

中国中免 (601888)

2022H1 业绩快报点评:

疫下盈利能力持续改善, 新店开业塑造第二成长曲线

◆ **事件:** 公司发布 2022H1 业绩快报。2022H1, 公司实现营业收入 276.5 亿元, 同比减少 22.2%, 实现归母净利润 39.4 亿元, 同比减少 26.5%, 实现扣非后归母净利润 39.3 亿元, 同比减少 25.4%。

◆ **上半年业绩表现优于市场预期, 彰显一定经营韧性**
 上半年分季度来看, 2022Q1/Q2 公司分别实现营业收入 167.8/108.7 亿元, 分别同比减少 7.5%/37.5%, 分别实现归母净利润 25.6/13.8 亿元, 分别同比减少 10.0%/45.2%。22H1, 公司主营业务毛利率较去年下半年环比提高 5.5 个百分点, 并持续保持稳定。

◆ **受疫情影响, 公司 Q2 业绩同比下滑, 6 月明显改善**
 受国内疫情多点散发、多地频发的影响, 海南客流大幅下降, 门店和物流运营出现中断, 公司 3-5 月份的经营受到了很大冲击, 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降本增效。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%, 导致公司免税门店客流尤其是海南地区同比大幅下滑; 叠加上海地区因疫情防控临时关闭物流网点 39 天, 对公司线上线下业务销售带来了较大冲击。5 月下旬开始, 国内疫情缓解叠加上海地区复工复产、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, 国内跨省旅游逐步恢复, 进入 6 月, 公司销售环比大幅提升, 当月营收同比增长 13%。

◆ **投资建议:** 公司坐拥“离岛+线上+机场+市内”全方位免税布局, 叠加海口国际免税城开业在即, 有望塑造第二成长曲线, 助推公司市场份额的进一步提升, 增强竞争优势。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 100.34/144.84/178.92 亿元, EPS 分别为 5.14/7.42/9.16 元, 对应 PE 分别为 40/28/23 倍, 维持“买入”评级。

◆ **风险提示:** 疫情反复的影响、政策变动风险、新项目不及预期、居民消费意愿回复不及预期

投资评级 **买入**
 维持评级

2022年08月03日

收盘价(元): 200.05

公司基本数据

总股本(百万股)	1,952.48
总市值(百万)	390,592.73
流通股本(百万股)	1,952.48
流通市值(百万)	390,592.73
12月最高/最低价(元)	279.37/153.59
市盈率(TTM)	41.69
市净率(PB)	12.17

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
 SAC 执业证书: S0640516120002
 联系电话: 010-59562517
 邮箱: peiyf@avicsec.com

相关研究报告

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637