

增持（下调）

口岸免税修复中，市内免税政策落地有望受益

中国中免（601888）2024 年中报点评

2024 年 9 月 2 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2024年半年度业绩公告。

点评：

■ **离岛免税承压。**根据海口海关统计数据，2024年1-6月，离岛免税购物金额184.6亿元，同比下降29.9%；免税购物人数336.1万人次，同比下降10%。受离岛免税整体下滑影响，公司上半年业绩承压。2024年上半年，公司实现营业总收入312.65亿元，同比下降12.81%；实现归母净利润32.83亿元，同比下降15.07%，扣非后归母净利润为32.38%，同比下降16%，符合业绩预告。公司上半年毛利率为33.53%，同比提高2.92个百分点，或与商品结构调整，及有税商品销售额占比下降有关。

■ **岛内市场发展不均衡，口岸业务较快修复。**分业务构成来看，三亚市内免税店实现营业收入119.86亿元，同比下降28.97%；海口免税城实现营业收入30.43亿元，归母净利润为亏损4.31亿元（未披露同比数据）；日上上海实现营业收入85亿元，同比上升3.70%，归母净利润为3.10亿元，同比增长3599.41%。2024年上半年，三亚凤凰国际机场的旅客吞吐量为1,088.9万人次，同比下降3.2%；海口美兰国际机场的旅客吞吐量为1,449.4万人次，同比增长20.3%。离岛免税销售额下降，但内部有所分化。日上上海归母净利润大幅增长，主要系口岸业务恢复。

■ **市内免税政策落地，中免有望受益。**财政部、文旅部和海关总署等五部门研究完善了《市内免税店管理暂行办法》，自2024年10月1日起施行。《暂行办法》将19家市内免税店和外汇商品免税店转型为市内店，并在广州等8个城市新设一家市内免税店。根据《暂行办法》，首批转型的19家市内免税店均由中免控股或持股，预计市内免税政策实施后中免受益最大。

■ **给予公司“增持”的投资评级。**公司是国内免税龙头，离岛免税阶段性走弱导致业绩承压，但免签朋友圈扩容和144小时过境免签政策带动出入境游火热，口岸业务恢复较快，市内免税政策落地对公司利好最为直接。预计公司2024/2025年的每股收益分别为3.48/3.70元，当前股价对应PE分别为17.53/16.48倍，给予公司“增持”的评级。

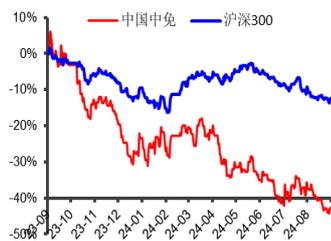
■ **风险提示：**行业竞争加剧、自然灾害影响客流、汇率大幅波动、业绩增速低于预期等。

主要数据

2024 年 9 月 2 日

收盘价(元)	61.01
总市值(亿元)	1262.21
总股本(亿股)	20.69
流通股本(亿股)	19.52
ROE(TTM)	11.39
12月最高价(元)	115.92
12月最低价(元)	58.25

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）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	67,540	64357	68,390	73379
营业总成本	58,512	55226	58,337	63490
营业成本	46,049	43,113	45,185	49,599
营业税金及附加	1644	1567	1665	1786
销售费用	9421	8366	8891	9539
管理费用	2208	2253	2394	2348
财务费用	(869)	(129)	144	154
研发费用	58	56	59	63
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(638)	0	0	0
营业利润	8677	9395	10297	10132
加：营业外收入	11	11	11	12
减：营业外支出	43	32	43	43
利润总额	8646	9374	10265	10100
减：所得税	1379	1547	1848	1212
净利润	7266	7828	8417	8888
减：少数股东损益	553	626	758	764
归母公司所有者的净利润	6714	7201	7659	8124
摊薄每股收益(元)	3.25	3.48	3.70	3.93
PE（倍）	18.80	17.53	16.48	15.54

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