2026 年 10 月 31 日

中国中免（601888.SH）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

26Q3 业绩符合预期，海南地区份额提升

商贸零售组

分析师：于健（执业 S1130525070012）

yu_j@gjzq.com.cn

市价（人民币）：50.30 元

相关报告：

1.《中国中免公司点评：26Q2 业绩符合预期，海南地区量利齐升》，2026.8.21

2.《26Q1 业绩符合预期，海南地区表现亮眼》，2026.4.30

3.《中国中免 2025 年业绩点评：盈利能力显著改善，看好 26 年业绩...》，2026.3.31

业绩简评

10 月 30 日，公司发布 2026 年三季报，业绩符合预期。前三季度实现收入 388.21 亿元/-2.61%，归母净利润 36.70 亿元/+20.25%，扣非归母净利润 36.44 亿元/+20.00%；其中 Q3 收入 111.66 亿元/-4.66%，归母净利润 5.64 亿元/+24.64%，扣非归母净利润 5.65 亿元/+28.19%。

经营分析

离岛免税增速放缓，公司海南份额继续提升。前三季度海南离岛免税购物金额 254.6 亿元/+14.9%，购物人次 376.5 万人次/+9.8%；其中 Q3 购物金额 55.4 亿元/+2.59%。公司海南离岛免税市场份额截至三季度末同比提升逾 2pct。

机场新品类及新店陆续落地。9 月 3 日、9 月 30 日，中免分别在浦东机场 T2、首都机场 T3 开设 Apple 优质合作商免税店，浦东店于 9 月 18 日同步发售苹果秋季新品。10 月 1—6 日，首都机场 T3 进境免税店销售额超 2,700 万元、同比增长 25%。

DFS 收购带动海外业务扩张，前三季度国际业务同比增长 71%。

三亚中免太古里计划年内分阶段开放。10 月 14 日，太古地产宣布，与中免投资合作开发的三亚国际免税城三期正式命名为“三亚中免太古里”。项目占地约 21 万平方米，计划自 2026 年起分阶段开放。

毛利率改善，少数股东损益减少增厚归母利润。Q3 毛利率 33.99%/+1.98pct，销售及管理费用率分别同比+1.86/-0.51pct，叠加减值损失减少，利润总额同比增长 10.34%。少数股东损益由 1.05 亿元降至 0.01 亿元，推动归母净利润增长 24.64%。

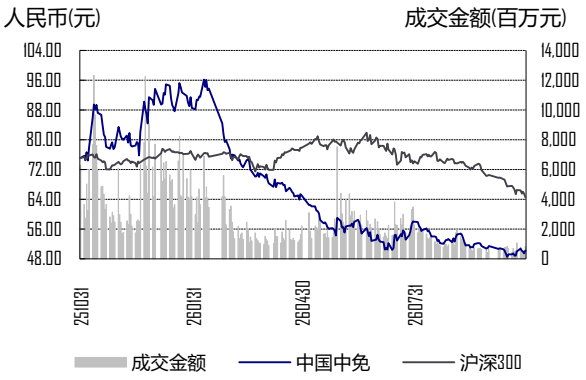
现金流承压，拟分红 8.31 亿元。Q3 经营现金流净额-4.12 亿元，上年同期为 7.81 亿元，主要受收入减少及采购付款增加影响。期末存货 190.73 亿元，较年初增长 24.65%。公司拟每股派息 0.40 元，合计 8.31 亿元，占前三季度归母净利润的 22.65%。

盈利预测、估值与评级

考虑收入恢复节奏及销售费用压力，下调 2026—2028 年归母净利润预测至 44.69/51.75/60.89 亿元（原预测 46.95/56.69/66.52 亿元），同比增长 24.62%/15.80%/17.67%，对应 EPS 为 2.151/2.491/2.931 元，PE 为 23.38/20.20/17.16 倍（按 10 月 30 日收盘价 50.30 元计算），维持“买入”评级。

风险提示

消费恢复不及预期、DFS 整合不及预期、汇率水平大幅波动。



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	56,474	53,694	51,996	58,976	67,017
营业收入增长率	-16.38%	-4.92%	-3.16%	13.42%	13.63%
归母净利润(百万元)	4,267	3,586	4,469	5,175	6,089
归母净利润增长率	-36.44%	-15.96%	24.62%	15.80%	17.67%
摊薄每股收益(元)	2.063	1.733	2.151	2.491	2.931
每股经营性现金流净额	3.84	2.93	3.63	3.47	4.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.74%	6.47%	7.58%	8.34%	9.26%
P/E	32.49	54.55	23.38	20.20	17.16
P/B	2.52	3.53	1.77	1.68	1.59

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**67,540**	**56,474**	**53,694**	**51,996**	**58,976**	**67,017**
增长率	24.1%	-16.4%	-4.9%	-3.2%	13.4%	13.6%
主营业务成本	-46,049	-38,385	-36,109	-34,262	-38,960	-44,189
%销售收入	68.2%	68.0%	67.2%	65.9%	66.1%	65.9%
毛利	21,491	18,089	17,585	17,734	20,017	22,828
%销售收入	31.8%	32.0%	32.8%	34.1%	33.9%	34.1%
营业税金及附加	-1,644	-1,268	-1,262	-1,300	-1,474	-1,675
%销售收入	2.4%	2.2%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%
销售费用	-9,421	-9,063	-8,684	-8,631	-9,613	-10,723
%销售收入	13.9%	16.0%	16.2%	16.6%	16.3%	16.0%
管理费用	-2,208	-1,989	-2,204	-2,184	-2,477	-2,815
%销售收入	3.3%	3.5%	4.1%	4.2%	4.2%	4.2%
研发费用	-58	-20	-90	-78	-88	-101
%销售收入	0.1%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润（EBIT）	8,159	5,749	5,345	5,541	6,364	7,515
%销售收入	12.1%	10.2%	10.0%	10.7%	10.8%	11.2%
财务费用	869	923	777	685	672	715
%销售收入	-1.3%	-1.6%	-1.4%	-1.3%	-1.1%	-1.1%
资产减值损失	-636	-739	-882	-582	-509	-498
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	87	64	-69	0	0	0
%税前利润	1.0%	1.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	8,677	6,178	5,304	5,712	6,594	7,799
营业利润率	12.8%	10.9%	9.9%	11.0%	11.2%	11.6%
营业外收支	-32	-30	3	0	0	0
税前利润	8,646	6,148	5,307	5,712	6,594	7,799
利润率	12.8%	10.9%	9.9%	11.0%	11.2%	11.6%
所得税	-1,379	-1,286	-1,618	-1,142	-1,319	-1,560
所得税率	16.0%	20.9%	30.5%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	7,266	4,862	3,690	4,569	5,275	6,239
少数股东损益	553	595	103	100	100	150
归属于母公司的净利润	**6,714**	**4,267**	**3,586**	**4,469**	**5,175**	**6,089**
净利率	9.9%	7.6%	6.7%	8.6%	8.8%	9.1%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	7,266	4,862	3,690	4,569	5,275	6,239
少数股东损益	553	595	103	100	100	150
非现金支出	1,945	2,282	2,196	1,266	1,227	1,243
非经营收益	-42	-13	666	134	195	139
营运资金变动	5,957	808	-493	1,584	519	859
经营活动现金净流	**15,126**	**7,939**	**6,059**	**7,554**	**7,215**	**8,481**
资本开支	-1,801	-1,118	-1,220	-1,427	-1,234	-1,224
投资	-2,923	247	-2,280	-100	-100	-100
其他	9	416	19	0	0	0
投资活动现金净流	**-4,716**	**-454**	**-3,480**	**-1,527**	**-1,334**	**-1,324**
股权募资	12	16	95	825	0	0
债权募资	-1,404	-83	398	-392	1,305	215
其他	-3,236	-4,300	-3,675	-1,931	-2,204	-2,564
筹资活动现金净流	**-4,628**	**-4,367**	**-3,182**	**-1,498**	**-899**	**-2,349**
现金净流量	**5,990**	**3,021**	**-1,034**	**4,529**	**4,982**	**4,809**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	31,838	34,817	33,781	38,118	42,940	47,615
应收款项	1,378	980	1,935	1,140	1,293	1,469
存货	21,057	17,348	15,302	13,968	13,853	13,544
其他流动资产	4,183	2,815	5,207	5,165	5,274	5,395
流动资产	58,456	55,960	56,226	58,390	63,359	68,024
%总资产	74.1%	73.4%	75.0%	74.9%	75.8%	76.5%
长期投资	3,775	5,099	4,374	4,474	4,574	4,674
固定资产	7,359	7,061	8,039	9,022	9,764	10,321
%总资产	9.3%	9.3%	10.7%	11.6%	11.7%	11.6%
无形资产	4,028	3,861	3,385	3,226	3,084	2,946
非流动资产	20,414	20,300	18,757	19,610	20,253	20,924
%总资产	25.9%	26.6%	25.0%	25.1%	24.2%	23.5%
资产总计	**78,869**	**76,260**	**74,983**	**78,000**	**83,612**	**88,948**
短期借款	1,108	1,026	1,018	792	2,096	2,312
应付款项	9,767	6,525	5,204	5,912	6,715	7,609
其他流动负债	4,453	3,418	3,425	2,710	3,082	3,534
流动负债	15,329	10,969	9,647	9,414	11,893	13,455
长期贷款	2,522	2,567	2,849	2,849	2,849	2,849
其他长期负债	1,837	1,776	1,362	1,005	933	903
负债	19,688	15,312	13,857	13,267	15,675	17,206
普通股股东权益	53,834	55,097	55,469	58,976	62,081	65,735
其中：股本	2,069	2,069	2,069	2,081	2,081	2,081
未分配利润	32,507	33,361	34,257	36,939	40,044	43,698
少数股东权益	5,348	5,852	5,656	5,756	5,856	6,006
负债股东权益合计	**78,869**	**76,260**	**74,983**	**78,000**	**83,612**	**88,948**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	3.245	2.063	1.733	2.151	2.491	2.931
每股净资产	26.021	26.631	26.812	28.384	29.878	31.637
每股经营现金净流	7.311	3.838	2.928	3.630	3.467	4.076
每股股利	1.650	1.050	0.700	0.859	0.995	1.171
回报率						
净资产收益率	12.47%	7.74%	6.47%	7.58%	8.34%	9.26%
总资产收益率	8.51%	5.60%	4.78%	5.73%	6.19%	6.85%
投入资本收益率	10.91%	7.04%	5.71%	6.48%	6.97%	7.79%
增长率						
主营业务收入增长率	24.08%	-16.38%	-4.92%	-3.16%	13.42%	13.63%
EBIT增长率	2.56%	-29.54%	-7.03%	3.68%	14.85%	18.09%
净利润增长率	33.46%	-36.44%	-15.96%	24.62%	15.80%	17.67%
总资产增长率	3.90%	-3.31%	-1.68%	4.02%	7.20%	6.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.8	0.7	0.5	1.0	1.0	1.0
存货周转天数	194.1	182.6	165.0	155.0	140.0	125.0
应付账款周转天数	55.6	52.5	43.6	43.6	43.6	43.6
固定资产周转天数	34.0	39.4	42.7	46.8	43.4	38.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.66%	-51.23%	-48.94%		-55.93%	-59.18%
EBIT利息保障倍数	-9.4	-6.2	-6.9	-8.1	-9.5	-10.5
资产负债率	24.96%	20.08%	18.48%	17.01%	18.75%	19.34%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	7	28	63
增持	0	0	0	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.00**	**1.00**	**1.20**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究