

# 中国中免 (601888)

## LV、DIOR 即将入驻三亚海棠湾，重奢品牌矩阵再扩张

买入 (维持)

2023 年 04 月 15 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

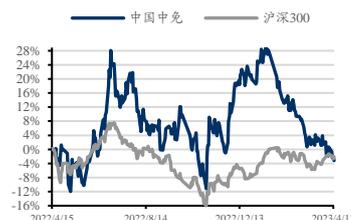
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	54,433	92,172	119,771	147,627
同比	-20%	69%	30%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	5,030	12,327	15,133	18,483
同比	-48%	145%	23%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.43	5.96	7.31	8.93
P/E (现价&最新股本摊薄)	71.88	29.33	23.89	19.56

关键词: #困境反转 #稀缺资产

### 投资要点

- **事件:** 4 月 10 日迪奥精品招聘平台发布工作地点位于三亚的店铺经理招聘信息, 4 月 12 日晚路易威登招聘官宣 LV 品牌将于 2023 年 9 月登陆三亚海棠湾, LV 和 DIOR 精品有望年内入驻三亚国际免税城。
- **LVMH 集团旗下 LV 和 DIOR 精品品牌有望入驻三亚海棠湾, 重奢品牌矩阵再扩张将吸引增量高端客户。** LVMH 旗下精品品牌中, 已有 Fendi、Loewe、宝格丽等品牌入驻三亚海棠湾, 随着 LV 及 DIOR 两大重奢品牌登陆, 将吸引更多的高端客流, 配合海棠湾一期二号地投运, 打造品牌矩阵更全、服务能力更佳的三亚海棠湾奢侈品消费氛围。
- **2023 年 Q1 海南两机场客流已基本恢复疫情前水平, 离岛免税维持较高景气度。** 2023 年一季度, 海口美兰机场旅客吞吐量达 648.24 万人次, 同比增长 45.5%, 恢复至 2019 年同期的 90%, 三亚凤凰机场旅客吞吐量达 619.5 万人次, 同比增长 23%, 恢复至 2019 年同期的 101%。商务部数据显示, 2023 年一季度海南离岛免税销售额达 169 亿元, 同比增长 18%, 海南离岛免税商 Q1 销售额超 200 亿元, 赴岛客流恢复带动免税市场景气度提升。根据海南省官方预测数据, 2023 年海南离岛免税店销售额有望突破 800 亿元。
- **旅游出行恢复带动免税行业重回景气, 市内免税政策利好有望再度提升市场天花板。** 春节旺季过后, 海南赴岛游需求持续旺盛, 海南离岛免税行业景气度修复。市内免税店政策有望加强及丰富进口商品国内供给, 作为离岛及口岸免税店的区位、场景补充, 提升免税市场天花板。中免作为免税行业龙头, 在海南市场实现销售额占其总营收近七成, 海南免税市场规模的扩张带动公司业绩不断爬坡。
- **盈利预测与投资评级:** 海南客流的逐步恢复、疫情管控放开、国际航线的恢复有利于旅游零售行业市场规模扩张再次提速。中免市场地位稳固, 随着海口国际免税城业绩持续爬坡、三亚海棠湾一期二号地于 2023 年投入运营, 公司将重新进入市场份额提升通道, 中长期看好中国中免作为旅游零售龙头受益跨省及出境游的逐步恢复。维持 2023-2025 年盈利预期为 123.27/151.33/184.83 亿元, 对应 2023-2025 年 PE 估值为 29/24/20 倍。边际改善有望逐步释放, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济风险、海南自贸港建设进度不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	174.78
一年最低/最高价	155.18/239.99
市净率(倍)	7.44
流通 A 股市值(百万元)	341,253.68
总市值(百万元)	361,595.18

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	23.48
资产负债率(% ,LF)	28.69
总股本(百万股)	2,068.86
流通 A 股(百万股)	1,952.48

### 相关研究

《中国中免(601888): 2022 年报点评: Q4 经营承压, 需求复苏将迎高速增长【勘误版】》

2023-03-31

《中国中免(601888): 2022 年报点评: Q4 经营承压, 需求复苏将迎高速增长》

2023-03-31

## 中国中免三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>57,205</b>	<b>67,361</b>	<b>93,273</b>	<b>113,116</b>	<b>营业总收入</b>	<b>54,433</b>	<b>92,172</b>	<b>119,771</b>	<b>147,627</b>
货币资金及交易性金融资产	26,892	43,411	53,275	78,258	营业成本(含金融类)	38,982	60,372	76,653	95,957
经营性应收款项	549	361	305	516	税金及附加	1,215	2,120	2,755	3,395
存货	27,926	21,584	36,435	31,267	销售费用	4,032	10,517	16,768	19,561
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,209	2,437	2,898	3,454
其他流动资产	1,838	2,005	3,258	3,076	研发费用	39	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>18,702</b>	<b>18,718</b>	<b>18,716</b>	<b>18,697</b>	财务费用	220	664	558	654
长期股权投资	1,970	1,970	1,970	1,970	加:其他收益	296	401	338	266
固定资产及使用权资产	7,521	6,839	6,240	5,824	投资净收益	162	286	371	413
在建工程	1,852	2,652	3,352	3,852	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,458	2,455	2,452	2,449	减值损失	-584	-794	-790	-788
商誉	822	822	822	822	资产处置收益	9	7	10	12
长期待摊费用	1,102	1,052	1,002	952	<b>营业利润</b>	<b>7,619</b>	<b>15,961</b>	<b>20,067</b>	<b>24,508</b>
其他非流动资产	2,977	2,927	2,877	2,827	营业外净收支	-3	-10	-7	-7
<b>资产总计</b>	<b>75,908</b>	<b>86,079</b>	<b>111,989</b>	<b>131,813</b>	<b>利润总额</b>	<b>7,617</b>	<b>15,951</b>	<b>20,060</b>	<b>24,501</b>
<b>流动负债</b>	<b>17,480</b>	<b>16,382</b>	<b>26,043</b>	<b>25,977</b>	减:所得税	1,429	2,552	3,611	4,410
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,608	2,608	2,608	2,608	<b>净利润</b>	<b>6,188</b>	<b>13,399</b>	<b>16,449</b>	<b>20,091</b>
经营性应付款项	7,692	3,082	9,714	6,305	减:少数股东损益	1,158	1,072	1,316	1,607
合同负债	1,506	1,811	2,300	2,879	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,030</b>	<b>12,327</b>	<b>15,133</b>	<b>18,483</b>
其他流动负债	5,675	8,881	11,421	14,185	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.43	5.96	7.31	8.93
非流动负债	4,300	4,300	4,300	4,300	EBIT	7,668	17,120	21,024	25,513
长期借款	2,509	2,509	2,509	2,509	EBITDA	9,105	18,481	22,303	26,609
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.39	34.50	36.00	35.00
租赁负债	1,738	1,738	1,738	1,738	归母净利率(%)	9.24	13.37	12.64	12.52
其他非流动负债	53	53	53	53	收入增长率(%)	-19.57	69.33	29.94	23.26
<b>负债合计</b>	<b>21,780</b>	<b>20,682</b>	<b>30,342</b>	<b>30,276</b>	归母净利润增长率(%)	-47.89	145.05	22.76	22.14
归属母公司股东权益	48,573	58,771	73,704	91,988					
少数股东权益	5,554	6,626	7,942	9,549					
<b>所有者权益合计</b>	<b>54,127</b>	<b>65,397</b>	<b>81,646</b>	<b>101,537</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>75,908</b>	<b>86,079</b>	<b>111,989</b>	<b>131,813</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-3,415	19,873	11,096	25,972	每股净资产(元)	23.48	28.41	35.63	44.46
投资活动现金流	-3,807	-1,094	-903	-659	最新发行在外股份(百万股)	2,069	2,069	2,069	2,069
筹资活动现金流	15,455	-129	-129	-129	ROIC(%)	12.31	21.59	21.45	21.25
现金净增加额	9,106	18,649	9,863	24,984	ROE-摊薄(%)	10.36	20.97	20.53	20.09
折旧和摊销	1,437	1,361	1,279	1,096	资产负债率(%)	28.69	24.03	27.09	22.97
资本开支	-2,991	-1,380	-1,274	-1,072	P/E(现价&最新股本摊薄)	71.88	29.33	23.89	19.56
营运资本变动	-11,636	4,472	-7,178	4,286	P/B(现价)	7.44	6.15	4.91	3.93

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

