

买入（维持）

2023 年业绩符合预期，补充协议释放盈利

中国中免（601888）2023 年业绩快报点评

2024 年 1 月 9 日

投资要点：

分析师：邓升亮

SAC 执业证书编号：

S0340523050001

电话：0769-22119410

邮箱：

dengshengliang@dgzq.com

.cn

事件：中国中免发布2023年业绩快报公告。

点评：

■ **2023业绩符合预期。**2023年，公司实现营业收入675.76亿元，同比增长24.15%，实现归母净利润67.17亿元，同比增长33.52%。其中第四季度实现营业收入167.39亿元，同比增长11.09%，环比提高11.75%，实现归母净利润15.10亿元，同比增长275.62%，环比提高12.60%。全年业绩符合我们此前预期。

■ **首都上海两场补充合同落地，释放盈利。**公司于2023年12月分别与首都机场和上海机场对原免税店合同进行修订并签署补充协议。新协议恢复按照保底销售提成和实际销售提成两者取高的模式计算，取消封顶。保底提成均较原协议提成模式租金有明显下降。我们认为，短期内补充协议将减少中免租金压力，释放盈利；而长期角度上新模式给予了中免调整机场免税价格，主动应对市场维持竞争力的能力，机场免税市场份额有望随着国际客流回归而逐步修复。

■ **离岛免税销售保持稳定。**2023年，海口海关共监管离岛免税销售金额437.6亿元，同比增长25.4%。其中，2023年四季度离岛免税销售额为88.52亿元，环比三季度增长2.71%，保持稳定。免税购物675.6万人次，同比增长59.9%；免税购物5130万件，同比增长3.8%；人均购物金额6478元。我们测算四季度海南离岛免税客单价约为5879元，环比三季度有所改善。

■ **维持对公司“买入”的投资评级。**公司是国内免税龙头，2023年实现营业收入675.76亿元，实现归母净利润67.17亿元，符合我们预期。公司目前估值较2023年初大幅下降，接近离岛免税新政前水平，2023年12月签订机场免税补充协议释放短期盈利能力和长期竞争力，海南离岛免税销售与客单价触底企稳，长期受益于出境需求释放、市内免税政策出台和海南离岛客流增长，景气度有望持续提升，我们认为公司当前已被低估。预计公司2023/2024年的每股收益分别为2.66/4.12元，当前股价对应PE分别为28.32/18.31倍，维持对公司“买入”的评级。

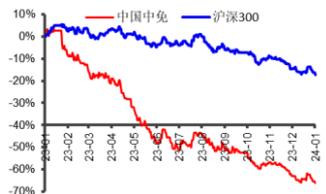
■ **风险提示：**行业竞争加剧、自然灾害影响客流、汇率大幅波动、业绩增速低于预期等。

主要数据

2024 年 1 月 9 日

收盘价(元)	75.40
总市值(亿元)	1559.92
总股本(亿股)	20.69
流通股本(亿股)	19.52
ROE(TTM)	10.66
12月最高价(元)	232.80
12月最低价(元)	75.12

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	54,433	67603	84,552	96308
营业总成本	46,698	57600	71,698	80785
营业成本	38,982	46,341	57,856	66,935
营业税金及附加	1215	1893	2367	2504
销售费用	4032	6084	7187	7223
管理费用	2209	3477	4228	3852
财务费用	220	(243)	0	202
研发费用	39	48	61	69
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(591)	(1352)	499	0
营业利润	7619	8669	13373	15545
加：营业外收入	13	2	4	9
减：营业外支出	15	32	15	15
利润总额	7617	8639	13362	15538
减：所得税	1429	1555	2405	2564
净利润	6188	7084	10957	12975
减：少数股东损益	1158	1575	2436	2885
归母公司所有者的净利润	5030	5509	8520	10090
摊薄每股收益(元)	2.43	2.66	4.12	4.88
PE（倍）	31.01	28.32	18.31	15.46

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn