



海南业务如期回升，关注复苏持续性

—— 公司业绩点评

2026年04月30日

核心观点

- **事件:** 1Q26公司实现营收169亿元/同比+1%，归母净利润23.5亿元/同比+21%，扣非归母净利润23.4亿元/同比+21%。
- **一季度海南快速增长抵消机场渠道重新招标影响。** 受益于海南封关政策效应及春节超长假期，1Q26公司海南离岛免税销售延续复苏趋势，整体营收同比+28.3%，好于海南全岛免税销售增速（同比+25%）。机场渠道受上海机场、北京机场免税店重新招标带来的转场及重装影响，预计损失部分销售，但考虑到机场免税渠道较低的净利率，预计对公司整体利润影响有限。同时，受益于Q1两场免税店已完成高效转场和顺利开业，公司于核心机场渠道运营能力进一步提升，预计将对Q2开始公司收入形成有效支撑。此外，公司全资子公司收购DFS大中华区零售业务事项已完成交割，未来公司将完成对大中华区高端零售渠道的完整布局，且公司与LVMH集团及Miller家族通过股份深度绑定，将有利于公司国际化布局和品牌协同能力的进一步增强。
- **1Q26毛利率改善趋势延续，经营杠杆显著释放。** 1Q26公司毛利率为33.6%/同比+0.7pct，预计主要受离岛免税化妆品折扣收窄、精品销售占比提升及扣点类黄金产品销售增长影响，此外一季度人民币汇率升值预计也开始对毛利率产生正向推动。费用端，1Q26公司销售费用率/管理费用率分别为12.1%/4.1%，同比-1.0pct/+0.3pct，其中销售费用率主要受机场渠道重新招投标影响有所下降。同时，由于Q1主要营收来自海南以及日上不再运营核心机场渠道业务，1Q26公司所得税率及少数股东损益对归母净利润均产生正向影响，综合上述因素公司Q1扣非归母净利率13.8%/同比+2.2pct。
- **投资建议:** 预计2026-28年公司归母净利52.3亿、60.3亿、67.6亿元，对应PE估值为28X/24X/22X。公司作为国内高端消费渠道的定位将在全面完成对DFS后进一步强化，同时公司亦持续推动大中华区以外地区的业务扩张，目前已进入越南市场，斩获越南河内、富国机场10年供货协议，并同步推动国货精品出海，成功签署多个头部国潮品牌海外代理权，在港澳、东南亚、日本等区域实现业务突破，维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 免税销售复苏进展低于预期的风险；宏观经济波动的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	53,694	56,868	62,555	68,811
收入增长率%	-4.92	5.9%	10.0%	10.0%
归母净利润(百万元)	3,586	5,228	6,027	6,755
利润增长率%	-15.96	45.8%	15.3%	12.1%
毛利率%	32.75	32.9%	33.1%	33.2%
摊薄EPS(元)	1.73	2.52	2.90	3.25
PE	41.06	27.97	24.26	21.65

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

中国中免（股票代码：601888）

推荐 维持评级

分析师

顾熹闻

☎：18916370173

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

市场数据

2026年04月29日

股票代码	601888
A股收盘价(元)	65.95
上证指数	4,107.51
总股本(万股)	207,780
实际流通A股(万股)	195,248
流通A股市值(亿元)	1,288

相对沪深300表现图

2026年04月29日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河社服】公司点评_中国中免(601888.SH)：业绩复苏，关注离岛免税恢复进展+海外业务扩张
2. 【银河社服】公司点评_中国中免(601888.SH)：携手DFS+LVMH，高端复苏+国货出海平台逻辑强化
3. 【银河社服】公司点评_中国中免(601888.SH)：海南经营触底，市内政策优化有望贡献增量

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	56,226	61,828	66,396	72,103
现金	33,781	38,386	41,086	44,724
应收账款	73	87	85	97
其它应收款	1,862	1,312	1,541	1,890
预付账款	839	707	888	965
存货	15,302	16,968	18,428	20,058
其他	4,369	4,369	4,369	4,369
非流动资产	18,757	18,507	18,167	17,729
长期投资	3,556	3,556	3,556	3,556
固定资产	6,280	6,592	6,562	6,324
无形资产	1,984	2,064	2,136	2,199
其他	6,938	6,295	5,913	5,651
资产总计	74,983	80,335	84,564	89,832
流动负债	9,647	11,310	11,744	12,745
短期借款	227	227	227	227
应付账款	3,948	4,705	4,950	5,378
其他	5,472	6,378	6,567	7,140
非流动负债	4,210	4,210	4,210	4,210
长期借款	2,849	2,849	2,849	2,849
其他	1,362	1,362	1,362	1,362
负债总计	13,857	15,520	15,955	16,956
少数股东权益	5,656	5,818	6,004	6,213
归属母公司股东权益	55,469	58,997	62,605	66,664
负债和股东权益	74,983	80,335	84,564	89,832

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6,059	7,209	6,049	7,271
净利润	3,690	5,390	6,213	6,963
折旧摊销	1,314	1,193	1,299	1,394
财务费用	116	0	0	0
投资损失	69	-21	-5	19
营运资金变动	-493	-626	-1,090	-853
其他	1,363	1,273	-368	-252
投资活动现金流	-3,480	-904	-930	-937
资本支出	-1,220	-925	-935	-918
长期投资	-2,280	0	0	0
其他	19	21	5	-19
筹资活动现金流	-3,182	-1,700	-2,419	-2,696
短期借款	-6	0	0	0
长期借款	282	0	0	0
其他	-3,458	-1,700	-2,419	-2,696
现金净增加额	-1,034	4,605	2,700	3,639

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	53,694	56,868	62,555	68,811
营业成本	36,109	38,187	41,880	46,000
税金及附加	1,262	1,333	1,447	1,607
销售费用	8,684	9,099	9,884	10,803
管理费用	2,204	2,445	2,627	2,821
研发费用	90	114	125	138
财务费用	-777	-676	-768	-822
资产减值损失	-879	-2	-3	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	62	150	145	141
营业利润	5,304	6,513	7,501	8,400
营业外收入	77	32	39	50
营业外支出	74	52	55	60
利润总额	5,307	6,494	7,486	8,390
所得税	1,618	1,104	1,273	1,426
净利润	3,690	5,390	6,213	6,963
少数股东损益	103	162	186	209
归属母公司净利润	3,586	5,228	6,027	6,755
EBITDA	5,845	7,011	8,017	8,962
EPS (元)	1.73	2.52	2.90	3.25

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-4.9%	5.9%	10.0%	10.0%
营业利润增长率	-14.1%	22.8%	15.2%	12.0%
归母净利润增长率	-16.0%	45.8%	15.3%	12.1%
毛利率	32.8%	32.9%	33.1%	33.2%
净利率	6.9%	9.5%	9.9%	10.1%
ROE	6.5%	8.9%	9.6%	10.1%
ROIC	4.8%	6.9%	7.6%	8.1%
资产负债率	18.5%	19.3%	18.9%	18.9%
净资产负债率	22.7%	23.9%	23.3%	23.3%
流动比率	5.83	5.47	5.65	5.66
速动比率	3.70	3.52	3.64	3.67
总资产周转率	0.71	0.73	0.76	0.79
应收账款周转率	770.61	711.89	728.42	756.18
应付账款周转率	8.37	8.83	8.67	8.91
每股收益(元)	1.73	2.52	2.90	3.25
每股经营现金流(元)	2.92	3.47	2.91	3.50
每股净资产(元)	26.70	28.39	30.13	32.08
P/E	41.06	27.97	24.26	21.65
P/B	2.65	2.48	2.34	2.19
EV/EBITDA	20.27	16.10	13.74	11.89
PS	2.74	2.57	2.34	2.13

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		