

2021年06月01日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

350

公司基本信息

产业别	休闲服务
A 股价(2021/5/31)	334.50
上证指数(2021/5/31)	3615.48
股价 12 个月高/低	403.78/97.71
总发行股数(百万)	1952.48
A 股数(百万)	1952.48
A 市值(亿元)	6531.03
主要股东	中国旅游集团有限公司 (53.30%)
每股净值(元)	12.90
股价/账面净值	25.93
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	7.9 9.4 231.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-04-22	298.66	区间操作
2021-02-01	294.00	区间操作

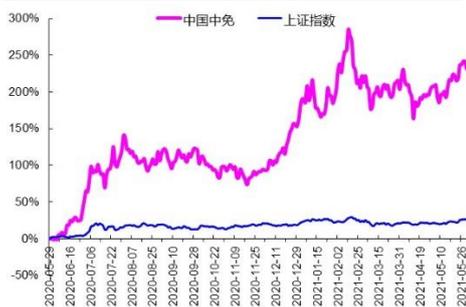
产品组合

商品贸易	100%
------	------

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.3%
一般法人	66.7%

股价相对大盘走势



中国中免(601888.SH) TRADING BUY 区间操作

事件点评: 赴港上市获股东大会通过

结论与建议:

事件概要:

公司赴港上市议案获股东大会通过。根据此前公告, 公司计划发行 H 股股数不超过本次发行后公司总股本的 8% (超额配售权行使前), 并授予国际承销商不超过上述发行的 H 股股数 15% 的超额配售选择权。

- 公司赴港上市一则可提升国际知名度, 二则在股权结构上更加现代化。2020 年, 在全球免税市场因疫情影响遇冷的情况下, 公司受海南离岛免税市场火爆, 一跃成为全球最大的免税运营商。从经营上考虑, 结合年报中披露的探索外延式发展道路的规划, 不排除公司未来进行海外战略并购以及扩张, 赴港上市后, 公司在海外知名度将有提升, 有利于未来进行潜在收购, 且供应链上, 也便于获取优质管道资源。
- 受全球疫情反复, 短期来看, 境外游短期回温可能性较低, 今年海南离岛免税市场仍有可为。根据海口海关资料, 1-3 月累计免税购物金额 135.7 亿, 环比增 19%, 购物人次达 178.6 万人次, 环比增 5%, 1Q 客单价近 7600 元/人, 环比增 13.8%; 五一期间购物金额达 9.93 亿, 人次达 12.1 万人次, 客单价进一步上升至 8207 元/人, 年初海南省委书记展望 2025 年市场规模将达 3000 亿, 2030 年达 8000 亿, 未来市场潜力十足。尽管未来随着疫情改善, 海南或面临境外游分流的可能, 但离岛免税市场规模扩大的趋势预计将维持。依托综合性优势, 目前公司在海口市占率仍处于绝对领先的地位, 通过推进海口国际免税城项目建设, 以及三亚国际免税城一期 2 号地项目建设, 公司离岛免税市场布局不断深化, 将持续从市场扩容中受益。
- 从疫后市场来看, 公司重要免税管道布局较全面, 目前多地都在积极推进市内免税店落地, 尽管目前政策上仍不明朗, 通过加强与地方政府合作, 有望在疫后复苏中获益。不管是深化海南布局还是市内免税店筹备, 均将带来持续的资金需求, 赴港上市一定程度也将起到“补血”的作用。
- 暂不考虑摊薄的影响, 维持此前盈利预测, 预计 2021-2022 年将分别实现净利润 112 亿和 149.4 亿, 分别同比增 82% 和 33%, EPS 分别为 5.73 元和 7.65 元, 当前股价对应 2021-2022 年 PE 分别为 58 倍和 44 倍, 维持“区间操作”的投资建议。
- 风险提示: 海南离岛免税销售不及预期, 疫情影响加剧

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3095	4632	6140	11195	14939
同比增减	%	22.29	49.66	32.57	82.33	33.44
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.59	2.37	3.14	5.73	7.65
同比增减	%	22.28	49.66	32.57	82.33	33.44
市盈率 (P/E)	X	210.34	141.13	106.53	58.38	43.73
股利 (DPS)	RMB 元	0.55	0.72	1.00	1.83	2.45
股息率 (Yield)	%	0.16	0.22	0.30	0.55	0.73

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	47007	48612	52597	73686	91177
经营成本	27518	23788	31221	43843	51971
营业税金及附加	659	891	1083	1224	1418
销售费用	11601	15536	8847	9271	13677
管理费用	1601	1628	1637	2445	3059
财务费用	-7	26	-545	737	-146
资产减值损失	298			0	0
投资收益	51	965	16	15	10
营业利润	5426	7356	9694	16222	21270
营业外收入	25	66	4	7	18
营业外支出	116	15	26	4	4
利润总额	5336	7407	9672	16225	21285
所得税	1401	1801	2335	4241	5321
少数股东损益	840	975	1197	788	1024
归属于母公司所有者的净利润	3095	4632	6140	11195	14939

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	11289	12486	14706	19127	25510
应收账款	979	151	129	139	153
存货	5943	8965	14733	17680	21216
流动资产合计	19578	23115	30971	35927	43112
长期股权投资	284	255	791	807	823
固定资产	1932	1684	1591	1750	1925
在建工程	833	404	1233	1850	2220
非流动资产合计	7269	8709	10948	12700	14859
资产总计	26847	31824	41919	48626	57971
流动负债合计	7793	8403	15661	18323	17407
非流动负债合计	470	467	79	383	484
负债合计	8263	8870	15741	18706	17892
少数股东权益	2349	2867	3871	3910	3949
股东权益合计	16235	20088	22308	29920	40079
负债及股东权益合计	26847	31824	41919	48626	57971

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	2722	3121	8202	11790	13677
投资活动产生的现金流量净额	-1906	-631	-3814	-5158	-4559
筹资活动产生的现金流量净额	-1149	-1729	-1383	-2211	-2735
现金及现金等价物净增加额	-247	847	2675	4421	6382

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。