

推荐（维持）

短期受疫情扰动承压，首都机场租金优惠落地

风险评级：中风险

中国中免（601888）2021年三季度报点评

2021年11月01日

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年三季度报告，2021年第三季度，公司实现营业收入139.73亿元，比去年同期下降11.73%；实现归母净利润31.32亿元，比去年同期上升40.22%；实现扣非后归母净利润31.24亿元，同比上升41.11%。报告期内，公司下属子公司就原合同第三合同年（2020年2月11日至2021年2月10日）经营费事宜，与首都机场方达成一致并签署补充协议，约定公司应付首都机场第三合同年（2020年2月11日至2021年2月10日）经营费为人民币282,586,786.80元。

主要数据

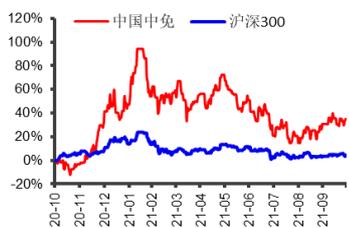
2021年10月29日

点评：

收盘价(元)	268.46
总市值(亿元)	5241.62
总股本(亿股)	19.52
流通股本(亿股)	19.52
ROE(TTM)	39.84%
12月最高价(元)	387.86
12月最低价(元)	172.77

■ **Q3营收受散点疫情扰动。**2021年三季度，公司实现营业收入139.73亿元，比去年同期下降11.73%；实现归母净利润31.32亿元，比去年同期上升40.22%；实现扣非后归母净利润31.24亿元，同比上升41.11%。前三季度，公司实现营收494.99亿元，同比增长40.87%，实现扣非后归母净利润83.88亿元，同比上升168.35%。三季度作为公司离岛免税淡季，受多地散点疫情影响进一步承压，营收环比同为淡季的二季度下降19.66%。

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

■ **首都机场租金优惠落地，扣除一次性费用后业绩略低于预期。**公司下属子公司与首都机场签订补充协议，约定公司应付首都机场第三合同年（2020年2月11日至2021年2月10日）经营费为人民币282,586,786.80元，预计增厚公司归母净利润11.4亿元。叠加此前离岛免税子公司享受的优惠税率，税费冲回对公司归母净利润影响金额在7.4亿元左右，扣除一次性冲回费用后公司三季度归母净利润约为12.52亿元，同比下降43.94%，略低于预期。

■ **Q3毛利率有所下降。**Q3公司毛利率仅31.27%，较二季度和一季度的37.52%、39.11%分别下滑6.25个百分点、7.84个百分点，同比下降7.62个百分点，或与三季度疫情影响下高毛利率的离岛免税销售额占总销售额比重下滑，而毛利率较低的线上销售额占比提升有关。

相关报告

■ **投资建议：**多地散点疫情扰动下公司三季度业绩略低于预期，10月疫情传播链仍在延长，短期内或继续承压，但看好国内疫情控制速度，从我们对海南民航进出港航班数据的追踪来看离岛免税弹性较好，疫情受控后有望快速恢复。北方候鸟游客旅游意愿受疫情压制，或在海南旅游旺季集中释放，预计公司2021/2022年的每股收益分别为5.48/7.41元，当前股价对应PE分别为49.02/36.25倍，维持公司“推荐”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下滑；新项目建设不及预期；疫情反复等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	52,597	71357	97,181	123998
营业总成本	42,242	56680	75,930	96079
营业成本	31,221	43,180	55,932	69,246
营业税金及附加	1083	1148	1564	1995
销售费用	8847	10597	15549	20856
管理费用	1637	2012	2886	3720
财务费用	(545)	(257)	0	260
研发费用	0	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(909)	257	(573)	(694)
营业利润	9694	15173	20882	27405
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	15180	20888	27413
减 所得税	2335	2672	3975	5208
净利润	7337	12509	16913	22204
减 少数股东损益	1197	1815	2454	3222
归母公司所有者的净利润	6140	10693	14459	18982
摊薄每股收益(元)	3.14	5.48	7.41	9.72
PE（倍）	85.37	49.02	36.25	27.61

数据来源：iFind，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