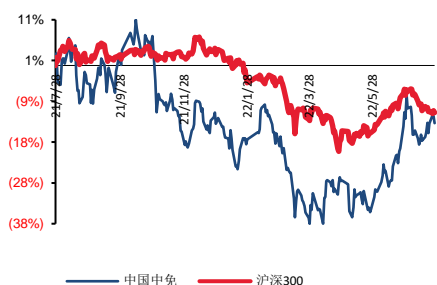


商贸零售 旅游零售 II

中报业绩快报点评：疫后加速修复 Q2 业绩超预期

■ 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)	419,450/419,450
12 个月最高/最低(元)	278.20/156.10

相关研究报告:

中国中免(601888)《白云机场免税店租赁补充协议点评》——2022/06/25

中国中免(601888)《中国中免 21 年报&22Q1 季报点评:疫情影响短期业绩,毛利率环比大幅改善》——2022/04/27

中国中免(601888)《2021 年业绩快报点评:疫情拖累 Q4 业绩 看好中长期成长》——2022/01/23

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: 中国中免发布 2022 半年度业绩快报, 公司上半年实现营收 276.5 亿元/-22.17%, 实现归母净利润 39.38 亿元/-26.49%, 实现归母扣非净利润 39.28 亿元/-25.4%。

其中 2022Q2 公司实现营收 108.69 亿/-37.5%, 实现归母净利润 13.75 亿/-45.2%, 实现归母扣非净利润 13.69 亿/-46.5%。

点评:

受疫情影响 Q2 收入利润大幅下降。3-5 月全国散发疫情对公司免税店经营造成较大影响, 三亚店 4 月 2 日-11 日经历了 9 天停业, 上海物流网点因疫情管控关闭 39 天, 疫情导致上半年海南旅游客流大幅下降 37%。面对挑战, 公司采取优化商品供给、提升供应链效率、强化营销推广、改善客户服务等一系列举措, 最大限度降低疫情对公司经营的影响。6 月白云机场免税店租赁补充协议落地带来的销售费用冲回预计在中报中体现, 有望增厚业绩 4-5 亿元。

4 月低点过后离岛免税加速修复。从海关统计口径看, 4-6 月离岛免税销售额分别为 10.58 亿/-77.4%、22.34 亿/-55.2%和 31.51 亿/-11%, 4 月是上半年销售的低点。自 5 月下旬开始, 随着国内疫情缓解, 特别是上海地区复工复产、海南等多地消费券发放等一系列刺激消费和稳增长政策的密集出台, 国内跨省旅游的恢复, 公司门店销售得到明显回升, 6 月营收同比增长 13%。

毛利率环比持续改善, 成本控制得力。公司主营业务毛利率较去年下半年环比提高 5.5 pct, 虽然在 Q2 客流大幅下滑的情况下, 公司并没有大幅提高折扣力度, 而是通过有序竞争追求规模、盈利与成长性的平衡, 更加关注运营质量的提升, 不断优化采购条款并积极采取精准营销策略, 保证商品价格和利润平衡稳定。

下半年公司看点颇多, 打开成长空间。疫情后在海南省政府的牵头下, 6 月 28 日首届离岛免税购物节开业, 购物节将持续半年, 通过丰富多彩的活动和发放消费券的方式带动免税消费。9 月底新海港开业将对离岛免税的市场格局产生深远影响, 此外美兰机场 T2 仍有较大提升空间。6 月中免再次递交港股上市材料, 未来有望拓展海外市场, 增强国际市场上的影响力和竞争力

投资建议: 继续看好国内免税行业的发展空间, 看好公司在免税领域的核心优势, 短期疫情波动不影响公司中长期发展。给予“买入”评级。预计公司 2022-2024 年归母净利润 101 亿/142 亿/183 亿元, 对

应 PE 分别为 41/30/23 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：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	67676	80325	106143	135322
(+/-%)	28.7	18.7	32.1	27.5
归母净利润(百万元)	9654	10122	14191	18327
(+/-%)	57.2	4.8	40.2	29.1
摊薄每股收益(元)	4.94	5.19	7.27	9.39
市盈率(PE)	44.4	41.4	29.5	22.9

资料来源：Wind，太平洋证券整理

财务报表及预测:

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	14713	16856	30629	45964	67305	营业收入	52598	67676	80325	106143	135322
应收和预付款项	369	454	748	828	1066	营业成本	31221	44882	53016	69532	88219
存货	14733	19725	19937	28930	37570	营业税金及附加	1084	1839	2249	2972	3924
其他流动资产	1148	1507	1892	2348	2696	销售费用	8847	3861	8033	10402	13262
流动资产合计	30963	38542	53206	78070	108637	管理费用	1638	2250	2582	3322	4195
长期股权投资	791	992	992	992	992	财务费用	-545	-43	-246	-470	-704
投资性房地产	1281	1197	1197	1197	1197	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	1591	1843	1843	1843	1843	投资收益	16	162	108	199	218
在建工程	1233	2890	2925	2940	2912	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	2407	2401	2401	2401	2401	营业利润	9694	14804	15011	20909	27114
长期待摊费用	712	812	812	812	812	其他非经营损益	-22	-3	0	0	0
其他非流动资产	7335	6796	6796	6796	6796	利润总额	9672	14801	15011	20909	27114
资产总计	46313	55474	70173	95052	125591	所得税	2335	2437	2477	3450	4474
短期借款	417	411	0	0	0	净利润	7336	12365	12534	17459	22640
应付和预收款项	4332	5889	6986	9647	11920	少数股东损益	1197	2711	2412	3268	4313
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	6140	9654	10122	14191	18327
其他负债	15378	14382	15862	20621	26246						
负债合计	20127	20682	22848	30268	38166	预测指标					
股本	1952	1952	1952	1952	1952		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1990	1870	1870	1870	1870	毛利率	40.64%	33.68%	34.00%	34.49%	34.81%
留存收益	18697	26398	36520	50711	69038	销售净利率	11.67%	14.26%	12.60%	13.37%	13.54%
归母公司股东权益	22314	29619	39741	53931	72259	销售收入增长率	8%	29%	19%	32%	27%
少数股东权益	3871	5173	7585	10853	15166	EBIT 增长率	45%	51%	-3%	19%	20%
股东权益合计	26185	34791	47325	64784	87425	净利润增长率	33%	57%	5%	40%	29%
负债和股东权益	46313	55474	70173	95052	125591	ROE	27.52%	32.59%	25.47%	26.31%	25.36%
						ROA	13.26%	17.40%	14.42%	14.93%	14.59%
						ROIC	68.77%	58.51%	61.73%	76.76%	93.53%
						EPS (X)	3.14	4.94	5.18	7.27	9.39
						PE (X)	90	44	41	30	23
						PB (X)	24.71	14.46	8.84	6.52	4.86
						PS (X)	10.48	6.33	4.38	3.31	2.60
						EV/EBITDA (X)	52.46	27.21	22.56	-216.00	11.24

现金流量表(百万)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	8219	7263	14120	15151	21093
投资性现金流	-3814	-2318	75	185	247
融资性现金流	-1383	-3817	-422	-732	-934
现金增加额	3022	1129	13773	15335	21341

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
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。