	-13
固定资产	547	897	1,347	1,897	经营活动净现金流量	552	1,483	1,570	1,800
无形资产	1,019	1,008	988	957	投资活动净现金流量	-1,070	-1,287	-1,356	-1,430
商誉	1	1	1	1	融资活动净现金流量	-90	-107	-134	-137
非流动资产合计	2,043	3,361	4,730	6,137	企业自由现金流	-493	-222	-10	239
资产总计	7,696	9,720	11,617	13,969					
短期借款	245	95	145	195	财务与估值指标				
应付款项	928	1,216	1,342	1,665		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	722	896	1,066	1,253	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.78	1.18	1.44	1.77
流动负债合计	2,543	3,175	3,669	4,391	每股净资产 (元)	5.32	6.37	7.61	9.17
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.63	1.68	1.78	2.05
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	3	3	3	3	营业收入增长率	32.1%	24.2%	19.0%	17.5%
负债合计	2,546	3,178	3,672	4,394	净利润增长率	67.2%	51.9%	22.0%	22.4%
归属于母公司股东权益合计	4,680	5,602	6,696	8,074	盈利能力指标				
少数股东权益	470	640	846	1,099	毛利率	20.7%	21.5%	21.3%	21.3%
负债和股东权益总计	7,696	9,420	11,214	13,567	净利率	5.4%	6.6%	6.8%	7.0%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	21	21	21	21
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	27	30	30	30
营业收入	12,695	15,765	18,760	22,050	偿债能力指标				
营业成本	10,062	12,376	14,764	17,354	资产负债率	33.1%	32.7%	31.6%	31.5%
营业税金及附加	106	126	150	176	流动比率	2.22	2.00	1.88	1.78
资产减值损失	2.27	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.87	1.64	1.53	1.43
销售费用	909	1,041	1,182	1,323	费用率指标				
管理费用	663	788	900	1,014	销售费用率	7.2%	6.6%	6.3%	6.0%
财务费用	-31	-32	-28	-22	管理费用率	5.2%	5.0%	4.8%	4.6%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
投资净收益	97	100	120	135	分红指标				
营业利润	1,081	1,566	1,912	2,340	分红比例				
营业外收支净额	5.18	4.74	5.65	6.89	股息收益率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
利润总额	1,087	1,571	1,917	2,347	估值指标				
所得税	251	361	441	540	P/E (倍)	36.01	23.07	18.90	15.38
净利润	835	1,210	1,476	1,807	P/B (倍)	5.27	4.40	3.68	3.06
归属于母公司净利润	685	1,040	1,270	1,554	P/S (倍)	1.94	1.56	1.31	1.12
少数股东损益	150	169	207	253	净资产收益率	14.6%	18.6%	19.0%	19.2%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760