

商贸零售

2026年04月03日

中国中免 (601888)

——四季度归母净利润同比大增，渠道拓展持续优化

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月03日

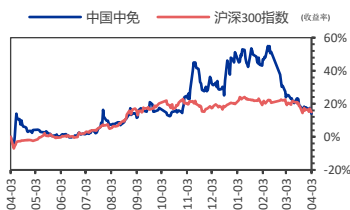
收盘价(元)	68.92
一年内最高/最低(元)	99.81/54.75
市净率	2.6
股息率%(分红/股价)	1.89
流通A股市值(百万元)	134,565
上证指数/深证成指	3,880.10/13,352.90

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年12月31日

每股净资产(元)	26.81
资产负债率%	18.48
总股本/流通A股(百万)	2,078/1,952
流通B股/H股(百万)	-/125

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中国中免(601888)点评：海南免税销售额企稳回升，政策空间红利优化》

2025/11/03

《中国中免(601888)点评：一季度降幅收窄，关注市内免税及封关影响》

2025/05/11

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公布25年年度报告，四季度归母净利润同比大幅增长。**据公司公告，2025年四季度公司实现营业收入138.31亿元，同比+2.81%，归母净利润5.34亿元，同比大增53.59%。全年来看，2025年实现营业收入536.94亿元，同比-4.92%；实现归母净利润35.86亿元，同比-15.96%；经营活动产生的现金流量净额60.59亿元，同比-23.69%。
- **海南正式封关运作，离岛免税销售大幅受益。**据海口海关公布数据，2025年海南省接待国内外游客1.06亿人次，同比增长9.1%，游客总花费2254.32亿元，同比增长10.5%；同期海南离岛免税购物金额304亿元，同比下降1.8%，人均消费同比增长21%。2025年9月以来海南离岛免税购物金额同比持续转正，且自2025年12月18日全岛封关启动至2026年1月17日，离岛免税购物金额达48.6亿元，同比增长46.8%。公司年报披露，公司通过“免税+文旅”深度融合、引入热门IP及联动消费券等方式，推动海南区域销售额企稳回升，离岛免税市场份额实现增长。
- **市内免税、口岸免税与海外业务加快布局，推进收购DFS大中华区零售业务。**据公司公告，2025年间公司13家取得经营权的市内免税店均已实现开业或运营，创新打造三位一体运营模式；公司成功中标上海浦东、虹桥、北京首都、广州白云等16个免税店经营权项目，进一步夯实核心口岸布局。据公司公告，公司于2026年1月公告推进收购DFS大中华区零售业务，并与LVMH签订战略合作备忘录，此次收购有利于公司快速建立优势，持续深耕中国香港和中国澳门市场，2025年公司在两地新设3家门店，进一步增强了竞争力。此外，公司首次进入越南市场并斩获河内、富国机场10年供货协议，海外业务持续推进。我们认为，公司“海南+口岸+市内+海外”渠道体系正持续完善，收购将进一步打开未来增长空间。
- **持续提升股东回报，分红力度彰显信心。**据公司公告，公司已实施2025年前三季度利润分配方案，每10股派发现金红利2.50元；同时董事会审议通过2025年度利润分配预案，拟每10股再派4.50元，预计2025年全年现金分红金额合计14.52亿元，占2025年度归母净利润的40.50%。公司维持较高比例分红，持续释放积极信号。
- **投资分析意见：**我们认为，1)海南正式封关拉动离岛免税业务快速增长，春节期间销售亮眼，为离岛免税打开长期成长空间；2)公司与LVMH战略合作进一步优化公司供应链，并购打开中国香港、中国澳门及海外市场增量空间；3)市内免税政策逐步落地，品类扩大、权限放宽等举措有望持续加速业绩增长，同时考虑到公司四季度业绩超预期，边际改善明显，我们上调公司2026-2027年归母净利润预测至50.15/59.97亿元（前值49.06/59.8亿元），新增2028年预测为72.22亿元，对应26-28年PE分别为29/24/20倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**终端转化率不及预期，市内免税政策不及预期，海南离岛免税竞争加剧风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	56,474	53,694	60,932	67,438	75,475
同比增长率(%)	-16.4	-4.9	13.5	10.7	11.9
归母净利润(百万元)	4,267	3,586	5,015	5,997	7,222
同比增长率(%)	-36.4	-16.0	39.8	19.6	20.4
每股收益(元/股)	2.06	1.73	2.41	2.89	3.48
毛利率(%)	32.0	32.8	32.5	32.5	32.7
ROE(%)	7.7	6.5	8.4	9.4	10.4
市盈率	34	40	29	24	20

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	56,474	53,694	60,932	67,438	75,475
其中：营业收入	56,474	53,694	60,932	67,438	75,475
减：营业成本	38,385	36,109	41,141	45,534	50,803
减：税金及附加	1,268	1,262	1,371	1,585	1,736
主营业务利润	16,821	16,323	18,420	20,319	22,936
减：销售费用	9,063	8,684	8,896	9,711	10,567
减：管理费用	1,989	2,204	2,163	2,360	2,528
减：研发费用	20	90	30	34	75
减：财务费用	-923	-777	-495	-559	-668
经营性利润	6,672	6,122	7,826	8,773	10,434
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	3	-4	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-742	-879	-753	-791	-808
加：投资收益及其他	222	15	80	80	80
营业利润	6,178	5,304	7,202	8,086	9,731
加：营业外净收入	-30	3	-19	-30	-30
利润总额	6,148	5,307	7,183	8,056	9,701
减：所得税	1,286	1,618	1,791	1,607	1,936
净利润	4,862	3,690	5,392	6,449	7,765
少数股东损益	595	103	377	451	544
归属于母公司所有者的净利润	4,267	3,586	5,015	5,997	7,222

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。