

中国中免 (601888.SH)

强烈推荐 (维持)

26Q1 收入持平利润稳增，海南贡献增长机场承压

中国中免公司发布 2026 年一季报，一季度实现营业总收入 169.06 亿元，YoY+0.96%；归母净利润 23.48 亿元，YoY+21.18%；扣非归母净利润 23.37 亿元，YoY+20.76%。26Q1 公司毛利率提升，费用控制显效，净利率改善。

□海南业务高速增长，机场渠道处于调整期。26Q1 公司实现收入 169.06 亿元/yoy+0.96%，其中海南地区实现营业收入 125.85 亿元，同比增长 28.26%，受益于海南自贸港封关与离岛免税新政策；其他机场渠道收入约 43 亿元，同比下滑 62%，主要是因为北京上海机场免税店到期，部分经营权外落王府井和 Avolta，叠加一季度机场门店处于过渡期，此外日上线上业务同比大幅缩水。

□毛利率提升，费用控制显效，净利率改善。2026Q1 公司毛利率为 33.63%/yoy+0.65pcts，公司盈利能力稳中有升，我们认为或与产品结构优化、折扣减少、人民币汇率优化、采购成本下降有关，但也受到北上机场免税店处于过渡期的负面影响。费用端，2026Q1 公司销售费率/管理费率/财务费率分别为 12.06%/2.69%/-1.01%，同比各-1.06/+0.16/+0.2pcts，销售费用的下降主要得益于机场业务的减少和佣金的优化；2026Q1 公司所得税率同比降低 3.16pcts。

综合影响下，营业利润为 27.93 亿元/yoy+10.89%，所得税率为 15.21%/yoy-3.16pcts，归母净利润 23.48 亿元/yoy+21.18%，扣非归母净利润为 23.37 亿元/yoy+20.76%，主要是海南业务增长带来的利润增量。

□投资建议：受益于海南自贸港政策和海南省政府补贴，2026 年中免海南收入有望高增长，后续海棠湾三期项目将进一步强化闭环优势；京沪机场转场后租金优化、业绩有望逐步改善；线上平台矩阵化运营提升效率；叠加人民币汇率升值，公司利润率有望改善。预计公司 2026 年/2027 年归母净利润 49.5 亿元/58.8 亿元，给予“强烈推荐”评级。

□风险提示：消费下行风险，政策风险，行业竞争加剧，汇率风险

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	56474	53694	54998	61518	68708
同比增长	-16%	-5%	2%	12%	12%
营业利润(百万元)	6178	5304	6668	7786	8827
同比增长	-29%	-14%	26%	17%	13%
归母净利润(百万元)	4267	3586	4968	5843	6658
同比增长	-36%	-16%	39%	18%	14%
每股收益(元)	2.06	1.73	2.40	2.82	3.22
PE	31.8	37.9	27.3	23.2	20.4
PB	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6

资料来源：公司数据、招商证券

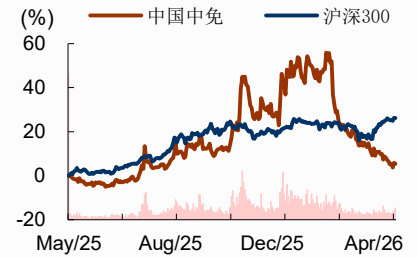
消费品/商业  
目标估值：NA  
当前股价：65.62 元

基础数据

总股本 (百万股)	2078
已上市流通股 (百万股)	1952
总市值 (十亿元)	136.3
流通市值 (十亿元)	128.1
每股净资产 (MRQ)	27.9
ROE (TTM)	6.9
资产负债率	25.5%
主要股东	中国证券金融股份有限公司
主要股东持股比例	1.17%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	-10	7
相对表现	-15	-14	-20



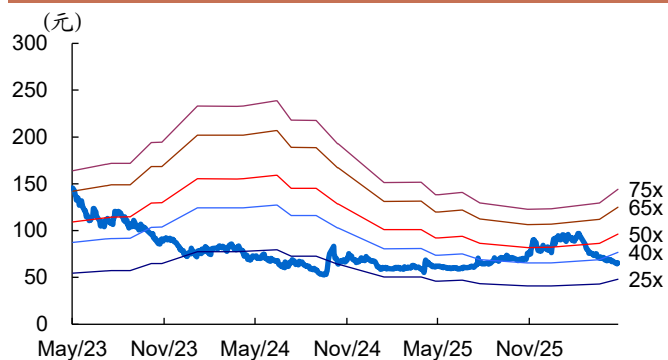
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《中国中免 (601888) —25Q4 业务结构变化影响毛利，扣非利润大幅提升》2026-04-02
- 《中国中免 (601888.SH) ——海南新政叠加封关利好，中免 Q4 有望回到增长通道》2026-01-20
- 《中国中免 (601888) ——海南业务盈利承压，市内店政策提供新增量空间》2025-04-01

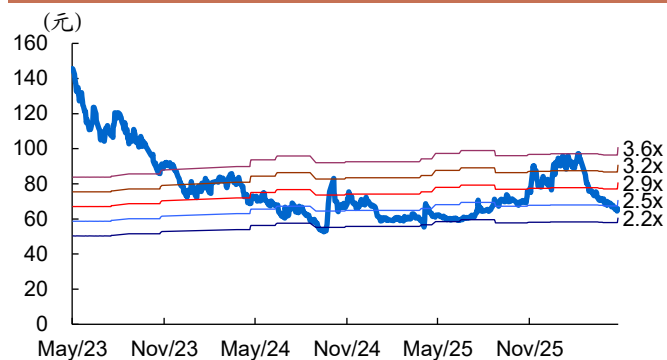
丁浙川 S1090519070002  
dingzhechuan@cmschina.com.cn  
李秀敏 S1090520070003  
lixiumin1@cmschina.com.cn

图 1: 中国中免历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中国中免历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	55960	56226	56250	59228	62712
现金	34817	33781	33919	34671	35720
交易性投资	0	1	2	3	4
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	67	73	113	126	141
其它应收款	909	1862	1008	1127	1259
存货	17348	15302	15761	17528	19471
其他	2820	5206	5448	5773	6119
<b>非流动资产</b>	20300	18757	19574	20076	20577
长期股权投资	3670	3556	3575	3594	3615
固定资产	6088	6280	7825	8603	9330
无形资产商誉	2762	2469	1653	1348	1051
其他	7779	6453	6521	6530	6582
<b>资产总计</b>	<b>76260</b>	<b>74983</b>	<b>75824</b>	<b>79304</b>	<b>83289</b>
<b>流动负债</b>	10969	9647	9071	10061	11150
短期借款	233	227	180	180	180
应付账款	4717	3985	4098	4558	5063
预收账款	12	12	12	13	15
其他	6008	5424	4781	5310	5892
<b>长期负债</b>	4343	4210	4211	4215	4220
长期借款	2567	2849	2849	2849	2849
其他	1776	1362	1362	1367	1371
<b>负债合计</b>	<b>15312</b>	<b>13857</b>	<b>13282</b>	<b>14276</b>	<b>15370</b>
股本	2069	2069	2069	2069	2069
资本公积金	18616	18092	18112	18112	18112
留存收益	34412	35308	38145	41017	44289
少数股东权益	5852	5656	4216	3829	3449
归属于母公司所有者权益	55097	55469	58326	61198	64471
<b>负债及权益合计</b>	<b>76260</b>	<b>74983</b>	<b>75824</b>	<b>79304</b>	<b>83289</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	7939	6059	4643	3825	4509
净利润	4862	3690	5285	6170	6993
折旧摊销	788	729	718	723	739
财务费用	(923)	(777)	(971)	(1002)	(1033)
投资收益	(64)	69	(54)	(55)	(56)
营运资金变动	1330	(2492)	318	(1357)	(1480)
其它	1946	4840	(653)	(653)	(653)
<b>投资活动现金流</b>	(454)	(3480)	507	(927)	(918)
资本支出	(314)	(1554)	(541)	(1104)	(1107)
其他投资	(140)	(1927)	1048	176	189
<b>筹资活动现金流</b>	(4367)	(3182)	(5013)	(2146)	(2542)
借款变动	(826)	(176)	(888)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	16	95	20	0	0
股利分配	(4479)	(3783)	(2587)	(3034)	(3450)
其他	923	682	(1557)	888	908
<b>现金净增加额</b>	<b>2979</b>	<b>(1036)</b>	<b>138</b>	<b>752</b>	<b>1049</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	56474	53694	54998	61518	68708
营业成本	38385	36109	37140	41304	45881
营业税金及附加	1268	1262	1320	1476	1649
营业费用	9063	8684	7425	8305	9276
管理费用	1989	2204	2725	2943	3393
研发费用	0	1	2	3	4
财务费用	(923)	(777)	(971)	(1002)	(1033)
资产减值损失	(739)	(882)	(654)	(657)	(658)
公允价值变动收益	0	0	0	0	1
其他收益	158	84	30	30	30
投资收益	64	(69)	24	25	26
<b>营业利润</b>	6178	5304	6668	7786	8827
营业外收入	9	77	20	20	20
营业外支出	39	74	5	5	5
<b>利润总额</b>	6148	5307	6683	7801	8842
所得税	1286	1618	1397	1631	1849
少数股东损益	595	103	318	327	335
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4267</b>	<b>3586</b>	<b>4968</b>	<b>5843</b>	<b>6658</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-16%	-5%	2%	12%	12%
营业利润	-29%	-14%	26%	17%	13%
归母净利润	-36%	-16%	39%	18%	14%
<b>获利能力</b>					
毛利率	32.0%	32.8%	32.5%	32.9%	33.2%
净利率	7.6%	6.7%	9.0%	9.5%	9.7%
ROE	8.1%	6.0%	8.5%	9.7%	10.5%
ROIC	7.3%	6.8%	7.8%	8.9%	9.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	20.1%	18.5%	17.5%	18.0%	18.5%
净负债比率	4.8%	5.2%	4.0%	3.8%	3.6%
流动比率	5.1	5.8	6.2	5.9	5.6
速动比率	3.5	4.2	4.5	4.1	3.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
存货周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	108.9	116.6	121.2	126.6	126.7
应付账款周转率	1.7	2.1	2.3	2.4	2.4
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	2.06	1.73	2.40	2.82	3.22
每股经营净现金	3.84	2.93	2.24	1.85	2.18
每股净资产	36.86	36.24	36.65	38.33	40.26
每股股利	1.05	0.88	1.22	1.44	1.64
<b>估值比率</b>					
PE	31.8	37.9	27.3	23.2	20.4
PB	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	19.6	21.0	18.2	15.8	14.0

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。