

# 商贸零售

证券研究报告

2022年05月30日

## 海汽集团：拟收购海旅免税 100%股权实现跨越式转型，海南国企改革提速，优质资产有望加速证券化

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516060001

liuzhangming@tfzq.com

**事件：**公司发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案。海汽集团拟向海南旅投发行股份及支付现金购买其持有的海旅免税的 100% 股权。同时，上市公司拟以向不超过三十五名符合条件的特定对象发行股份的方式募集配套资金，发行股份定价为 11.09 元/股，本次交易拟作价尚未确定。

此次交易标的海旅免税基本面良好，收购后有望实现旅游交通、免税旅游商业跨越式发展。海旅免税 2020、2021、2022Q1 营收分别为 0.13/24.55/13.84 亿元，归母净利润分别为 -0.53/-0.26/0.62 亿元，22Q1 归母净利率已经达到 4.5%。海旅免税作为海南免税重要参与者，22 年 1-4 月销售额同比增长 158%。本次交易完成后，1) 海汽主营业务将从传统客运业务转型为综合旅游业务，实现旅游交通、旅游商业跨越式发展。2) 公司将正式入局免税市场，盈利能力及成长性有望显著提升。3) 本次交易拟作价尚未确定，后续股权变动情况仍待观察。

本次交易对方海旅投持有公司控股股东 90% 股权，为公司间接控股股东，海南国企改革进一步提速。按股权结构看，海旅投持有公司控股股东海汽控股 90%，以及海旅免税 100% 股份，作为海南国际旅游消费中心投资发展的运营商，海旅投旅游商业和酒店板块发展良好，21 年实现营收 35.64 亿元，同增 315%；旗下四家国宾级酒店（三亚悦榕庄酒店、三亚湾迎宾馆、三亚鹿回头国宾馆、博鳌国宾馆）与免税业务联动协同通畅。

我们认为，本次资产重组意味着海汽开始入局海南免税市场，同时海旅免税的旅客流量及控股股东的资源优势有望赋能带动公司主业，公司后续有望逐步受益海南自贸港建设。旅游业十四五规划指导下海南免税发展长期向好趋势不变，持续看好公司依托海旅投本地资源以及海旅免税持续布局免税市场。持续关注。

**风险提示：**政策变动风险、公司经营风险、收购或存在变动

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《商贸零售-行业专题研究:618 大促观察：平台规则由繁向简，优惠力度进一步加大，关注细分品类品牌增长及优质美妆国货资产》 2022-05-25
- 《商贸零售-行业专题研究:电商超市百货财报回顾：格局由乱到治，大盈利改善趋势中把握有望扩张加速的超市龙头和疫后复苏的互联网平台》 2022-05-17
- 《商贸零售-行业点评:个护行业自主品牌加速品牌建设，ODM 业务盈利能力受原材料和海运成本制约》 2022-05-15

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com