

推荐（维持）

风险评级：中风险

2021年7月6日

Q2 业绩略有波动，H1 业绩整体符合预期

中国中免（601888）2021年半年度业绩快报点评

投资要点：

魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2021年半年度业绩快报。2021年H1，公司实现营收355.01亿元，同比增长83.85%；实现归母净利润54.35亿元，同比增长484.12%；实现扣非后归母净利润53.41亿元，同比增长586.24%。

点评：

主要数据 2021年7月5日

收盘价(元)	279.89
总市值(亿元)	5465
总股本(亿股)	19.52
流通股本(亿股)	19.52
ROE(TTM)	22.04%
6月最高价(元)	336.2
6月最低价(元)	273.33

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- 公司业绩整体符合预期。**整体来看，公司2021H1业绩符合预期，根据2021H1净利润实现54.35亿元计算，全年仍有望实现108亿净利润，对应EPS5.53元。2021年Q2，公司实现营收173.67亿元，同比增长48.78%；实现扣非归母净利润25.07亿元，同比增长179.18%。对比Q1，Q2业绩环比下降4.23%，考虑到中免旺季为12月至次年2月，离岛免税需求已初步释放，Q2业绩环比略有下降较为合理。
- 海南离岛免税竞争格局或初步稳定。**公司2021年Q1、Q2净利润率分别为18.78%、14.44%，下降幅度超预期，较大可能受有税品销售占比快速提高和海南离岛免税运营主体增加所致。考虑到海南新增离岛免税运营主体已基本开业，竞争格局初步稳定，预计2021H2净利润率有较大可能维持在14%-15%区间。
- 海南旅游淡季不淡。**2021年1-4月，海南累计接待游客3006万人次，同比提高159.44%，其中3、4月旅游淡季游客人次分别为724.86万人次、715.53万人次，分别同比提高226.5%、135%。1-3月海南离岛免税购物额累计135.71亿元，同比提高355.7%，较海南离岛免税新政实施后的2020年Q4提高19%。从旅游人数来看，3至4月海南淡季旅游人数月1440.39万人，仅比1至2月旺季降低约8%，海南旅游淡季不淡。
- 免税增长长期向好。**尽管近期部分地区新冠肺炎疫情反复，但整体来看疫苗仍然有效，按照目前发达国家疫苗接种速度和旅游政策推算，2022年部分国家有望恢复国际旅行，公司口岸免税业务有望恢复。公司港股招股说明书预测海南离岛免税额将于2025年达到1000亿元，中国整体免税额有望于2025年达到1817亿元。
- 投资建议：**公司是我国免税零售龙头企业，2020年成为全球旅游免税零售第一。离岛免税新政持续利好公司，2021年H1业绩整体符合预期。我们预计公司2021/2022年的每股收益分别为5.72/7.75元，当前股价对应PE分别为48.89/36.09倍，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：**竞争加剧；免税政策变化；疫情反复；业绩不及预期。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E
营业总收入	52,597	76734	121,312	136247
营业总成本	42,242	60996	99,739	108112
营业成本	31,221	45,548	75,354	80,874
营业税金及附加	1083	1235	1952	2192
销售费用	8847	11894	18803	21118
管理费用	1637	2302	3603	3897
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-545	17	27	30
营业利润	9694	15374	20829	27245
加 营业外收入	4	34	32	34
减 营业外支出	26	26	26	26
利润总额	9672	15381	20835	27253
减 所得税	2335	2307	3125	4088
净利润	7337	13074	17710	23165
减 少数股东损益	1197	1897	2570	3361
归母公司所有者的净利润	6140	11177	15140	19804
基本每股收益(元)	3.14	5.72	7.75	10.14
PE	89.00	48.89	36.09	27.59

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn