



2017-03-22

公司点评报告

增持/维持

中国国旅(601888)

目标价: 62.5

昨收盘: 51.01

休闲服务 旅游综合 II

入主日上免税行，巨头联手招标胜算更大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	976/976
总市值/流通(百万元)	49,798/49,798
12 个月最高/最低(元)	51.46/41.90

相关研究报告:

《离岛免税加速成长，收入规模提升明显》--2015/07/31

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

联系人：王湛

电话：010-88321716

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

事件：受到中免集团入主日上免税行的消息影响，中国国旅(601888)今天午盘后直线涨停。

中免集团控股日上免税行。企业信息查询显示，3月14日，日上免税行的股权结构由日上免税行集团持股100%变为中免集团持股51%，日上免税集团持股49%；日上免税行的董事长、高管团队也发生变化，中免集团党委书记王轩成为日上免税行的董事长和法人，总经理陈国强成为日上免税行的董事。说明近期中免集团完成了对日上免税行的股权收购。

巨头联手改变国内免税招标格局。日上免税行是专业经营机场免税店的外资企业，目前在首都国际机场(T2和T3航站楼)和上海国际机场(浦东国际机场T1、T2航站楼和虹桥机场国际区域)开设有出境和进境免税店。伴随着国内枢纽机场免税合同的陆续到期，2016年以来新一轮免税招标拉开帷幕。国内具有免税牌照的企业包括中免、深免、珠免、中出服、日上等，其中以日上和中免规模最大，日上免税行经营一线枢纽机场免税店多年，拥有丰富的管理经验和渠道资源，产品价格具有竞争优势。中免集团背靠国旅，具有国资背景，拥有三亚海棠湾离岛免税的运营经验。此次两大巨头强强联手必将改变未来机场免税竞标格局。

首都机场免税招标胜算大增。日上免税行从2006年开始经营首都机场免税店，是本次中免竞标最大的竞争对手，中免控股日上后，无论是二者之一中标还是中免、日上各中一个标段，对中免来说都是重大利好，中免的全球化战略布局将更进一步，经营规模的扩大将增强采购议价能力，进一步提升毛利率。此外二者的结合也给2019年浦东机场的重新招标带来更多的确定性。

估算首都机场招标增厚业绩 2.55-5 亿元。首都机场日上免税行2015年的营业额在45亿左右，按照5%的年增长率，到2018年营业额能够达到近50亿元。根据T2和T3航站楼的面积估算，营业额的占比约为1:3，按照国际机场免税店通行约10%净利率，计算不同中标情况下2018年中免集团的营收和利润情况如下表：

■ 首都机场中标测算

	2018 年营收 (亿)	2018 年净利 (亿)
中免中标全部	50	5
日上中标全部	25.5	2.55
中免中标 T2，日上中标 T3	31.63	3.16
日上中标 T2，中免中标 T3	43.88	4.39

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资建议: 根据业绩快报，2016 年公司归母净利润 17.42 亿元，假设公司原有主业的业绩以 10% 的速度增长，到 2018 年达到 21 亿元，加上首都机场招标带来的利润 2.55-5 亿元，取中值 3.78 亿元，净利润总和为 24.78 亿元，每股收益 2.54 元，给予 2018 年 25 倍的市盈率，目标价 62.5 元。

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	21291	23382	25720	28292
净利润(百万元)	1506	1742	2116	2478
摊薄每股收益(元)	1.54	1.78	2.17	2.54

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平—5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。