

市值管理面面观

中国中免：深挖“免税一哥”护城河

本报记者 向炎涛

近年来，国家和地方政府持续加码促消费政策，全力推动国内消费潜力释放。在此背景下，免税消费凭借政策支持优势，通过降低商品价格、激发消费意愿、吸引海外消费回流等途径，在提振消费方面成效显著，已成为我国旅游零售领域的重要组成部分。

作为全球免税行业龙头，中国旅游集团中免股份有限公司(以下简称“中国中免”)紧跟政策导向，创新运营模式，探索出一条旅游零售高质量发展路径。近日，《证券日报》记者走进中国中免，探求公司如何通过构筑竞争力护城河，不断提升价值创造能力，进而实现公司估值的重塑。

深度布局海南市场

作为中国免税消费的标杆项目，位于海南省三亚市的中国中免旗下CDF三亚国际免税城(以下简称“免税城”)，自2014年开业以来发展至今，已成为中国品牌最多、最全的免税购物中心。这里汇聚了900余个国际奢侈品牌，截至2024年6月份，累计免税销售额超1600亿元。

凭借强大的品牌吸引力和消费潜力，免税城已成为全球奢侈品牌布局的重要阵地。通过引入一批品牌的特色首店、旗舰店，中国中免形成了“头部品牌引流+长尾品牌补充”的正向循环，其中不少品牌的单店销售额在全球旅游零售市场排名第一。

同时，免税城借鉴SKP等高端商场的经验，将会员服务、差异化定价、沉浸式活动融入运营，推动零售从“货架销售”向“社交化体验”转型。

“中国中免的渠道优势、供应链能力和高端客群资源，是品牌合作的核心吸引力。”蔻驰中国旅游零售及海南业务高级总监侯晓峰在接受《证券日报》记者采访时表示，免税城通过会员专属活动、娱乐互动等运营手段，将购物转化为一站式休闲体验，形成“线下场景化+线上高效化”的独特竞争力。

中信证券股份有限公司董事总经理、消费产业首席分析师姜妮在接受《证券日报》记者采访时表示，线下零售的整体价值正在回归，线下零售场景的重构，把零售从单纯的货架式商品销售转向体验性更强、注入社交属性的场景化销售，符合中国消费者当下精神娱乐消费升级的内在需求。



图① 顾客和员工共同参与CDF三亚国际免税城2025年新春活动
图② CDF三亚国际免税城庆典活动
图③ 中国中免旗下海口国际免税城全景

海南省作为我国重要的旅游目的地，凭借得天独厚的自然风光和政策优势，吸引了来自全国乃至全球的大量游客。随着海南自由贸易港建设工作的深入推进，各大免税经营主体纷纷在此布局，市场竞争日益激烈。

中国中免持续深耕海南市场，创新推出“免税+”购物体验，着力打造“文、商、体、旅”深度融合的发展新格局。根据公司2024年度业绩快报，中国中免在海南离岛免税市场的份额同比提升近2个百分点，进一步巩固了其市场领先地位。

打造核心竞争力

作为免税行业龙头企业，中国中免在大品牌供应商中的知名度高，积累了较强的品牌资源，CDF品牌在国人旅游购物市场具有较高的知名度。此外，公司还通过收购日上免税行(中国)有限公司、日上免税行(上海)有限公司、海南省免税品有限公司、中国港中旅资产经营有限公司，进一步提升了其在免税行业的品牌优势。

在姜妮看来，商业零售购物中

的核心竞争力体现在品牌授权、谈判、供应链效率、运营管理能力等方面。中国中免凭借先发优势、区位优势等积累了深厚的品牌合作关系，供应链持续投入实现了高效率运转，在全球免税行业竞争格局中保持领先。

免税城曾连续多年保持单店近300亿元的年销售规模，并于2021年取得了最高355亿元的销售业绩，单店销售额在各类零售业态排名中均表现突出。“这是公司核心竞争力的体现，也是不断强化公司品牌合作生态的基础。”姜妮说。

中国中免有关负责人告诉《证券日报》记者，目前，公司已经和1400多个全球知名品牌“牵手”，拥有近40万个SKU(最小存货单位)、品牌、品类矩阵丰富。许多品牌更是把“全球最大旗舰店”“独家首发款”放在了“中国中免”。

在供应链优势方面，中国中免在大连、青岛、上海、深圳、三亚、中国香港、北京和海口设立了覆盖全国的8大海关监管物流中心，它们就像是“超级中转站”，大幅缩短了商品从国外到门店的时间。去年，意大利米兰直飞海口定班货运航线正式开通，免税精品运输时长缩短至两天，时效性和安全性显著提升。

与此同时，中国中免在海南试点“一盘货”模式，从中央仓库一

向门店调配货物，保证物流畅通，既能有效解决门店实际采购同销售情况不匹配的矛盾，还能进一步降低库存，从而有效提高运营效率并降低运营成本。

高效的供应链和运营离不开中免数据中心这个“聪明的大脑”。据介绍，中国中免通过整合中免数据中心，实现了统一数据仓库、数据标准、数据安全治理，支撑公司精细化管理和运营。

例如，会员系统可以记录消费者的购物喜好，在消费者下次进店或线上选购时能进行“猜你喜欢”的优惠推送，实现精准推荐。

与此同时，数据还能“指挥”运营：哪款口红卖爆了？哪个时段客流量大？系统实时分析，快速调整库存和促销策略，让商场永远“踩中”消费者的兴趣点。

有序推进海外业务布局

2024年8月份，随着国家新增8个市内免税店试点城市，中国中免成功中标深圳、广州等6个城市的经营权，全国市内免税店总数增至13家。公司表示，此举将推动“免税+有税”“线下+线上”新零售模式落地，进一步引导海外消费回流。

海外市场方面，中国中免积极响应国家共建“一带一路”倡议，有序推进海外市场业务布局。截至

目前，公司已在新加坡、日本、柬埔寨、斯里兰卡等地布局门店，重点市场实现突破。

“一直以来，中国消费者在高端品牌上的消费力是全球市场争抢的目标。”姜妮告诉记者，目前，我国已经建立了完善、全面的免税渠道，包括海南离岛免税、机场、口岸、市内免税店，且仍在不断完善，这有助于吸引消费回流，满足消费者的更多需求。伴随着中国消费者的全球流动，中国入境市场的全面打开，旅游零售市场潜力和增长空间明确。

姜妮认为，对于中国中免来说，可以进一步“走出去”，承接中国游客的海外消费需求，进一步打造全球运营能力。相信伴随着中国核心竞争力的不断巩固和经营表现的长期稳健，公司估值将会逐步提升。

中国中免相关负责人向记者表示：“公司将持续聚焦主业，做大存量，突破增量，通过提升经营效率和盈利能力来夯实发展根基。同时，公司也会加强信息披露的规范性和透明度，主动与投资者保持密切沟通，并通过多元化措施提升公司投资价值，让市场表现更真实地反映企业质量。此外，公司高度重视中小股东的合法权益，提升中小股东获得感和参与感是我们今年工作的重点。”

公司供图

A股锂电池板块 2024年业绩分化 反映市场竞争仍激烈

本报记者 李婷 冯雨瑶

2024年以来，锂电池行业竞争加剧，行业转型升级、短期内结构性产能过剩及“去库存”阵痛并存，行业内企业纷纷通过加大研发投入、创新商业模式等手段保持自身的市场竞争优势。

同花顺数据显示，截至2月27日，A股市场31家锂电池上市公司中已有23家企业发布了2024年业绩预告。其中，14家企业预盈，9家预亏，行业整体显现触底回升迹象。

多家锂电池上市公司披露的业绩预告显示，报告期内，锂电池产业下游应用不断拓宽，市场规模的增长为企业业绩增长奠定了基础。与此同时，原材料价格波动、持续的产能释放，市场竞争加剧也给企业经营带来了压力。

下游应用场景拓宽

数据显示，上述14家预盈企业中，宁德时代新能源科技股份有限公司(以下简称“宁德时代”)预计报告期内实现归母净利润(上限)530亿元，暂居首位。此外，江苏蔚蓝锂电芯集团股份有限公司预计报告期内实现归母净利润(上限)同比增长超过200%。

深圳市豪鹏科技股份有限公司预计2024年实现归母净利润同比增长70.98%至118.07%。资料显示，公司主营业务为锂电池、镍氢电池研发应用。其中，公司在AI(人工智能)终端硬件应用领域的战略布局已初见成效。公司表示已在AI眼镜、AI玩具、AI耳机及助听器等领域进行了布局，今年将陆续实现产品量产。

作为锂电池正极材料龙头企业，厦门厦钨新能源材料股份有限公司(以下简称“厦钨新能”)2024年实现新能源材料产品销量约为10.24万吨。其中，随着AI的逐步普及以及3C产品创新，公司磷酸铁锂实现销量约4.62万吨，同比增长33.52%。在三元材料方面，公司凭借高电压、高功率的技术优势，不断拓展纯电、混动增程及低空经济应用领域，公司三元材料实现销量约5.14万吨，同比增长37.32%。

“公司与知名消费电子企业合作研发的创新结构NL正极材料，目前已经小批量出货，下一步有望推动行业正极材料革新。”一位接近厦钨新能的内部人士对《证券日报》记者透露，该正极材料有望在消费领域替代部分磷酸铁锂，未来或在动力电池领域实现放量，并在人工智能、低空经济应用场景领域将打开想象空间。

黄河科技学院客座教授张翔向《证券日报》记者表示，人形机器人等新应用场景有望给锂电池企业打开全新的市场空间。目前锂电池上游原材料价格总体仍然承压，上游材料加工环节业绩承压，但环比数据正在逐步改善。预计2025年随着产业链洗牌结束，市场竞争力的不断巩固和经营表现的长期稳健，公司估值将会逐步提升。

头部企业“抢跑”新赛道

作为动力电池储能电池双料龙头，宁德时代在2024年积极推动创新，持续加大技术研发能力与产品竞争力，不断推出新产品、新技术，从而推动了业绩持续增长。

SNEResearch最新公布的数据显示，2024年宁德时代储能电池出货量达110GWh，同比增长48.6%。在技术创新方面，公司发布了全球首款5年功率容量零衰减储能系统，从储能电池供应商进一步向系统供应商转型。在动力电池方面，公司全球市场占有率达到37.9%，电池使用量连续第八年全球第一。

业内普遍认为，在全球市场，除中日韩以外的地区普遍存在产业链供给不足的问题，为中国锂电池企业提供了巨大的市场空间。

《证券日报》记者从宁德时代获悉，截至目前，公司已完成了全球6大研发中心、13大生产基地的布局。公司目前拥有三家“灯塔工厂”，在极限制造方面，公司已经将电池单体安全失效率降低至十亿分之一。在海外市场布局方面，公司首家海外工厂德国埃尔夫特工厂已于2023年投产，匈牙利德布勒森工厂目前也已投入运营，在国内锂电池产能“出海”方面持续领先。

值得一提的是，2024年下半年，宁德时代对机器人领域的布局引发了市场关注。从2024年底至2025年初，宁德时代联合创始人创办的柏睿资本接连对两家具身机器人公司进行了投资。

在固态电池布局进展方面，宁德时代表示，公司有望在2027年实现全固态电池的小批量生产。

相较于液态电池，固态电池在安全性能与能量密度上具有显著优势，有望解决新能源汽车在续航里程和安全性方面的两大核心难题。在张翔看来，固态电池将是锂电企业非常重要的一次转型升级。

年内130家公司公告称获回购增持贷款支持 涉及总金额超189亿元

本报记者 桂小笋

自从《关于设立股票回购增持再贷款有关事项的通知》发布以来，资本市场各方积极参与其中。同花顺数据显示，截至目前，今年共有130家A股上市公司发布了获得金融机构回购增持专项贷款支持的相关公告，合计金额超过189亿元。

接受《证券日报》记者采访的行业人士认为，这种现象背后既体现了企业对自身价值的深度认可，也释放出资本市场生态持续优化的积极信号，为市场长期健康发展注入强劲动能。

梳理公告可知，上市公司的相关方推出回购增持计划，主要基于对公司的信心和对未来发展的认可。

歌尔股份有限公司2月27日披露公告表示，公司控股股东基于对公司未来持续发展的信心及对公司长期投资价值的认可，同时对提振投资者信心，切实维护投资者利益，促进公司持续、稳定、健康发展，以股票增持专项贷款及自有资金通过集中竞价交易的方式增持

公司股份。

“在政策鼓励和融资成本走低的背景下，公司合理利用财务杠杆优化资本结构，既提升了资金使用效率，也强化了市值管理。”上海明伦律师事务所王智斌律师告诉《证券日报》记者，但上市公司也要及时发布进展内容，保证投资者的知情权。

部分推出回购计划的上市公司在股份回购后做出了股权激励或股份注销等安排。

例如，中国南玻集团股份有限公司(以下简称“南玻A”)于2月中

旬发布公告称，公司基于对未来发展的信心及对公司价值的认可，为增强投资者信心，有效维护广大投资者的利益、促进公司健康稳定长远发展，同时为建立和完善公司长效激励机制，充分调动公司员工的积极性和创造性，共同促进公司的长远发展，综合考虑公司的经营状况和财务状况，公司拟使用自有资金和自筹资金(含商业银行回购专项贷款等)部分A股、B股进行回购。而针对回购股份用途，南玻A表示，回购的A股股份将全部用于股权激励或员工持股计划；回购的

B股股份将全部予以注销。

“回购增持专项贷款规模的持续增加，展现出那些获得贷款的优质企业的高质量发展底气。随着新一轮科技革命和产业变革的推进，一批掌握核心技术、盈利模式清晰的上市公司正通过加大研发投入、优化股权结构等方式夯实核心竞争力。”工信部信息通信经济专家委员会委员盘和林向《证券日报》记者表示，政策引导、企业响应、金融赋能的多方协同，可以有效增强资本市场韧性，为长期资金入市创造更好的投资环境。

尽管2024年市场表现强劲，但2025年全球手机面板出货量增长或将有所放缓。TrendForce集邦咨询报告显示，由于新机需求稳定，预估2025年手机市场可能回归供需平衡，而二手市场需求预计将持稳或小幅下降，导致手机面板出货量同比减少3.2%至20.93亿片。

中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅向《证券日报》记者表示：“随着智能手机市场的逐渐饱和，新机需求预计将趋于稳定，二手市场也可能因消费者换机周期的延长而趋于平稳或略有下滑。因此，2025年全球智能手机面板出货量

市场景气度回升 A股面板公司2024年盈利普遍改善

本报记者 张文湘
见习记者 占健宇

2月26日，集邦咨询顾问(深圳)有限公司(以下简称“TrendForce集邦咨询”)发布的报告显示，2024年受手机新机销量增长等因素驱动，全球手机面板出货量同比增长11.4%至21.57亿片，达到近年高峰。

上述报告显示，2024年，国内面板厂商凭借中高端AMOLED(有源矩阵有机发光二极管)和低阶a-Si LCD(非晶硅液晶显示器)需求带动，快速扩大全球市占率至69.8%，2025年可能超过70%，将持续在全球智能手

机供应链中扮演关键角色。

北京群智信息技术咨询有限公司移动事业部资深分析师陈学诚向《证券日报》记者表示，2024年，随着全球经济逐步复苏，消费者需求也开始回暖。面板采购节奏的恢复，带动了全球相关面板出货量的大幅增加。

与此同时，多家面板上市公司去年业绩表现较为优异。Wind数据显示，截至2月27日，A股市场39家面板上市公司(按申万行业分类)当中，已有27家发布了2024年业绩预告或业绩快报。其中，15家公司预计报告期内实现净利润同

比增加、扭亏或减亏。

苏州天禄光科技股份有限公司(以下简称“天禄科技”)预计2024年实现净利润同比增长171.58%至239.47%；深圳中恒华发股份有限公司预计实现净利润同比增长64.89%至139.84%；京东方科技集团股份有限公司预计实现净利润同比增长104%至116%。

天禄科技表示，2024年下游面板行业景气度回升，推动公司导光板出货量企稳回升，营业收入和净利润均有所增长。同时，公司持续加大高毛利产品的市场推广力度，助力公司盈利能力持续提升。

尽管2024年市场表现强劲，但2025年全球手机面板出货量增长或将有所放缓。TrendForce集邦咨询报告显示，由于新机需求稳定，预估2025年手机市场可能回归供需平衡，而二手市场需求预计将持稳或小幅下降，导致手机面板出货量同比减少3.2%至20.93亿片。

中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅向《证券日报》记者表示：“随着智能手机市场的逐渐饱和，新机需求预计将趋于稳定，二手市场也可能因消费者换机周期的延长而趋于平稳或略有下滑。因此，2025年全球智能手机面板出货量

可能难以维持2024年的高增长态势，出现小幅下降的可能性较大。”

中国投资协会上市公司投资专业委员会副会长支培元向《证券日报》记者表示，中国面板企业近年来技术实力不断增强，已在多个先进技术上取得突破。此外，中国企业具备成本优势和完善的产业链配套支持，能够快速响应市场需求。国内庞大的消费市场也为企业提供了较大的发展空间，通过不断提升技术和产品质量，满足国内外客户需求，中国手机面板企业在2025年有望进一步巩固和扩大在全球市场的份额。

更多精彩内容，请见——

证券日报新媒体



证券日报之声