

中国中免 (601888)

2026 年半年报点评：利润率持续提升，海南景气度回升

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	56,474	53,694	54,789	59,494	64,256
同比（%）	(16.38)	(4.92)	2.04	8.59	8.01
归母净利润（百万元）	4,267	3,586	4,576	5,372	6,038
同比（%）	(36.44)	(15.96)	27.61	17.37	12.40
EPS-最新摊薄（元/股）	2.05	1.73	2.20	2.59	2.91
P/E（现价&最新摊薄）	25.46	30.30	23.74	20.23	18.00

投资要点

- **事件：**公司 2026 年上半年实现营收 276.55 亿元，yoy-1.8%；归母净利润 31.06 亿元，yoy+19.5%；扣非归母净利润 30.78 亿元，yoy+18.6%。
- **毛利率、净利率持续提升：**Q2 营收 107.49 亿元，yoy-5.7%；归母净利润 7.58 亿元，yoy+14.5%；扣非归母净利润 7.41 亿元，yoy+12.3%。26 年 H1 毛利率为 33.9%，yoy+1.1pct，其中 Q2 毛利率 34.3%，yoy+1.9pct，主要因为折扣收窄、人民币升值和免税占比提升等因素；26Q2 归母净利率为 7.1%，yoy+1.2pct，公司盈利能力持续提升。
- **7 月离岛免税景气度回升，龙头优势凸显：**26H1 海南离岛免税销售额 199.2 亿元，yoy+18.8%；购物人次 279.3 万人次，yoy+12.6%。26 年 Q1/Q2/7 月销售额同比增速分别为+25.7%/4.3%/7.4%。分地区看，海南地区 26 年 H1 收入 185.54 亿元，yoy+23.4%，增速快于海南离岛免税大盘，公司海南业绩和市场份额双升；毛利率 22.8%，yoy+2.4pct。上海地区 26 年 H1 收入 20.53 亿元，yoy-70.1%，机场免税运营权变动和线上业务切换影响；毛利率 22.0%，yoy-2.7pct。按商品类型拆分，26H1 免税商品收入 217.28 亿元，yoy+6.8%，毛利率 36.9%，yoy-2.1pct；有税商品收入 51.22 亿元，yoy-28.8%，毛利率 15.1%，yoy+1.9pct。
- **积极拓展渠道，推进新项目落地：**26 年上半年公司新中标 29 个进出境免税项目，完成对 DFS 大中华区零售业务的收购整合；三亚海棠湾三期太古里项目预计于今年底开业，有望带来新的增长点。
- **盈利预测与投资评级：**中国中免作为旅游零售龙头市场地位稳固，海南自贸港封关后离岛免税销售高景气，相关政策陆续出台，市内免税店落地有望带来长期销售增量。考虑机场上海和北京地区免税运营权调整的影响，下调公司盈利预测，2026-2028 年归母净利润分别为 45.8/53.7/60.4 亿元（前值为 52.2/58.2/64.5 亿元），对应 PE 为 24/20/18 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期、居民消费意愿恢复不及预期等。

2026 年 08 月 23 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

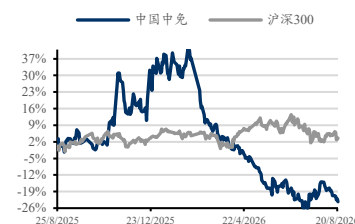
wanglj@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

duyy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.29
一年最低/最高价	50.21/99.81
市净率(倍)	1.89
流通 A 股市值(百万元)	102,094.95
总市值(百万元)	108,647.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.65
资产负债率(% ,LF)	25.66
总股本(百万股)	2,077.80
流通 A 股(百万股)	1,952.48

相关研究

《中国中免(601888)：2026 年一季报点评：海南免税景气，利润率持续提升》

2026-05-05

《中国中免(601888)：2025 年报点评：Q4 毛利率显著提升，海南离岛免税高景气》

2026-03-31

中国中免三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	56,226	60,655	68,220	73,789	营业总收入	53,694	54,789	59,494	64,256
货币资金及交易性金融资产	33,781	42,558	52,665	48,513	营业成本(含金融类)	36,109	35,997	38,849	41,767
经营性应收款项	911	232	99	258	税金及附加	1,262	1,370	1,428	1,542
存货	15,302	14,146	8,496	20,569	销售费用	8,684	8,813	9,450	10,014
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,204	2,126	2,356	2,506
其他流动资产	6,231	3,720	6,960	4,449	研发费用	90	44	42	51
非流动资产	18,757	18,714	18,653	18,574	财务费用	(777)	(541)	(624)	(592)
长期股权投资	3,556	3,556	3,556	3,556	加:其他收益	84	55	59	64
固定资产及使用权资产	7,708	6,968	6,310	5,834	投资净收益	(69)	44	48	45
在建工程	1,759	2,559	3,259	3,759	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,984	1,981	1,978	1,975	减值损失	(882)	(600)	(600)	(650)
商誉	485	485	485	485	资产处置收益	50	1	1	1
长期待摊费用	888	838	788	738	营业利润	5,304	6,481	7,500	8,428
其他非流动资产	2,377	2,327	2,277	2,227	营业外净收支	3	(18)	(17)	(17)
资产总计	74,983	79,368	86,872	92,363	利润总额	5,307	6,463	7,483	8,411
流动负债	9,647	10,336	12,503	11,969	减:所得税	1,618	1,745	1,946	2,187
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,018	2,018	2,118	2,168	净利润	3,690	4,718	5,538	6,224
经营性应付款项	3,996	2,457	4,030	2,944	减:少数股东损益	103	142	166	187
合同负债	1,017	1,080	1,165	1,253	归属母公司净利润	3,586	4,576	5,372	6,038
其他流动负债	3,615	4,781	5,189	5,604	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.73	2.20	2.59	2.91
非流动负债	4,210	4,230	4,230	4,230	EBIT	4,892	6,545	7,478	8,540
长期借款	2,849	2,849	2,849	2,849	EBITDA	6,206	7,966	8,816	9,696
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.75	34.30	34.70	35.00
租赁负债	1,162	1,182	1,182	1,182	归母净利率(%)	6.68	8.35	9.03	9.40
其他非流动负债	200	200	200	200	收入增长率(%)	(4.92)	2.04	8.59	8.01
负债合计	13,857	14,566	16,733	16,199	归母净利润增长率(%)	(15.96)	27.61	17.37	12.40
归属母公司股东权益	55,469	59,004	64,176	70,013					
少数股东权益	5,656	5,798	5,964	6,151					
所有者权益合计	61,126	64,802	70,139	76,164					
负债和股东权益	74,983	79,368	86,872	92,363					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6,059	10,213	11,540	(2,864)	每股净资产(元)	26.81	28.40	30.89	33.70
投资活动现金流	(3,480)	(1,351)	(1,246)	(1,048)	最新发行在外股份(百万股)	2,078	2,078	2,078	2,078
筹资活动现金流	(3,182)	956	13	(40)	ROIC(%)	5.14	6.98	7.52	7.97
现金净增加额	(1,034)	9,818	10,107	(4,152)	ROE-摊薄(%)	6.47	7.76	8.37	8.62
折旧和摊销	1,314	1,421	1,338	1,156	资产负债率(%)	18.48	18.35	19.26	17.54
资本开支	(1,220)	(1,394)	(1,293)	(1,093)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.30	23.74	20.23	18.00
营运资本变动	(493)	3,437	4,009	(10,955)	P/B(现价)	1.95	1.84	1.69	1.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>