

餐饮旅游行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

海南先行先试有方向，行业发展有动因

——行业点评报告

主要事件：

近日中共海南省委常委、宣传部长、副省长谭力表示，在迎来深圳经济特区30周年之际，作为中国最大经济特区的海南，将在国际旅游岛先行试验区上大胆创新，发挥特区优势，为海南国际旅游岛建设闯出一条新路子。同时结合海南省委书记、省人大常委会主任卫留成在发言中列出的近期工作清单来看，决心提速海南国际旅游岛建设的思路已明确，未来受益于海南板块的旅游公司值得继续关注。

点评：

n 先行先试内容明确，为今后发展提供指引

国际旅游岛先行试验区内的产业主要包括政策试验产业、旅游文化娱乐产业以及基础性和功能性产业。海南省委书记卫留成表示，国际旅游岛先行试验区是贯彻国务院关于《关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》建设国际旅游岛的重大创举，要从体制机制、产品开发等方面大胆创新，并充分授权。

我们认为，这此先行先试是在年初公布的《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》后，又一单独针对海南的实质性举措，将为海南今后的建设提供更加具体的操作指引。其主要内容包括以下几个方面：

- Ø 特殊政策试验，包括退免税购物、体育彩票、西南沙旅游、航权、游艇邮轮水域、开放、游客签证开放等的试验；
- Ø 开发模式试验，以政府为主导、以市场为手段、以企业为主体、以对外开放和加强国际合作为途径的试验；
- Ø 投融资模式创新试验，设立服务于国际旅游岛建设的新型投融资平台，探索多元的融资渠道，探索适合园区发展的离岸金融业务等。
- Ø 产品创新试验，主要是特殊政策的产品、满足不同需求的产品、建筑风格独特的产品、发挥独特作用的产品以及服务管理标准国际化的产品创新；

请务必阅读正文之后的重要声明

评级

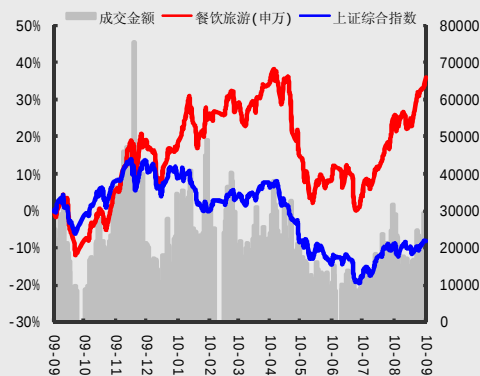
强于大势(维持)

动态市盈率：47.58

静态市盈率：59.36

行业表现

2010.09.09



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	6.07	3.31	34.89
相对表现 (%)	6.68	16.76	44.73

数据来源: WIND, 爱建证券研发部

重点公司盈利预测及投资评价

股票名称	评级	08EPS	09EPS	10EPS
中国国旅	推荐	0.44	0.50	0.60
首旅股份	推荐	0.69	0.88	1.03
三特索道	推荐	0.19	0.28	0.37

数据来源: 爱建证券研发部

侯佳林, 解文杰 S0820208110015
电话 021-32229888-3509
邮箱 houjialin@ajzq.com

相关报告

0 体制、机制创新试验，在试验区内成立试验区党工委和管理委员会，代行省委省政府授予的行政职能，享受省级政府的相关行政审批权；

n 先行先试中退税政策孕育行业新发展

我们认为境外游客退税政策的执行，将规范中国出入境退税的操作流程。同时，对比当前东南亚许多旅游地区均采用落地签的情况，26国免签证政策仅是国际旅游岛建设的一项基本政策，为海南带来的比较优势并不明显，短期内并不会显著提升海南入境游客规模。其次，卫留成书记在发言中提出要尽快实施离岛免税政策，并强调希望引入有实力的中外商业公司建设有规模上档次的商店，我们认为这表明海南省政府希望在旅游零售市场上能够引入国外优秀的企业，并在其先进的经营管理理念下，提高整体市场的规模和层次。

此外，在前期的海南《规划纲要》中也提及了建设离岛免税店和离境免税店，我们认为此处所说的“离岛免税店”极有可能就是针对离岛旅客主要包括大陆旅客和港澳台同胞在内的免税店。若真如此，离岛旅客免税政策出台后将在“离岛免税店”得到具体实施。由于目前海南游客结构仍以国人为主、免税购物需求由国人主导，根据我们的估算，预计政策出台后，海南免税行业规模将实现十倍以上的增长，2012年总体规模将接近30亿元，而三亚作为海南最重要的旅游目的地，免税市场规模将达20亿元以上。

表1 离岛免税政策出台后预测的旅游情况

	2009	2010	2011	2012
过夜旅游人次(万人次)	2250.33	2566	2873	3218
--国内游客	2195.18	2503	2802	3139
--海外游客	55.15	63	70	79
过夜旅客人均消(元)	940.84	1015	1093	1179
--国内游客	878.38	950	1024	1106
--海外游客	3427.02	3633	3850	4081
进店旅客人均(元)	--	691	790	889
--国内游客	--	700	800	900
--海外游客	--	350	400	450
进店旅客比例	--	5.60%	8.60%	10.60%
--国内游客	--	5%	8%	10%
--海外游客	--	30%	33%	33%
免税业市场规模(亿元)	--	9.40	18.80	29.40
--国内游客	--	8.70	17.90	28.25
--国外旅客	--	0.66	0.93	1.17

数据来源：爱建证券研发部整理

n 相关旅游公司将受益明显

在A股旅游业上市公司中有五家公司的经营性业务位于海南，包括中国国旅、首旅股份、三特索道、ST罗顿、ST东海。其中，我们认为中国国旅、首旅股份、三特索道将受益较为明显。

Ø 中国国旅

09年9月，中国国旅下属的中国免税品(集团)有限责任公司投资建设了海南省首家市内免税店在三亚开业。目前该项目一期的香化区、二期的国际名表、服装服饰、箱包、首饰及当地土特产品区和三期的大品牌区都已相继开业。按照冲绳岛的免税业经验，我们预计公司三亚免税店将在开业后2-3年内开始获得盈利。同时除了海南市内的免税店外，公司也将受益于入境免税业务政策的放开。因此，从中长期来看，随着今后海南试行境外旅客离境退税的具体办法和离岛旅客免税购物政策的出台，公司在免税业务上有望获得较好的发展前景。

Ø 首旅股份

首旅股份拥有海南三亚核心景区之一的南山景区，同样也将分享到海南国际旅游岛建设所带来的政策红利。由于公司拥有南山文化74.80%的股权，而南山文化公司在海南拥有近20平方公里的陆地和海域面积的使用权，我们认为随着海南国际旅游岛规划的深化将使公司该部分地产价值短期内迅速升值。此外，现一阶段公司景区的开发只是其本身开发土地面积的1/3，未来公司可以对园区进行深度开发，如餐饮、会所、度假酒店、海域开发等。我们预计未来三亚旅游人次在较长时间内仍能保持快速增长，南山景区有望成为最大的受益者。今年上半年南山的入园人数达为185万人次，实现营业收入2.5亿元，较去年同期相比增长了27%。

Ø 三特索道

公司受益于海南国际旅游岛建设主要是在于其拥有的海南猴岛和塔岭公司的经营权，根据上半年的情况，公司中期营业收入比上年同期增加了5,935万元，同比增长63.99%。其中，海南塔岭旅业公司景观地产项目新增销售收入3,779万元、海南索道公司增加收入360万元。此外，公司还在海南投资建设了浪漫天缘海上运动休闲中心项目，预计也有望在未来4-5年内给公司带来收益。我们认为在海南国际旅游岛明确定位的推动下，海南旅游形势将会继续向好，而公司所拥有的海南猴岛预计在未来3-5年的游客增速将保持在15%以上，且门票和索道折扣在游客增速的乐观预期下也会逐步降低，猴岛对公司净利润的贡献将会逐步提升。

投资评级说明

I 公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内，个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐： 预期未来 6 个月内，个股相对大盘升幅 5%~20 %

中 性： 预期未来 6 个月内，个股相对大盘变动在 $\pm 5\%$ 以内

回 避： 预期未来 6 个月内，个股相对大盘跌幅 5%以上

I 行业评级：

强于大市：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘涨幅 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘涨幅介于 -5%~5%之间；

弱于大市：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘跌幅 5%以上；

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。