

中国中免（601888）

2026 年三季度点评：毛利率继续改善，分红落地，零售生态推进

买入（维持）

2026 年 10 月 31 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

duyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	56,474	53,694	52,641	57,176	61,802
同比（%）	(16.38)	(4.92)	(1.96)	8.62	8.09
归母净利润（百万元）	4,267	3,586	4,633	5,268	6,039
同比（%）	(36.44)	(15.96)	29.18	13.72	14.63
EPS-最新摊薄（元/股）	2.05	1.73	2.23	2.54	2.91
P/E（现价&最新摊薄）	24.49	29.14	22.56	19.84	17.31

投资要点

- **事件：**26Q1-Q3 营收 388.21 亿元，同比-2.6%；归母净利润 36.70 亿元，同比+20.3%；扣非归母净利润 36.44 亿元，同比+20.0%；26Q3 营收 111.66 亿元，同比-4.7%；归母净利润 5.64 亿元，同比+24.6%；扣非归母净利润 5.65 亿元，同比+28.2%。
- **公司盈利能力持续提升：**1）Q3 毛利率为 34.0%，同比+2.0pct，其中主营毛利率同比+1.3pct，继续维持提升；2）销售/管理/财务费用率分别为 20.6%/3.4%/-0.8%，同比+1.8pct/-0.5pct/持平。3）归母净利润率为 5.0%，同比+1.2pct。
- **渠道拓展持续推进：**1）相比去年同期，公司在海南离岛免税市场的份额提升 2pct。2）完成 DFS 大中华区零售业务收购，海外规模持续扩大；3）2026Q3，与上海机场合作在浦东机场推出免税品国潮区。
- **盈利预测：**公司作为全球旅游零售龙头，市场地位稳固，持续推进零售生态建设。公司同时宣告分红方案，拟派发每股现金股利 0.4 元，占 2026 前三季度净利润比重 22.65%，是公司近年来首次年中分红。参考 2026 年前三季度经营情况，我们调整 2026-2028 年营业收入至 526/572/618 亿元（前值分别为 548 亿/595 亿元/643 亿元），归母净利润预计至 46/53/60 亿元（前值分别为 46/54/60 亿元），当前股价对应 2026/2027/2028 年估值约为 23X/20X/17X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新牌照发放等导致海南离岛免税竞争严重加剧；汇率波动风险；消费需求大幅不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.30
一年最低/最高价	48.09/99.81
市净率(倍)	1.81
流通 A 股市值(百万元)	98,209.52
总市值(百万元)	104,513.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.78
资产负债率(%，LF)	26.12
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 年半年报点评：利润率持续提升，海南景气度回升》

2026-08-23

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

2026-05-05

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	60,205	67,929	73,176	营业总收入	53,694	52,641	57,176	61,802
货币资金及交易性金融资产	33,781	43,320	52,074	49,497	营业成本(含金融类)	36,109	34,480	37,279	40,047
经营性应收款项	911	220	98	245	税金及附加	1,262	1,211	1,315	1,421
存货	15,302	12,981	8,800	19,023	销售费用	8,684	8,467	9,082	9,632
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,204	2,042	2,264	2,410
其他流动资产	6,231	3,684	6,957	4,411	研发费用	90	105	114	124
非流动资产	18,757	18,714	18,653	18,574	财务费用	(777)	(541)	(633)	(585)
长期股权投资	3,556	3,556	3,556	3,556	加:其他收益	84	53	57	62
固定资产及使用权资产	7,708	6,968	6,310	5,834	投资净收益	(69)	42	46	43
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)	(500)	(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	6,472	7,258	8,208
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	78,919	86,582	91,751	利润总额	5,307	6,454	7,241	8,191
流动负债	9,647	9,829	12,261	11,404	减:所得税	1,618	1,678	1,810	1,966
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	4,776	5,431	6,225
经营性应付款项	3,996	2,187	4,037	2,649	减:少数股东损益	103	143	163	187
合同负债	1,017	1,034	1,118	1,201	归属母公司净利润	3,586	4,633	5,268	6,039
其他流动负债	3,615	4,589	4,986	5,385	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.73	2.23	2.54	2.91
非流动负债	4,210	4,230	4,230	4,230	EBIT	4,892	6,438	7,229	8,329
长期借款	2,849	2,849	2,849	2,849	EBITDA	6,206	7,859	8,567	9,485
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.75	34.50	34.80	35.20
租赁负债	1,162	1,182	1,182	1,182	归母净利率(%)	6.68	8.80	9.21	9.77
其他非流动负债	200	200	200	200	收入增长率(%)	(4.92)	(1.96)	8.62	8.09
负债合计	13,857	14,059	16,491	15,634	归母净利润增长率(%)	(15.96)	29.18	13.72	14.63
归属母公司股东权益	55,469	59,060	64,128	69,967					
少数股东权益	5,656	5,800	5,962	6,149					
所有者权益合计	61,126	64,860	70,091	76,116					
负债和股东权益	74,983	78,919	86,582	91,751					

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	10,977	10,188	(1,287)	每股净资产(元)	26.81	28.42	30.86	33.67
投资活动现金流	(3,480)	(1,352)	(1,248)	(1,050)	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	6.95	7.37	7.98
现金净增加额	(1,034)	10,581	8,754	(2,577)	ROE-摊薄(%)	6.47	7.84	8.21	8.63
折旧和摊销	1,314	1,421	1,338	1,156	资产负债率(%)	18.48	17.81	19.05	17.04
资本开支	(1,220)	(1,394)	(1,293)	(1,093)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.14	22.56	19.84	17.31
营运资本变动	(493)	4,241	2,762	(9,381)	P/B(现价)	1.88	1.77	1.63	1.49

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>