

**2022年06月24日**

倾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

235

### 公司基本资讯

產業別	休闲服务
A 股价(2022/6/23)	199.50
上证指数(2022/6/23)	3320.15
股價 12 個月高/低	309.96/153.59
總發行股數(百萬)	1952.48
A 股數(百萬)	1952.48
A 市值(億元)	3895.19
主要股東	中国旅游集团有限公司 (53.30%)
每股淨值(元)	16.43
股價/賬面淨值	12.14
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.5 -16.3 141.5

### 近期评等

出刊日期	前日收盤	評等
2022-04-25	176.98	区间操作
2022-01-17	200.49	买进
2021-12-15	228.00	买进
2021-11-02	222.88	买进
2021-07-06	279.89	区间操作

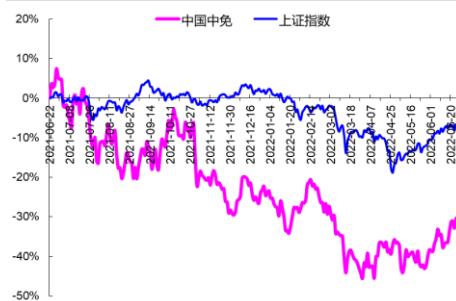
### 产品组合

商品貿易	100%
------	------

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.5%
一般法人	67.8%

### 股价相对大盘走势



## 中国中免 (601888.SZ)

**BUY 买进**
**海南旅游限制放宽，离岛免税销售回暖**

### 结论与建议：

#### 事件概要：

根据三亚最新疫情防控政策，非涉疫区来琼凭绿码登机，落地监测核酸后放行，入琼开展 7 天自我健康检测：京沪多个区已不在重点防疫区范围内，即北京和上海非中高风险区域人员前往海南将不再需要集中隔离，只需要进行 7 天健康监测，一般涉疫区人员（如上海普陀、静安、宝山）实行 3 天居家健康监测+7 天自我健康监测。

- 海南旅游市场呈有序复苏。受上半年多地疫情影响，海南 3-5 月游客量出现明显下滑，以阳光海南网披露的游客数据统计，3 个月合计接待游客 1210 万人次，同比下降 44%；实现旅游收入 226.6 亿，同比下降 49%。随着疫情影响减弱，5 月起海南旅游市场逐步回暖，至端午假期，全岛接待游客约 133 万人次，同比增 2.5%，增速回正。我们认为，随着海南对京沪旅游限制放宽以及暑期档亲子游到来，海南旅游市场将进一步恢复。
- 多举措促进离岛免税销售回暖。为进一步推动离岛免税消费市场恢复，政企联动推出多项措施：政策端，海南商务厅发布《促进 2022 年离岛免税销售行动方案》（以下简称《方案》），《方案》提出将通过发放免税购物消费券、提升商品丰富度、鼓励开设免税店、做大线上销售、全年举办不少于 10 场大型免税促销活动等多方面措施，鼓励离岛免税消费；另一方面，免税店加大促销活动力度以吸引消费者，据 DFE 海南，618 活动期间，10 家离岛免税店推出“爆款直降”、“积分加赠”、“限时闪购”等促销活动。在两方共同努力下，6 月 18 日当天三亚 4 家离岛免税店免税品销售总额突破 1.2 亿元。
- 海口国际免税城开业在即，中免将迎新空间。作为离岛免税市场龙头，中免海南区在销售恢复中表现突出，6 月 10 日销售额突破 2 亿元，环比 4 月日均不足 1 亿的情况显著好转。海口国际免税城计划将于 9 月 30 日开业，对比三亚国际免税城，海口项目免税营业面积更大（16 万平方米 vs 7.2 万平米）、地段更优（靠近港口，内陆往来更便捷），开业后客流量有望迅速提升。此外，三亚国际免税城一期二号地商业项目也在加紧建设，作为三亚国际免税城的延伸，将扩建免税经营面积、扩大精品类产品经营面积，从而提升整体品类丰富度；供应链上，海口物流中心 I 期投入使用，物流流转有望加速。综合来看，公司蓄势充分，将享板块升温带来的业绩弹性，实现快速复苏。
- 从整个疫后市场布局来看，公司持续推进口岸免税店投标，2021 年中标绥芬河铁路口岸、太原机场和泉州石井口岸 3 家免税经营权，完成成都天府机场、青岛胶东机场、宁波栎社机场、义乌机场等免税店筹建；另一方面，积极与重点城市展开战略合作关系，布局市内免税店，整个免税版图持续扩大；通过加大品牌合作和完善会员体系运营，竞争优势将不断巩固。
- 出于上半年疫情影响考虑，下调盈利预测，预计 2022-2023 年将分别实现净利润 100 亿（原预测为 106 亿）和 140.8 亿，分别同比增 4.2%（原预测为同比增 10%）和 40%，EPS 分别为 5.15 元和 7.21 元，当前股价对应 PE 分别为 39 倍和 28 倍，予以“买进”的投资建议。
- 风险提示：疫情影响反复，离岛市场竞争加剧

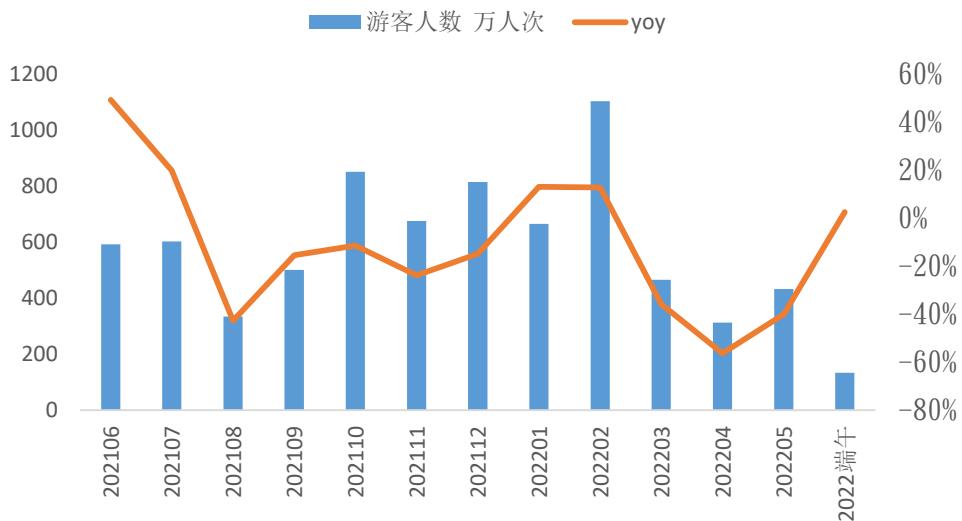
接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4632	6140	9654	10061	14085
同比增減	%	49.66	32.56	57.23	4.22	40.00
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.37	3.14	4.94	5.15	7.21
同比增減	%	49.66	32.56	57.23	4.22	40.00
A 股市盈率(P/E)	X	84.10	63.44	40.35	38.72	27.65
股利 (DPS)	RMB 元	0.72	1.00	1.50	1.55	2.24
股息率 (Yield)	%	0.36	0.50	0.75	0.77	1.12

**【投資評等說明】**

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間 ≥ 35%
買進 (Buy)	15% ≤ 潛在上漲空間 < 35%
區間操作 (Trading Buy)	5% ≤ 潛在上漲空間 < 15%
	無法由基本面給予投資評等
中立 (Neutral)	預期近期股價將處于盤整
	建議降低持股

图 1: 海南游客情况 单位: 万人次



资料来源：阳光海南网，群益金鼎证券

**附一：合并損益表**

百萬元	2019	2020	2021	2022F	2023F
營業收入	48612	52598	67676	74924	96080
經營成本	23788	31221	44882	49974	63221
營業稅金及附加	891	1084	1839	1562	2002
銷售費用	15536	8847	3861	7102	9170
管理費用	1628	1638	2250	3016	3610
財務費用	26	-545	-43	-186	-238
資產減值損失				0	0
投資收益	965	16	162	185	179
營業利潤	7356	9694	14804	13750	18599
營業外收入	66	4	17	20	19
營業外支出	15	26	20	3	4
利潤總額	7407	9672	14801	13766	18614
所得稅	1801	2335	2437	2332	3164
少數股東損益	975	1197	2711	1373	1364
歸屬於母公司所有者的淨利潤	4632	6140	9654	10061	14085

**附二：合并資產負債表**

百萬元	2019	2020	2021	2022F	2023F
貨幣資金	12486	14713	16856	18355	25080
應收賬款	151	129	106	117	128
存貨	8965	14733	19725	23670	28404
流動資產合計	23115	30979	38542	44323	54074
長期股權投資	255	791	992	1012	1032
固定資產	1684	1591	1843	1935	2226
在建工程	404	1233	2890	3179	2861
非流動資產合計	8709	10949	16932	19472	22003
資產總計	31824	41928	55474	63795	76077
流動負債合計	8403	15663	17136	23161	25407
非流動負債合計	467	79	3546	3972	4289
負債合計	8870	15742	20682	27133	29697
少數股東權益	2867	3871	5173	5224	5277
股東權益合計	20088	22314	29619	36662	46381
負債及股東權益合計	31824	41928	55474	63795	76077

**附三：合并現金流量表**

百萬元	2019	2020	2021	2022F	2023F
經營活動產生的現金流量淨額	3121	8201	8329	8242	14412
投資活動產生的現金流量淨額	-631	-3814	-2318	-3746	-4804
籌資活動產生的現金流量淨額	-1729	-1383	-3817	-2997	-2882
現金及現金等價物淨增加額	847	2673	1998	1498	6726

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負責任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出售此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。