

公司研究 | 点评报告 | 中国中免 (601888.SH)

中国中免 2026 一季报点评：海南收入高增，盈利能力改善

报告要点

2026Q1：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%；扣非后归母净利润 23.37 亿元，同比+20.76%。展望后市，三重动能共振，业绩弹性可期。短期，出入境客流增长+市内店贡献增量+海南量价提升形成三重核心催化。中期，海南封关后“零关税”政策红利有望逐步释放，进岛客流持续增长可期，离岛免税有望实现量价齐升。长期，公司收购 DFS 大中华区股权、与 LVMH 集团开展深度合作，“国潮”出海战略打开增量空间。预计 2026-2028 年归母净利润分别为 55/66/76 亿元，对应 PE 分别为 25/21/18X，维持“买入”评级。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



马健轩



曹淑蕊

中国中免 (601888.SH)

2026-05-19

中国中免 2026 一季报点评：海南收入高增，盈利能力改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2026Q1：实现营业收入 169.06 亿元，同比增长 0.96%；归母净利润 23.48 亿元，同比增长 21.18%；扣非后归母净利润 23.37 亿元，同比增长 20.76%。

事件评论

- 收入端，海南离岛免税增速领先，上海机场、北京机场店顺利开业。离岛免税方面，公司把握海南离岛免税新政实施以及全岛正式封关的机遇，持续深化海南自贸港业务布局。2026Q1，海南地区实现营业收入 125.85 亿元，同比增长 28.26%。春节期间，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。机场口岸方面，在新合约机制下，上海机场/北京机场免税店分别于 1 月 26 日/2 月 16 日顺利开业，有望助力公司把握国际客流修复带来的增长潜力。
- 盈利能力方面，毛利率持续改善，叠加销售费用率节约等影响，公司净利率提升 1.74 个 pct，带动利润端增速显著高于收入端。2026Q1，公司毛利率 33.63%，同比+0.65 个 pct，预计和公司品类结构升级有关，销售费用率同比-1.06 个 pct，带动期间费用率下滑，此外，叠加资产减值损失同比减少 6655 万元，少数股东权益减少 9592 万，多重因素影响下，公司归母净利润同比+21.18%，归母净利率同比+2.32 个 pct。
- 展望后市：三重动能共振，业绩弹性可期。短期，出入境客流增长+市内店贡献增量+海南量价提升形成三重核心催化。中期，海南封关后“零关税”政策红利有望逐步释放，进岛客流持续增长可期，离岛免税有望实现较快增长。长期，公司收购 DFS 大中华区股权、与 LVMH 集团开展深度战略合作，“国潮”出海战略打开增量空间。
- 盈利能力与投资建议：预计 2026-2028 年归母净利润分别为 55/66/76 亿元，对应 PE 分别为 25/21/18X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、机场口岸店客流和销售额增长不及预期；
- 2、海南旅游客流及消费意愿恢复不及预期；
- 3、与上游品牌商采购议价能力提升不及预期；
- 4、机场口岸租金协议重新调整导致租金上浮。

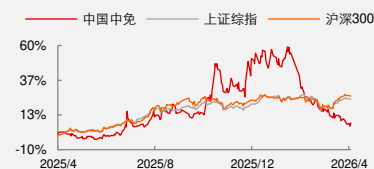
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	65.95
总股本(万股)	207,780
流通A股/B股(万股)	195,248/0
每股净资产(元)	27.89
近12月最高/最低价(元)	99.81/58.79

注：股价为 2026 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《中国中免 2025 年报点评：海南企稳复苏，盈利水平改善》2026-04-08
- 《收购 DFS 大中华区业务，港股定增引进 LVMH，国际化布局更进一步》2026-02-02
- 《中国中免中标上海机场免税项目，深化利益绑定》2025-12-22


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、机场口岸店客流和销售额增长不及预期：上海机场及首都机场客流因航线、签证等环节限制而增长不及预期，如若未来限制因素无法高水平消解，口岸店潜在的购买客群数量萎缩，销售额或不及预期。
- 2、海南旅游客流及消费意愿恢复不及预期：海南离岛免税销售表现不及预期与进岛旅客购物意愿低，客单价回落有关；未来若海南吸引客流能力无法提升，海南客流增长不振，或入岛消费者购买意愿持续走低，离岛免税店增长仍将面临压力，影响业绩。
- 3、与上游品牌商采购议价能力提升不及预期：中免作为中高端商品特许经营渠道，通过直接与品牌商采购，节约中间流通环节，获取较高的毛利率水平，如果后续与品牌商协商采购的过程中，无法保持较高的议价能力，或将有损公司盈利能力。
- 4、机场口岸租金协议重新调整导致租金上浮：中免旗下机场口岸门店，多通过竞标、中标等形式获取门店经营权，运营过程中，需要给机场等物业方缴纳保底或提成形式的租金，通常以协议形式约定，若协议条款调整，导致租金水平上浮，将减弱公司利润水平。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	53694	59344	69323	79485	货币资金	33781	39192	42019	44999
营业成本	36109	39641	46447	53255	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	17585	19702	22877	26230	应收账款	73	80	94	108
%营业收入	33%	33%	33%	33%	存货	15302	16349	18782	21218
营业税金及附加	1262	1383	1615	1852	预付账款	839	921	1079	1237
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	6231	7497	8913	10335
销售费用	8684	8902	10052	11287	流动资产合计	56226	64039	70887	77896
%营业收入	16%	15%	15%	14%	长期股权投资	3556	3515	3473	3432
管理费用	2204	2374	2773	3179	投资性房地产	818	797	754	711
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	6280	6469	6613	6651
研发费用	90	95	95	109	无形资产	1984	1924	1862	1800
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	485	485	485	485
财务费用	-777	-281	-334	-362	递延所得税资产	669	687	687	687
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	4965	4120	3277	2952
加：资产减值损失	-879	-450	-450	-450	资产总计	74983	82036	88039	94614
信用减值损失	-4	0	0	0	短期贷款	227	227	227	228
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	3948	4335	5079	5823
投资收益	-69	368	347	79	预收账款	12	25	29	34
营业利润	5304	7332	8781	10033	应付职工薪酬	899	815	955	1096
%营业收入	10%	12%	13%	13%	应交税费	1448	2059	2405	2758
营业外收支	3	80	80	80	其他流动负债	3114	6401	7148	7901
利润总额	5307	7412	8861	10113	流动负债合计	9647	13862	15844	17839
%营业收入	10%	12%	13%	13%	长期借款	2849	2854	2859	2864
所得税费用	1618	1853	2215	2528	应付债券	0	0	0	0
净利润	3690	5559	6646	7585	递延所得税负债	34	122	122	122
归属于母公司所有者的净利润	3586	5537	6619	7555	其他非流动负债	1328	1472	1522	1572
少数股东损益	103	22	27	30	负债合计	13857	18310	20347	22396
EPS (元)	1.73	2.66	3.19	3.64	归属于母公司所有者权益	55469	58048	61986	66482
					少数股东权益	5656	5679	5705	5735
					股东权益	61126	63726	67691	72217
					负债及股东权益	74983	82036	88039	94614
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	6059	7173	5732	6482	每股收益	1.73	2.66	3.19	3.64
取得投资收益收回现金	19	368	347	79	每股经营现金流	2.93	3.45	2.76	3.12
长期股权投资	114	41	41	41	市盈率	54.55	24.75	20.70	18.14
资本性支出	-1220	-498	-493	-482	市净率	3.53	2.36	2.21	2.06
其他	-2394	-112	-118	-79	EV/EBITDA	26.89	12.10	10.05	9.07
投资活动现金流净额	-3480	-200	-223	-441	总资产收益率	4.9%	7.1%	7.8%	8.3%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	6.5%	9.5%	10.7%	11.4%
股权融资	95	0	0	0	净利率	6.7%	9.3%	9.5%	9.5%
银行贷款增加(减少)	708	5	5	5	资产负债率	18.5%	22.3%	23.1%	23.7%
筹资成本	-3101	-2299	-2738	-3117	总资产周转率	0.71	0.76	0.82	0.87
其他	-884	979	50	50					
筹资活动现金流净额	-3182	-1314	-2683	-3062					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-604	5658	2827	2980					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。