

强烈推荐-A (维持)

中国国旅 601888.SH

目标估值: 104 元  
当前股价: 94.34 元  
2020 年 01 月 11 日

业绩预增稳健, 三亚店增势强劲

基础数据

上证综指	3092
总股本 (万股)	195248
已上市流通股 (万股)	195248
总市值 (亿元)	1842
流通市值 (亿元)	1842
每股净资产 (MRQ)	10.0
ROE (TTM)	23.5
资产负债率	23.7%
主要股东	中国旅游集团有限公
主要股东持股比例	53.3%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	11	56
相对表现	4	1	20

相关报告

- 1、《中国国旅 (601888) —海南逐步建设自贸港, 离岛免税政策有望持续优化》2019-12-31
- 2、《中国国旅 (601888) —收入利润增长平稳, 三亚店表现靓丽》2019-10-29
- 3、《中国国旅 (601888) —收入端增势强劲, 上海市内店模式有突破》2019-09-01

梅林

021-68407471  
meilin@cmschina.com.cn  
S1090517070006

研究助理

李秀敏

lixiumin1@cmschina.com.cn

事件:

中国国旅发布 2019 年度业绩快报, 2019 年公司实现归母净利润 46.5 亿元/增长 50%, 扣非后归母净利润 39.4 亿元/增长 25%, 略低于我们此前预期 (归母净利润 48 亿元, 扣非 40.4 亿元)。其中, 2019Q4 实现归母净利润 4.58 亿元/增长 17.6%, 扣非后归母净利润 5.27 亿元/增长 16.6%。

评论:

**1、香港机场表现较弱, Q4 业绩增速略低于预期。**2019 年国旅实现归母净利润 46.5 亿元/增长 50%, 其中因转让国旅总社带来非经常损益 7.6 亿元, 扣非后实现归母净利润 39.4 亿元/增长 25%。2019Q4 公司扣非后归母净利润增长 16.6%, 较前三季度 (26.9%) 放缓, 或因: 1) 8-12 月香港国际机场客流下滑 14%, 10-11 月大陆赴港游客下滑 52%, 香港机场烟酒免税销售额下滑, 但公司仍需支付保底租金造成亏损; 2) 员工奖金等期间费用主要集中于四季度。

**2、三亚、广州机场表现突出, 京沪店延续增势。**Q4 中免海免开展四店联合促销 (8.5-9 折) 与节日促销, 预计三亚店 Q4 收入增速在 57% 左右, 利润增速低于收入增速, 全年预计收入 110 亿/同比增长约 37%; 北京机场预计免税收入约 89 亿元/同比增长约 20%, 上海机场预计免税收入约 150 亿/同比增长约 22%, 白云机场预计免税收入约 19 亿元。

**3、投资建议:** Q4 三亚店收入增长靓丽, 但业绩增速略有放缓, 主要是香港机场亏损以及年底费用所致。国旅明年业绩增长依然看点颇多: 1) 强劲的内生增长; 2) 海免并表及整合的增量; 3) 北京大兴机场、浦东机场卫星厅、广州机场和其他二线机场贡献。估值也有再提升的机会: 1) 市内店对国人开放政策落地; 2) 海南自贸港建设政策出台, 中短期利好离岛免税; 3) 外资和国内长线资金加大配置。我们预计 2020/2021 年归母净利润为 50.5/60.8 亿元 (假设海免 2020 年开始并表), 同比增长 9%/20% (剔除旅行社剥离影响, 业绩增长 28%/20%), 对应 PE 估值为 36x/30x, 维持“强烈推荐-A”评级。

**4、风险因素:** 宏观经济风险; 政策风险; 新渠道盈利改善不及预期。