

2026年05月07日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(H股)

70

中国中免 (01880.HK)
BUY 买进
公司基本资讯

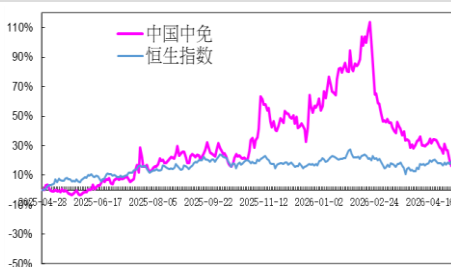
产业别	商贸零售
H 股价(2026/05/06)	58.05
恒生指数(2026/05/06)	26,213.8
股价 12 个月高/低	106.6/48.18
总发行股数(百万)	2,077.80
H 股数(百万)	125.32
H 市值(亿元)	1,206.16
主要股东	中国旅游集团有限公司 (50.08%)
每股净值(元)	27.89
股价/账面净值	2.08
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-12.77% -40.03% 16.49%

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2026-04-01	64.95	买进
2026-01-06	76.60	买进
2025-12-18	76.50	区间操作
2025-11-03	76.07	区间操作
2025-01-17	61.60	买进

产品组合

商品贸易	100%
------	------

股价相对大盘走势

Q1 净利润同比增 21%，海南地区表现亮眼
业绩概要：

公告 2026 年第一季度实现营收 169 亿，同比增约 1%，录得归母净利润 23.5 亿，同比增 21.2%，低基数下 Q1 业绩好于我们预期。

点评与建议：

- Q1 公司经营维持回暖态势。其中，受益 Q1 出行需求旺盛以及海南封管后经营持续回暖，报告期海南地区实现营收 125.85 亿，同比增 28.3%，春节期间，海南区域各门店人气销量两旺，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。此外，Q1 完成 DFS 大中华区零售业务收购，北上两机场免税店也相继实现高效转场和顺利开业，核心机场运营能力进一步提升。
- Q1 毛利率同比增 0.6pct 至 33.6%，一方面品类丰富度提升带动产品结构升级和整体折扣率收窄；另一方面，人民币升值致使采购成本下降。期间费用率同比下降 0.75pct 至 13.76%，其中，销售费用率同比下降 1.06pcts 至 12.06%，应受益机场新合约下计提的租金减少，财务费用率同比上升 0.2pct，管理费用率同比上升 0.16pct。
- 我们维持对公司经营较为积极的展望。上半年出行需求预计整体旺盛，尤其入境游维持较快增长（五一外国人出入境同比增 12.5%）；另一方面，人民币升值环境下，成本存在优化空间。暂不调整盈利预测，预计 2026-2028 年将分别实现净利润 49 亿、54.6 亿和 63.5 亿，分别同比增 36.5%、11.6%和 16.2%，EPS 分别为 2.37 元、2.64 元和 3.07 元，当前股价对应 H 股 PE 分别为 21 倍、19 倍和 17 倍，维持“买进”的投资建议。
- 风险提示：国际客流恢复不及预期，离岛免税不及预期，油价对出行抑制超预期

..... 继续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6714	4267	3586	4893	5460	6347
同比增减	%	33.46	-36.44	-15.96	36.45	11.58	16.24
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.25	2.06	1.73	2.37	2.64	3.07
同比增减	%	33.46	-36.44	-15.96	36.45	11.58	16.24
H 股市盈率(P/E)	X	16	25	29	21	19	17
股利 (DPS)	RMB 元	1.65	1.05	0.70	1.18	1.32	1.53
股息率 (Yield)	%	3.25	2.07	1.38	2.33	2.60	3.02

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	67540	56474	53694	58069	64024	71922
经营成本	46049	38385	36109	38790	42608	47756
营业税金及附加	1644	1268	1262	1365	1505	1691
销售费用	9421	9063	8684	9457	10490	11683
管理费用	2208	1989	2204	2384	2628	2953
财务费用	-869	-923	-777	-840	-926	-1041
资产减值损失	-638	-742	-879	-402	-519	-490
投资收益	87	64	-69	61	36	23
营业利润	8677	6178	5304	6649	7271	8431
营业外收入	11	9	77	10	-22	-55
营业外支出	43	39	74	9	7	6
利润总额	8646	6148	5307	6650	7241	8371
所得税	1379	1286	1618	1497	1588	1842
少数股东损益	553	595	103	260	193	181
归属于母公司所有者的净利润	6714	4267	3586	4893	5460	6347

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	31838	34817	33781	36104	39945	45699
应收账款	139	67	73	84	95	104
存货	21057	17348	15302	16832	18852	21679
流动资产合计	58456	55960	56226	59149	64414	72530
长期股权投资	2200	3670	3556	4089	4498	4858
固定资产	6292	6088	6280	6908	7460	7908
在建工程	1067	972	1759	1231	985	887
非流动资产合计	20414	20300	18757	20258	21676	23085
资产总计	78869	76260	74983	79407	86090	95615
流动负债合计	15329	10969	9647	10952	13982	19354
非流动负债合计	4359	4343	4210	5053	5810	6508
负债合计	19688	15312	13857	16005	19792	25861
少数股东权益	5348	5852	5656	5487	5651	5934
股东权益合计	53834	55097	55469	57916	60646	63820
负债及股东权益合计	78869	76260	74983	79407	86090	95615

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动产生的现金流量净额	15126	7939	6059	8710	10244	12227
投资活动产生的现金流量净额	-4716	-454	-3480	-1742	-1280	-719
筹资活动产生的现金流量净额	-4628	-4367	-3182	-4645	-5122	-5754
现金及现金等价物净增加额	5990	3021	-1034	2323	3841	5754

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员会对使用此份报告内描述之证@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。