



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-04-14

公司点评报告

买入/维持

中国中免(601888)

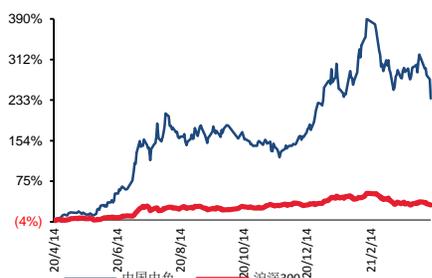
目标价: 380

昨收盘: 265.85

可选消费 消费者服务 II

2021Q1 业绩快报点评: Q1 业绩稳健 免税市场空间广阔

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,952/1,952
总市值/流通(百万元)	519,066/519,066
12 个月最高/最低(元)	387.86/76.60

相关研究报告:

中国中免(601888)《中免业绩快报及上海机场免税店补充协议点评》
--2021/01/31

证券分析师: 王湛

电话: 010-88321716

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517100003

事件: 公司发布 2021Q1 年业绩快报, 报告期内公司实现营业收入 181.34 亿元/+127.48% (追溯后, 下同); 实现归属于上市公司股东的净利润 28.49 亿元, 上年同期为-2186 万, 实现扣非后归属母公司股东的净利润 28.34 亿元, 上年同期为-1.2 亿元。

离岛免税新政及去年同期低基数的情况下, 2021Q1 营收和净利润继续保持大幅增长。2020Q1 受疫情影响, 中免业绩大幅下滑不具有可比性。参考 2020Q4 的环比数据, 2021Q1 中免营收环比+3.7%, 归母净利润-4%, 略低于市场预期。预计主要受 1-2 月国内疫情反复, 春节期间提倡就地过年的政策影响。分拆来看, 根据海关数据估算海南业务收入 145 亿, 日上直邮收入 33 亿。利润方面, 受香化促销等因素影响, 公司整体毛利率环比 Q4 略有下滑, Q1 净利率 15.6%, 环比-1.3pct。预计海南业务净利率(含批发加回) 20%左右, 日上直邮净利润 10%左右。

海南业务贡献主要业绩, 竞争优势无法动摇。疫情影响下出入境仍未放开, 离岛免税是国内奢侈品消费的重要渠道, 3 月国内疫情归零后销售额迅速反弹, 显示了巨大的消费潜力。从 Q1 跟踪数据看, 中免在海南的市占率仍超过 90%, 多年积累的供应链、渠道、会员等优势决定了短期内无法被超越。随着海口国际免税城和海棠湾一期 2 号地块的建设完工, 核心优势有望进一步巩固。

香化竞争加剧, 未来的竞争优势将更多体现在精品领域。清明节过后, 海南离岛免税开启了新一轮香化促销活动, 热门单品的折扣力度较大。去年底今年初离岛免税新店集中开业后, 随着各运营商的供货渠道逐步打通, 香化品类的布局日趋同质化。未来中免的竞争优势将更多的体现在精品品类, 尤其是高端奢侈品牌的丰富度上, 预计珠宝、腕表、箱包、精品服饰的收入占比将进一步提升, 香化的收入占比将下降。

投资建议: 预计 Q1 首都机场仍按原保底计提, 未来谈判落地仍有望冲回业绩, 企业所得税仍按 25% 计提。近日海南省长表示今年离岛免税销售额预计能够超过 600 亿, 继续看好国内免税行业的发展空间, 短期波动不影响中长期发展。给予“买入”评级。预计公司 2020-2022 年归母净利润 61 亿/108 亿/148 亿元, 对应 PE 为 85/48/35 倍。

风险提示: 系统性风险, 疫情风险、政策推进、企业经营情况低于预期等风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	47967	52618	85238	116084
(+/-%)	2.04	9.70%	61.99%	36.19%
归母净利(百万元)	4629	6117	10829	14823
(+/-%)	49.58	32.15%	77.03%	36.88%
摊薄每股收益(元)	2.37	3.13	5.55	7.59
市盈率(PE)	37.5	85.1	48.1	35.1

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



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。