太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 02 日

公司点评

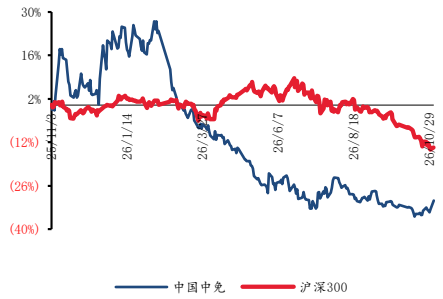
买入/维持

中国中免(601888)

昨收盘:52.50

中国中免 26Q3 点评：收入小幅承压 盈利弹性兑现

■ 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)	1,090.84/1,025.05
12 个月内最高/最低价(元)	99.81/48.09

相关研究报告

<<中国中免 26 中报点评：海南市场量利齐升 盈利质量持续改善>>--2026-08-23

<<中国中免 26Q1 点评：海南业务持续向好 盈利能力显著修复>>--2026-05-13

<<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

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 2026 年三季报，报告期内公司实现营业总收入 388.21 亿元，同比-2.61%，归母净利润 36.70 亿元，同比+20.25%，扣非归母净利润 36.44 亿元，同比+20.00%；

其中，单 Q3 营业收入 111.66 亿元，同比-4.66%，归母净利润 5.64 亿元，同比+24.64%，扣非归母净利润 5.65 亿元，同比+28.19%。

点评：

收入端小幅下滑，利润端实现较快增长。收入承压主要受 Q3 海南离岛免税客流节奏偏弱影响，但利润显著跑赢收入，盈利质量改善。前三季度公司毛利率 33.93%，同比提升 1.39pct；单 Q3 毛利率 33.99%，同比提升 1.98pct。公司持续巩固海南基本盘，报告期内海南离岛免税市场份额同比提升超 2pct，渠道壁垒进一步夯实。

费用结构有所分化，财务费用持续贡献正向收益。前三季度销售费用率 16.61%，同比+0.41pct，主要为门店营销、线上投放以及新店筹备投入增加；管理费用率 3.29%，同比-0.02pct，组织架构持续精简，后台管理效率提升；研发费用率 0.79%，同比+0.11pct；财务费用率-0.93%，同比-0.56pct，资金存款利息持续覆盖融资成本，财务端持续增厚利润。拆分来看，销售费用、研发费用随渠道扩张阶段性上行，但管理、财务费用形成对冲，整体期间费用率可控。

经营现金流同比回落，渠道扩张稳步推进。前三季度经营活动现金流净额 20.67 亿元，同比- 38.99%，现金流下滑主要系收入减少及备货采购付款增加，与精品、数码新品备货节奏匹配。DFS 整合后的海外业务规模持续扩大，前三季度公司国际业务同比增长 71%，多渠道布局降低对海南单一市场依赖，为后续收入修复储备增量。

中长期看品类扩容与新门店落地，跟踪客流复苏节奏。三亚新商业项目稳步推进，后续有望承接客流、丰富消费场景，口岸市内店、海外业务作为第二增长曲线逐步放量。短期核心变量仍为海南入岛客流、客单价复苏，若出行回暖叠加新品上新，收入端有望修复。

投资建议：预计 2026-2028 年中国中免将实现归母净利润 45.2/51.89/59.31 亿元，同比增速 26.03%/14.81%/14.29%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 2.18/2.5/2.85 元/股，对应 2026-2028 年 PE 分别为 24X、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，公司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	55,429	61,776	68,139
营业收入增长率(%)	-4.92%	3.23%	11.45%	10.30%
归母净利（百万元）	3,586	4,520	5,189	5,931
净利润增长率(%)	-15.96%	26.03%	14.81%	14.29%
摊薄每股收益（元）	1.73	2.18	2.50	2.85
市盈率（PE）	30.42	24.13	21.02	18.39

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	37,785	39,972	42,618
应收和预付款项	905	911	908	1,007	1,104
存货	17,348	15,302	16,629	18,439	20,193
其他流动资产	2,889	6,231	5,323	5,433	5,542
流动资产合计	55,960	56,226	60,646	64,851	69,458
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	1,941	1,867	1,793
长期待摊费用	1,086	888	824	760	696
其他非流动资产	61,063	59,670	64,519	68,724	73,331
资产总计	76,260	74,983	79,447	83,281	87,520
短期借款	233	227	227	227	227
应付和预收款项	4,728	3,996	4,714	5,227	5,724
长期借款	2,567	2,849	2,849	2,849	2,849
其他负债	7,784	6,786	8,881	9,217	9,547
负债合计	15,312	13,857	16,670	17,519	18,346
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	37,016	39,611	42,576
归母公司股东权益	55,097	55,469	56,780	59,375	62,340
少数股东权益	5,852	5,656	5,996	6,387	6,833
股东权益合计	60,948	61,126	62,777	65,762	69,174
负债和股东权益	76,260	74,983	79,447	83,281	87,520

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	7,939	6,059	5,959	5,389	6,252
投资性现金流	-454	-3,480	-450	-404	-437
融资性现金流	-4,367	-3,182	-953	-2,798	-3,169
现金增加额	3,021	-1,034	4,001	2,187	2,646

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	56,474	53,694	55,429	61,776	68,139
营业成本	38,385	36,109	37,416	41,487	45,435
营业税金及附加	1,268	1,262	1,291	1,439	1,588
销售费用	9,063	8,684	8,924	9,946	10,970
管理费用	1,989	2,204	2,106	2,347	2,589
财务费用	-923	-777	-667	-747	-796
资产减值损失	-742	-879	0	0	0
投资收益	64	-69	67	74	82
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	6,178	5,304	6,480	7,440	8,503
其他非经营损益	-30	3	0	0	0
利润总额	6,148	5,307	6,480	7,440	8,503
所得税	1,286	1,618	1,620	1,860	2,126
净利润	4,862	3,690	4,860	5,580	6,377
少数股东损益	595	103	340	391	446
归母股东净利润	4,267	3,586	4,520	5,189	5,931

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	32.03%	32.75%	32.50%	32.84%	33.32%
销售净利率	7.56%	6.68%	8.15%	8.40%	8.70%
销售收入增长率	-16.38%	-4.92%	3.23%	11.45%	10.30%
EBIT 增长率	-32.66%	-5.33%	18.83%	15.14%	15.15%
净利润增长率	-36.44%	-15.96%	26.03%	14.81%	14.29%
ROE	7.74%	6.47%	7.96%	8.74%	9.51%
ROA	6.27%	4.88%	6.29%	6.86%	7.47%
ROIC	6.18%	5.14%	6.28%	6.96%	7.67%
EPS(X)	2.05	1.73	2.18	2.50	2.85
PE(X)	25.56	30.42	24.13	21.02	18.39
PB(X)	1.98	1.97	1.92	1.84	1.75
PS(X)	1.93	2.03	1.97	1.77	1.60
EV/EBITDA(X)	16.24	26.89	11.69	9.96	8.41

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。