



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务：旅游

旷实*

证券投资咨询业务证书编号：S1300513100001
(8610) 6622 9343
shi.kuang@bocichina.com

中国国旅 2014 年年报电话会议纪要

一、公司 2014 年主要战略和 15 年主要布局

主要战略：中国国旅(601888.CH/人民币 51.36, 买入)以三亚海棠湾免税购物中心开业为契机，推动免税业务创先发展；积极搭建电商平台，探索公司发展模式；大力拓展境外业务，扎实落实“走出去”战略。

15 年挑战：从小规模到大规模经营，管理经营的难度上升；目前旅游业业态比较单一；信息网络技术的冲击可能会暴露公司的劣势。所以 15 年国旅从企业和文化理念都需要思考和改变定位。

15 年主要工作：积极搭建旅游电商平台，加快完善一体化经营；积极拓展境外业务，加快走出去步伐；积极整合内外部资源，加快提升配置运用资源能力；加快传统业务转型升级，增强企业核心竞争力。

股东结构变化：去年前十大股东只有两家境外机构，而现在前十大股东有五家境外机构，说明中国国旅正在受到全球范围内的关注。

二、问答环节：

1、2014 年中国国旅免税达到了 70 亿，其中传统免税增长为 10%，是过去三年的最高水平，能不能说明一下 14 年传统免税增长的因素？

主要是机场和口岸这一块保持了比较快的增长；另外，出境游人数增加也是一个很重要的原因。

2、14 年旅行社的毛利率这一块，国内游为什么比出境游更高呢？

从 2013 年开始国内毛利率就有比较大的提高，主要是有两个原因：第一，加大了对自由产品的开发力度；第二是由于自由行、半自助游的比重增大。

3、三亚海棠湾毛利率下滑的原因？

有两个原因，一是三亚海棠湾开业打折促销活动；其次是由于商品结构发生变化。

4、中国国旅旅行社利润下滑，以后可能会存在亏损的情况吗？

旅行社利润率从 10 年的 11% 下降到 14 年的 9.26%，每年都有小幅下降，这跟国旅的业务结构的调整有关系；另外，旅行社整个行业就是这个情况，毛利率不会很高，但是也不会有很大的下降空间。所以从长远来看，旅行社这一块应该还是不会处于亏损的状态。

5、年报里提到了旅游电商平台，请问国旅是怎样规划的？

这其实是我们管理层的新的设想。国旅上市五年多了，这几年经历了比较快的发展，但现在有很多挑战，所以我们现在有一个新的定位。旅游电商平台是现在新的发展思路和发展模式，这也是我们正在思考的问题。至于具体上怎样整合免税和电商业务，我们还正在研究之中。

6、请问国旅怎样实现积极筹建旅游资金的目标？

以前国旅发展主要是靠自我积累的方式，但是到了现在这个阶段，我们需要有更快的方式去发展和扩张，这就需要新的模式，但是具体怎样实现，我们还在积极思考和讨论中。

7、请问三亚免税店上半年的有税收入是多少？

上半年总体收入是 19.19 亿元，其中有 17.56 是免税收入，所以 1.63 亿元是有税收入。

8、三亚海棠湾有税的部分是以租金的形式交给投资公司，但是在年报里是否记在了海棠湾的主营业务收入中？

这部分并没归在海棠湾免税店的业务收入中，归在了投资公司中。

9、旅游业务里面，为什么票务业务下降很多？签证等业务毛利率变化很大？

签证这一块，由于去年韩国签证中心的开业，收入增长；但是国旅在 8 个国家的 15 个中心开立了签证中心，但是由于协议问题和利益分成的问题，还有降低签证费和手续费的问题，导致了毛利率的变化。

10、中免商城上线后的业务情况？

由于中免商城开业时间比较晚，这个问题只能等到一季报披露以后才能回答。

11、霍尔果斯、柬埔寨和金边免税店的情况？

霍尔果斯处在中哈自由贸易合作区，去年上半年国家政策是规定凭身份证即可购买商品，政策比较优惠。但是后期有一个新的规定，必须凭护照才能购买，这对我们的销售产生很大的影响，我们正在积极沟通，期望能够恢复以前的情况。另外，这一块参与竞争的商户也很多。

12、关于离境的购物退税政策，国旅机会在哪里？

目前我们还没有具体措施去开展这项业务。其实离境购物退税在发达国家已经很成熟了，但是在我国是 2011 年在海南省开始的，并且涉及到的量比较少。但是据我们了解，今年国家在这一块的政策开放力度也是比较大的。虽然今年我们公司还没有很明确的方案，但是我们做免税业务还是有这个优势。

13、海棠湾大件价格比较高的商品占比比较高，8,000 元的购物额度会不会提高？

这是地方政府在积极争取的部分，同时也是一个共识。购物限额肯定会越来越高，可能从 8,000 提高到 10,000 或者 15,000 元，但是需要等政策陆续出台；另外购买渠道也可能会拓宽，现在是需要乘坐飞机才能离开，以后也有可能会允许乘船离开；包括商品种类也在不断扩大。几个政策限制维度未来是有可能放宽的。

14、平潭岛是否还没有免税店？国旅在这一块有没有什么计划？

国旅在这一块目前没有什么计划。

15、河心島免稅購物中心的情況是怎樣的？

這個在海棠灣對面，我們現在是把这个地拿下了。為了滿足新進入的商戶的需求，正在蓋配套的服務設施。

16、青島的落地項目實施情況是怎樣的？

我們去年設立了一個青島公司，但由於各種原因，比如拿地的問題，暫時沒有新的進展。

17、未來有沒有可能找一些大的景區合作？

海棠灣是國旅的第一個綜合體項目，目前我們正在尋找下一個項目。

18、有沒有可能借鑑中青旅、宋城等人造景點的項目？

今年會尋找新的發展模式，這不光是旅遊服務、商品銷售板塊的問題，也是我們投資板塊需要思考的問題。

19、中國國旅國企改革，要把部分股權轉讓出去，具體是怎麼布局和考慮的？

這其實是我們的控股股東去操作的。我們並不是特別清楚。

20、去年三亞免稅店購買人數全年總量是多少？

89萬人。

21、國旅投資有什么規劃？

今年除了海棠灣這個比較大的購物中心，其他業務占比比較低。至於我們未來是延續原有思路還是有什麼變化，今年會有一個明確答案。

22、今年國旅為什麼沒有披露子公司少數股東損益的具體金額？

這其實是由於上交所披露模板更新的問題。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；

谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；

持有：预计该公司股价在未来 12 月内在上下 10%区间内波动；

卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；

未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；

中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；

减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371