

中国国旅 (601888)

旅游综合/餐饮旅游

发布时间: 2012-11-01

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

离岛免税政策调整正式落地，业绩高增长确定

报告摘要:

- 2012 年前三季度公司共实现营业收入 114.82 亿元，同比增长 27.22%；实现归属于母公司股东的净利润 7.79 亿元，同比增长 39.86%。实现每股收益 0.8849 元。2012 年 7-9 月公司共实现营业收入 45.74 亿元，同比增长 15.14%；实现归属于母公司股东的净利润 2.10 亿元，同比下降 7.03%。实现每股收益 0.2389 元。
- 继续看好公司免税业务的巨大增长空间：1) 受益于离岛免税政策调整正式出台，三亚免税店经营业绩高增长确定。财政部 2012 年 10 月 24 日刊发《关于调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》，标志着海南离岛免税政策调整正式落地。此次政策调整主要涉及购物额度、商品品种与数量、购买人群三个方面。免税额度由 5000 元上调至 8000 元；免税品类由 18 类增加至 21 类；化妆品、首饰、香水等商品限量提高；免税政策适用对象年龄由年满 18 周岁放宽至 16 周岁；可使用免税额度中的剩余部分，相应扣减单价 8000 元以上商品应缴进境物品进口税的税基。该项政策调整自 2012 年 11 月 1 日起执行。本次离岛免税政策的调整基本符合市场预期。目前三亚免税店游客进店率约为 40%，进店购买率不到 20%，我们认为，随着公司不断改善商品结构，推行补贴行李邮税等一系列促销活动，三亚免税店的进店购买率未来仍有较大的提升空间。此次政策调整将会显著提升三亚免税店的的销售收入和客单价。截至 2012 年 8 月三亚免税店销售额已达 11.5 亿。我们预计 2012 年三亚免税店的销售收入将达到 21 亿左右。2012-2014 年三亚免税店将分别贡献 EPS0.47 元、0.89 元和 1.18 元。2) 三亚海棠湾“国际免税城”项目今年 5 月已开工，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。
- 作为国内旅行社行业的龙头企业，公司将从资源整合能力等方面入手，进一步打造核心竞争力，推动传统旅行社业务模式的转型升级，公司旅游服务业务经营情况已出现明显好转。
- 公司盈利预测与投资策略：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尘埃落定，公司长期增长潜力巨大。我们预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 1.17 元、1.54 元和 1.92 元，公司目前股价 29.82 元，对应 PE25 倍、19 倍和 16 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：三亚免税店销售低于预期、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	16,160	20,283	25,496
(+/-)%	58%	32%	27%	26%	26%
归属母公司净利润	410	673	1,032	1,359	1,692
(+/-)%	31%	67%	51%	32%	25%
每股收益 (元)	0.47	0.78	1.17	1.54	1.92
市盈率	60.20	36.01	25.49	19.36	15.53
市净率	6.01	5.27	4.41	3.64	2.97
净资产收益率 (%)	10.0%	14.6%	18.4%	20.1%	20.4%
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	2012/10/30
收盘价 (元)	29.82
12 个月股价区间 (元)	22.91 ~ 32.08
总市值 (百万元)	26,242
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%	6%	11%
相对收益	8%	10%	28%

相关报告

《中国国旅调研报告：免税政策放宽预期即将兑现，股价回调积极介入》

2012-10-19

《中国国旅 2012 年半年报点评：免税业务快速增长，政策放宽预期强烈》

2012-8-30

601888-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 zhouli@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	3,454	3,502	3,813	净利润	835	1,186	1,562	1,945
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	1,143	1,224	1,751	折旧及摊销	108	74	113	165
存货	897	1,194	1,417	1,865	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	21	22	22	22	财务费用	-31	-24	-20	-20
流动资产合计	5,654	6,666	7,381	8,831	投资损失	-97	-104	-115	-125
可供出售金融资产	1	1	1	1	运营资本变动	-288	-42	-32	-75
长期投资净额	228	230	232	234	其他	0	0	-7	-19
固定资产	547	897	1,347	1,897	经营活动净现金流量	552	1,483	1,570	1,931
无形资产	1,019	1,008	988	957	投资活动净现金流量	-1,070	-1,288	-1,367	-1,447
商誉	1	1	1	1	融资活动净现金流量	-90	-126	-155	-173
非流动资产合计	2,043	3,361	4,730	6,137	企业自由现金流	-493	-272	60	353
资产总计	7,696	10,027	12,111	14,968					
短期借款	245	270	310	335	财务与估值指标				
应付款项	928	1,276	1,476	1,983		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	722	919	1,153	1,449	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	1.17	1.54	1.92
流动负债合计	2,543	3,454	4,129	5,217	每股净资产 (元)	5.32	6.36	7.70	9.42
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.63	1.68	1.78	2.19
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%	27.3%	25.5%	25.7%
负债合计	2,546	3,457	4,132	5,220	净利润增长率	67.2%	50.7%	31.7%	24.5%
归属于母公司股东权益合计	4,680	5,594	6,777	8,293	盈利能力指标				
少数股东权益	470	624	827	1,080	毛利率	20.7%	21.3%	21.7%	21.7%
负债和股东权益总计	7,696	9,675	11,736	14,593	净利率	5.4%	6.4%	6.7%	6.6%
					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	16,160	20,283	25,496	偿债能力指标				
营业成本	10,062	12,718	15,882	19,964	资产负债率	33.1%	34.5%	34.1%	34.9%
营业税金及附加	106	129	162	204	流动比率	2.22	1.93	1.79	1.69
资产减值损失	2.27	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.87	1.58	1.44	1.34
销售费用	909	1,083	1,318	1,657	费用率指标				
管理费用	663	808	974	1,224	销售费用率	7.2%	6.7%	6.5%	6.5%
财务费用	-31	-24	-20	-20	管理费用率	5.2%	5.0%	4.8%	4.8%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
投资净收益	97	104	115	125	分红指标				
营业利润	1,081	1,550	2,082	2,593	分红比例				
营业外收支净额	5.18	0.00	0.00	0.00	股息收益率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
利润总额	1,087	1,550	2,082	2,593	估值指标				
所得税	251	364	521	648	P/E (倍)	36.01	25.49	19.36	15.53
净利润	835	1,186	1,562	1,945	P/B (倍)	5.27	4.41	3.64	2.97
归属于母公司净利润	685	1,032	1,359	1,692	P/S (倍)	1.94	1.53	1.22	0.97
少数股东损益	150	154	203	253	净资产收益率	14.6%	18.4%	20.1%	20.4%

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所涉及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