

商贸零售

2026 年 04 月 30 日

中国中免 (601888)

——一季报增速强劲，品牌供给与渠道布局持续升级

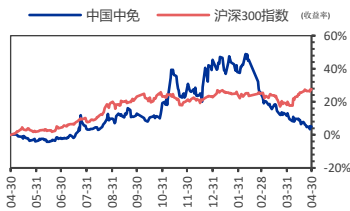
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2026 年 04 月 30 日	
收盘价 (元)	65.62
一年内最高/最低 (元)	99.81/58.79
市净率	2.4
股息率% (分红/股价)	1.98
流通 A 股市值 (百万元)	128,121
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据： 2026 年 03 月 31 日	
每股净资产 (元)	27.89
资产负债率%	25.54
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 26 年度一季报，业绩符合预期。**据公司公告，2026 年一季度公司实现营业收入 169.06 亿元，同比+0.96%，归母净利润 23.48 亿元，同比+21.18%，延续高速增长趋势。
- **海南业务高增延续，离岛免税新政强化成长弹性。**公司充分把握海南离岛免税新政实施及全岛封关机遇，持续深化海南自贸港业务布局，据公司公告，报告期内海南地区实现营业收入 125.85 亿元，同比+28.26%；春节期间海南区域各门店人气与销售同步提升，三亚国际免税城单日最高销售额突破 2 亿元，单日最高客流量达 9.2 万人次。公司全资子公司已完成 DFS 大中华区零售业务收购交割，境外业务布局进一步拓展。
- **品牌供给持续扩容，差异化新品提升免税消费体验。**据公司公告，公司已完成向 LVMH 集团、Miller 家族增发 H 股股份，正式确立三方在全球旅游零售领域的合作伙伴关系，国际化布局和品牌协同能力进一步增强。据公司官方公众号，中国中免 26Q1 以来持续引入差异化品牌，瑞士 Swatch 全系列店、周六福免税首店、法国传奇香氛蜡烛品牌 Trudon 等相继落地国际免税城，爆款产品持续推出。公司积极铺设快闪店业态，雅诗兰黛快闪店邀请邵子恒担任一日店长，2 月海鸥表快闪店限时开启，4 月法国科兰黎“夏日亮白限时快闪店”启幕，持续拉动客流，提升消费体验。
- **线下渠道扩张，口岸免税运营能力持续强化。**据公司官方公众号，2026 年以来公司机场免税渠道持续推进升级，cdf 上海机场免税店于 26 年 1 月盛大启幕，北京首都国际机场 3 号航站楼出入境免税店于 2 月正式挂牌营业，公司在核心国际航空枢纽渠道进一步扩张。北京首都机场 T3 免税店总面积达 1 万平方米，覆盖国际出境隔离区及入境区，涵盖香化、精品、酒水、食品等多品类，依托公司与全球约 1600 个知名品牌的合作资源，后续有望推出中免定制、独家发售及限量版产品。
- **投资分析意见：**我们认为，公司 26Q1 业绩延续强劲增长势头，收入端在高基数下保持稳健，利润端在海南业务高增、品牌供给优化和渠道运营提效带动下实现较快增长。展望后续，1) 海南离岛免税新政落地及全岛封关预期有望持续释放政策红利，春节期间三亚国际免税城销售和客流表现亮眼；2) 公司与 LVMH 集团、Miller 家族战略合作落地，有望进一步强化全球品牌资源、供应链能力和高端消费品类优势；3) 上海机场、北京首都机场 T3 等核心口岸渠道相继升级开业，公司“离岛+口岸+市内+境外”多渠道布局持续完善，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 50.15/59.97/72.22 亿元，对应 26-28 年 PE 分别为 27/23/19 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

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	53,694	16,906	60,932	67,438	75,475
同比增长率 (%)	-4.9	1.0	13.5	10.7	11.9
归母净利润 (百万元)	3,586	2,348	5,015	5,997	7,222
同比增长率 (%)	-16.0	21.2	39.8	19.6	20.4
每股收益 (元/股)	1.73	1.14	2.41	2.89	3.48
毛利率 (%)	32.8	33.6	32.5	32.5	32.7
ROE (%)	6.5	4.1	8.4	9.4	10.4
市盈率	38		27	23	19

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	245	65	130	104	104
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。