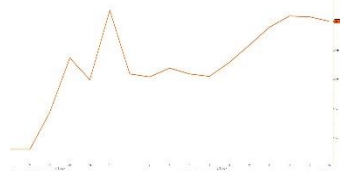


中國中免(1880.HK)

海南陸續解封，料離島店銷情會復甦



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	180.10
H 股市值 (億港元)	185.1
52 周高位	183.90
52 周低位	120.00

*截至 9 月 16 日

公司簡介

- 中國中免(1880)為全球最大的旅遊零售運營商，專注為境內外旅客和中高端客戶銷售優質的免稅和有稅商品。公司還從事以免稅業務為核心的商業綜合體投資開發業務。
- 截至 2022 年 6 月底止，公司在全國 30 多個省、市、自治區、特別行政區和柬埔寨等地設立了涵蓋機場、機上、邊境、外輪供應、客運站、火車站、外交人員、郵輪和市內九大類型的約 200 家免稅店，覆蓋超過 100 個城市。

1H22 財務資料摘要

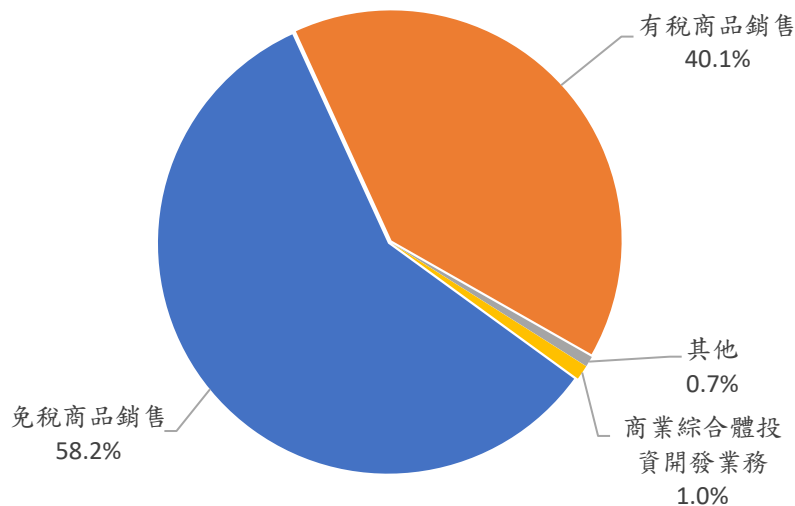
人民幣(億元)	
營業收入	276.5
按年變動(%)	-22.2
營業利潤	53.0
按年變動(%)	-37.8
歸母淨利潤	39.4
按年變動(%)	-26.5

H 股股東資料

持股	
新加坡政府投資	10.0%
Canada Persion Plan Investment	9.3%
Abrdn plc	9.3%

來源: 彭博

1H22 收入分布

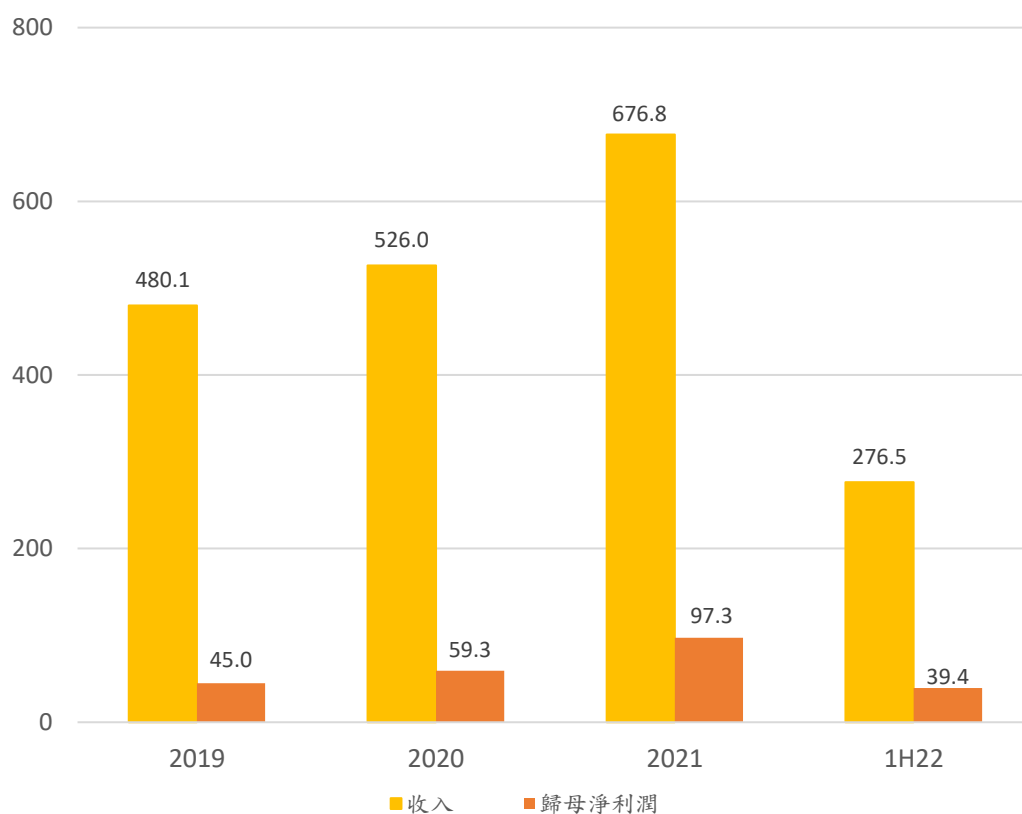


來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 海南三亞經過連續 40 天的全域臨時靜態管理，於 9 月 15 日(周四)起，開放超級市場、理髮店、餐廳等場所，准許外賣、速遞經營，以及恢復巴士、的士等正常通行。全球最大旅遊零售營運商中國中免(1880)於線上互動平台上表示，旗下三亞鳳凰機場免稅店、海口美蘭機場免稅店、海口日月廣場免稅店已恢復營業。

(億港元)



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 今年上半年，國內新冠疫情在多地爆發，對出行人數和旅遊收入均帶來衝擊。根據文化和旅遊部數據顯示，國內旅遊總人次同比下跌 22.2%至 14.6 億人民幣；國內旅遊收入下跌 28.2%至 1.2 萬億人民幣。從第二季末，上海開始復工復產，加上多地向民眾發放消費券，有利跨省旅遊開始復甦。
- 截至今年 6 月底止之中期業績，中國中免收入按年下跌 22.2%至 276.5 億人民幣；歸屬於上市公司股東淨利潤同比下跌 26.5%至 39.4 億人民幣。單季第二季，收入按年下跌 37.5%至 108.9 億人民幣；歸屬於上市公司股東淨利潤同比減少 45.2%至 13.7 億人民幣。毛利率方面，上半年整體毛利率按年減少 4.35 個百分點至 34.0%，與 2021 年下半年比較，毛利率上升 5.5 個百分點，主要是公司縮減折扣力度。

業務前景

- 攜程於9月15日發布的《2022年國慶預測報告》指出，近一周預計出遊的訂單量，較上周增長超過六成，提前兩個星期預訂以長線遊為主，佔訂單量近六成。剛過去的中秋節，儘管旅遊人數及收入均同比錄得跌幅，但相比端午節、五一黃金周，出行人數跌幅已有所收窄，預計隨著多地疫情緩和，國內旅遊市場會持續復甦。
- 目前到訪海南三亞的旅客要每兩天做一次核酸檢測，而進入三亞亦需要持有48小時內之核酸陰性證明，可能窒礙民眾到訪海南的意慾。憧憬稍後當地政府進一步放寬防疫限制，吸引更多民眾到該省旅行，對中國中免離島店銷情產生正面影響。公司正在海南省建設海口國際免稅城，有望在今年內開幕，進一步完善在海南省免稅市場的布局。

風險因素

- 疫情反覆，致出行意慾下滑
- 匯兌風險
- 新項目開業進度不似預期

投資建議

- 綜合而言，中國中免上半年業績受到疫情拖累，預計內地疫情逐漸緩和，將刺激民眾於國慶长假期的出遊意慾。不過，海南省剛宣布解封，相信對離島店業務提振有限，其復甦步伐視乎地方政府進一步放寬旅遊限制的時間表。公司最新獲深交所調入港股通標的名單，中長線有利提高流動性，建議待股價調整至160至170元區間收集。

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk