

公司研究 | 点评报告 | 中国中免 (601888.SH)

# 2022H1 业绩快报点评：业绩超预期，期待新店

## 报告要点

2022Q2 收入 108.7 亿，同比-37.5%；归母净利润 13.7 亿，同比-45.2%。预计 2022-2024 年 EPS 分别为 4.90、8.20、10.80 元，PE 分别为 43.82、26.19、19.89X，维持“买入”评级。

## 分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001



杨会强

SAC: S0490520080013

**中国中免 (601888.SH)**

2022-07-28

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 2022H1 业绩快报点评：业绩超预期，期待新店

### 事件描述

2022H1：收入 276.51 亿元，同比-22.17%；归母净利润 39.38 亿元，同比-26.49%；主营业务毛利率较去年下半年环比+5.5pct，达到 33.4%。

2022Q2：收入 108.7 亿，同比-37.5%；归母净利润 13.7 亿，同比-45.2%。

### 事件评论

- 疫情影响海南线下客流、线上渠道物流，收入端承压。海南地区，海南机场离岛人数 3-5 月单月同比分别下降 56%、79%、66%，上半年累计下降 37%，导致免税门店客流同比大幅下滑；其他渠道（日上上海、cdf 会员购深圳前海仓等），受上海因疫临时关闭物流网点 39 天影响，需求、供给双受限，销售一度承压；但随着 5 月上海区域物流陆续恢复，叠加 618 大促带来销售额的有效回补。6 月公司销售环比大幅提升，营收同比增长 13%。
- 盈利能力层面：2022Q2 毛利率环比 Q1 基本持平，超市场预期。预计主要系疫期海南线下客单价提升，叠加线下折扣力度较小，带动毛利率提振；抵消了线上折扣力度相对较大、完税后毛利率较低且占比提升的拖累。
- 展望三季度，疫情防控常态化，出行政策持续放宽，今年海南消博会延期至 7 月底叠加海南消费券助力，在去年低基数下，海南客流恢复有望超预期。2021 年 7/8/9 月，由于南京禄口机场疫情扩散，导致海南过夜客流分别只恢复至疫前 117%/67%/87%，Q3 整体恢复至疫前 90%。今年 7 月，海南消博会顺利举办，叠加同期消费券助力，海南免税有望迎来量价齐升。
- 期待 9 月海口国际免税城新店开业，赴港上市募资继续拓展国内渠道，强化先发优势、稳固地位。公司旗下的海口国际免税城位于新海港，疫前约有 1500 万旅客吞吐量，是天然的客流量入口，叠加美兰机场疫前接近 2500 万的旅客吞吐量，市场潜力可期；面积约 15 万平，目前品牌招商、门店装修的等工作稳步推进，期待新店开业，充分挖掘入岛旅客消费潜力，强化公司在规模化采购、品牌丰富度方面的优势，同时为公司提供新的增长动力。
- 投资建议及盈利预测：(1) 短期，看好海南客流持续复苏，带动收入提振；(2) 全年维度，看好疫后中免通过有序收缩折扣、改善盈利能力，以及 9 月份新海港新店开业等催化逻辑；(3) 长期，公司有望凭借门店渠道扩张、规模化采购、SKU 丰富升级、管理运营精细化等先发优势，在中国奢侈品行业快速成长的蛋糕中分得较高市场份额，实现较快增长。预计中免 2022-2024 年 EPS 分别为 4.90、8.20、10.80 元，PE 分别为 43.82、26.19、19.89X，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、疫情影响范围扩散，导致海南入岛客流下滑；
- 2、新店开业后客流及收入表现不及预期等。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	214.83
总股本(万股)	195,248
流通A股/B股(万股)	195,248/0
资产负债率	33.48%
每股净资产(元)	16.43
市盈率(当前)	44.77
市净率(当前)	11.36
近12月最高/最低价(元)	279.37/153.59

注：股价为 2022 年 7 月 27 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《白云机场补充协议落地，海南客流快速修复》2022-06-26
- 《2021A&2022Q1 业绩点评：3 月因疫承压，期待客流修复》2022-04-24
- 《2021 年业绩快报点评：疫情拖累 Q4 业绩，关注毛利率改善》2022-01-25



更多研报请访问  
长江研究小程序



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江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：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。