

行业研究

珠免注入格力地产交易重启，看好板块未来β行情

——免税行业事件点评

要点

事件：格力地产 2020 年 5 月 23 日发布公告拟发行股份及支付现金购买珠海市免税企业集团有限公司 100% 股权，并募集配套资金，2021 年原董事长鲁君四被证监会立案调查导致暂停，鉴于目前鲁君四先生不再担任公司董事、监事或高级管理人员职务，上述导致公司重大资产重组暂停的事由已消除，鉴于此，公司将继续推动重大资产重组事项，并对方案进行相应调整。其中发行股份购买资产的发行价格为 5.38 元/股（原为 4.30 元），并采取定增募集配套资金超过 8 亿元，但不超过本次交易中上市公司以发行股份购买资产的交易金额的 100%，并且募集配套资金发行股份数量不超过本次购买资产完成后上市公司总股本的 30%（原为不超过 8 亿元），募集资金除按原计划支付收购标的公司股权的现金对价和标的公司项目建设外，还将用于补充流动性与偿还债务，用于补充公司流动资金、偿还债务的比例不超过交易作价的 25%，或者不超过募集配套资金总额的 50%。

点评：本次交易重新启动，有望提振市场对于整体免税板块信心。珠免最早依托集团全资子公司珠海汇真商务有限责任公司，以跨境电商和进口商品直销为切入点，打造线上线下融合、“免税、有税、保税”全渠道商业零售批发的新模式，主要拥有拱北口岸免税店、横琴口岸免税店、九州港口岸免税店、港珠澳大桥珠海口岸出境免税店、中山港口岸出境免税店、珠海湾仔口岸出境免税店经营权和天津滨海机场进境口岸免税店等。根据之前交易方案，珠免疫情前盈利能力良好，2019 年营收 26.5 亿，净利润为 7.23 亿，目前珠免估值尚未确定，暂停前交易估值为 122.15 亿。假设按前次交易估值，珠免+格力地产停牌前市值合计隐含市值约为 244.86 亿元，有望完成上市公司格力地产的业务升级转型，增厚上市公司业绩，同时格力地产利用海南自贸港和粤港澳大湾区的区位联动优势，正稳步推进三亚合联中央商务区项目和横琴创新方项目建设，未来也将有利于珠免扩大免税业务版图。

投资建议：目前各地区防疫政策逐渐放松，社服板块明年有望迎来业绩回升，疫情期间业绩韧性强的免税板块，未来业绩修复确定性也更高，我们认为股价修复的基本面也将更为扎实，结合本次珠免注入格力地产交易重启，我们看好未来免税行业的β行情。

重点推荐：中国中免。建议关注：格力地产、海汽集团。

风险分析：疫情影响下居民购买力下降、新项目推进不及预期。

社会服务业 买入（维持）

作者

分析师：唐佳睿 CFA FCPA(Aust.) ACCA
CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001

021-52523866

tangjiarui@ebsecn.com

分析师：李泽楠

执业证书编号：S0930520030001

021-52523875

lizn@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	
601888.SH	中国中免	214.50	4.94	3.10	4.94	43	69	43	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-12-08；

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE