

## 中国中免 26Q1 点评：海南业务持续向好 盈利能力显著修复

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	20.78/19.52
总市值/流通(亿元)	1,302.57/1,224.01
12个月内最高/最低价(元)	99.81/58.79

### 相关研究报告

<<中国中免年报点评：海南业务强劲复苏 政策红利持续释放>>—2026-04-02

<<中国中免点评：盈利能力拐点确立 Q4 业绩同比大幅增长>>—2026-03-25

<<中国中免 25Q3 点评：离岛免税数据回暖 口岸免税恢复增长>>—2025-11-08

### 证券分析师：王湛

电话：

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517100003

**事件：**中国中免发布 2026Q1 财报，报告期内公司实现营收 169.06 亿元，同比微增 0.96%；归母净利润 23.48 亿元，同比大幅增长 21.18%，扣非后归母净利润 23.37 亿元，同比增长 20.76%。

### 点评：

**海南业务强势增长，市场地位稳固。**报告期内海南地区实现营收 125.85 亿元，同比增长 28.26%，是公司业绩增长的主要驱动力。春节期间，三亚国际免税城单日销售额突破 2 亿元，客流达 9.2 万人次，创下历史记录，显示出强大的市场吸引力。海南市场的强劲表现，得益于海南自贸港封关运作的政策机遇、公司持续的“免税+文旅”融合策略，以及丰富的促销引流活动。

**盈利能力显著修复，毛利率稳步提升。**Q1 公司毛利率提升 0.65pct 至 33.63%，主要受益于产品结构优化、折扣力度收窄及人民币升值带来的采购成本下降。费用端，销售费用率同比下降 1.06pct 至 12.06%，管理费用率由去年同期的 2.53% 小幅上升至 2.69%，研发费用率 0.02%，同比下降 0.05pct，降本增效成果显著。

**机场渠道增长新动能可期。**上海、北京等核心枢纽机场免税店已完成转场和开业，但受店铺装修、海关监管流程及货品重整等因素影响，一季度经营业绩尚未完全释放，这也是公司整体营收增速平缓的主要原因。随着转场工作的完成和运营步入正轨，预计从二季度开始，机场渠道将迎来明显复苏，为公司全年收入增长提供重要支撑。

**收购 DFS 大中华区业务，国际化迈出关键一步。**报告期内，公司完成了对 DFS 大中华区零售业务的收购交割，并成功向 LVMH 集团和 Miller 家族增发 H 股，正式确立了三方的全球战略合作伙伴关系。此举不仅快速拓展了公司在港澳核心市场的业务版图，更重要的是通过与全球顶级奢侈品集团的深度绑定，极大地增强了公司的品牌协同能力、供应链议价能力和全球市场竞争力，为长期发展打开了新的想象空间。

**投资建议：**预计 2026-2028 年中国中免将实现归母净利润 52.79/63.2/73.82 亿元，同比增速 47.21%/19.72%/16.81%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 2.54/3.04/3.55 元/股，对应 2026-2028 年 PE 分别为 25X、21X 和 18X，给予“买入”评级。

**风险提示：**存在宏观市场环境变化，免税需求减少风险；存在跨境电商平台竞争加剧，商品价格竞争力下降的风险。存在地缘政治导致的出入境人数下滑的风险。存在市内免税店销售情况低于预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	53,694	62,424	71,200	80,100
营业收入增长率(%)	-4.92%	16.26%	14.06%	12.50%
归母净利润（百万元）	3,586	5,279	6,320	7,382
净利润增长率(%)	-15.96%	47.21%	19.72%	16.81%
摊薄每股收益（元）	1.73	2.54	3.04	3.55
市盈率（PE）	36.32	24.67	20.61	17.64

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	34,817	33,781	37,942	40,463	43,585
应收和预付款项	905	911	1,015	1,148	1,282
存货	17,348	15,302	18,570	20,986	23,419
其他流动资产	2,889	6,231	5,444	5,595	5,748
流动资产合计	55,960	56,226	62,970	68,191	74,034
长期股权投资	3,670	3,556	3,556	3,556	3,556
投资性房地产	1,429	818	818	818	818
固定资产	6,088	6,280	6,354	6,366	6,335
在建工程	972	1,759	1,435	1,190	990
无形资产开发支出	1,952	2,012	1,934	1,860	1,787
长期待摊费用	1,086	888	824	760	696
其他非流动资产	61,063	59,670	66,426	71,647	77,489
资产总计	76,260	74,983	81,347	86,197	91,672
短期借款	233	227	227	227	227
应付和预收款项	4,728	3,996	5,264	5,949	6,638
长期借款	2,567	2,849	2,849	2,849	2,849
其他负债	7,784	6,786	8,869	9,398	9,936
负债合计	15,312	13,857	17,208	18,423	19,650
股本	2,069	2,069	2,078	2,078	2,078
资本公积	17,442	17,427	18,108	18,108	18,108
留存收益	34,412	35,308	37,703	40,863	44,554
归母公司股东权益	55,097	55,469	58,085	61,245	64,936
少数股东权益	5,852	5,656	6,054	6,529	7,085
股东权益合计	60,948	61,126	64,139	67,775	72,021
负债和股东权益	76,260	74,983	81,347	86,197	91,672

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	7,939	6,059	5,963	6,270	7,431
投资性现金流	-454	-3,480	-334	-386	-414
融资性现金流	-4,367	-3,182	-1,223	-3,363	-3,894
现金增加额	3,021	-1,034	4,158	2,521	3,123

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	56,474	53,694	62,424	71,200	80,100
营业成本	38,385	36,109	41,783	47,218	52,692
营业税金及附加	1,268	1,262	1,454	1,659	1,866
销售费用	9,063	8,684	10,050	11,463	12,896
管理费用	1,989	2,204	2,372	2,706	3,044
财务费用	-923	-777	-667	-750	-806
资产减值损失	-742	-879	0	0	0
投资收益	64	-69	75	85	96
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	6,178	5,304	7,569	9,061	10,584
其他非经营损益	-30	3	0	0	0
利润总额	6,148	5,307	7,569	9,061	10,584
所得税	1,286	1,618	1,892	2,265	2,646
净利润	4,862	3,690	5,677	6,796	7,938
少数股东损益	595	103	397	476	556
归母股东净利润	4,267	3,586	5,279	6,320	7,382

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	32.03%	32.75%	33.07%	33.68%	34.22%
销售净利率	7.56%	6.68%	8.46%	8.88%	9.22%
销售收入增长率	-16.38%	-4.92%	16.26%	14.06%	12.50%
EBIT 增长率	-32.66%	-5.33%	41.08%	20.42%	17.66%
净利润增长率	-36.44%	-15.96%	47.21%	19.72%	16.81%
ROE	7.74%	6.47%	9.09%	10.32%	11.37%
ROA	6.27%	4.88%	7.26%	8.11%	8.93%
ROIC	6.18%	5.14%	7.37%	8.46%	9.43%
EPS (X)	2.05	1.73	2.54	3.04	3.55
PE (X)	30.53	36.32	24.67	20.61	17.64
PB (X)	2.36	2.35	2.24	2.13	2.01
PS (X)	2.31	2.43	2.09	1.83	1.63
EV/EBITDA (X)	16.24	26.89	12.70	10.40	8.63

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。