

商贸零售

报告日期：2026 年 04 月 07 日

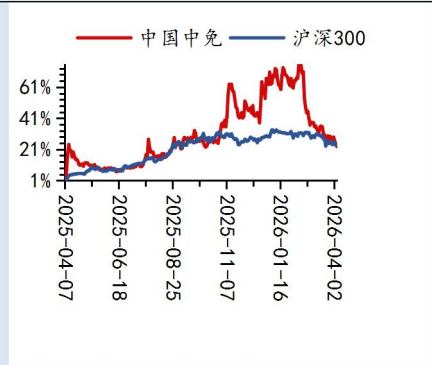
2025Q4 业绩增速改善显著，景气度提升

——中国中免（601888.SH）2025 年报业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2026 年 04 月 03 日

当前价格（元）	68.92
52 周价格区间（元）	54.75-99.81
总市值（百万元）	143,201.74
流通市值（百万元）	134,564.61
总股本（万股）	207,779.66
流通股（万股）	195,247.55
近一月换手（%）	26.46

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

《客流恢复提振需求，项目落地贡献增量——中国中免（601888）2022 年报点评》2023 年 4 月 7 日

事件：

- 中国中免披露 2025 年报。公司实现营业收入 536.94 亿元，同比下降 4.92%；归母净利润为 35.86 亿元，同比下降 15.96%；扣非后归母净利润为 35.44 亿元，同比下降 14.47%。
- 2025Q4，公司实现营业收入 138.31 亿元，同比增长 2.81%；归母净利润 5.34 亿元，同比增长 53.59%；扣非后归母净利润 5.08 亿元，同比增长 87.17%。

观点：

- **2025Q4 公司盈利能力改善显著，景气度提升。**2025Q4，公司实现营业收入 138.31 亿元，同比增长 2.81%；归母净利润 5.34 亿元，同比增长 53.59%；扣非后归母净利润 5.08 亿元，同比增长 87.17%。2025 年 9 月开始，海南离岛免税购物金额同比持续转正。2025 年 11 月 1 日起，海南离岛免税新政实施，免税商品类别由 45 类增至 47 类，享惠对象进一步扩大，允许离境旅客享受离岛免税购物政策，允许一个自然年度内有离岛记录的岛内居民，在本自然年度内不限次数购买“即购即提”提货方式下的离岛免税商品。2025 年 12 月 18 日，海南自由贸易港正式启动全岛封关，实施以“一线放开、二线管住、岛内自由”为基本特征的自由化便利化政策制度。据海口海关统计，自 2025 年 12 月 18 日至 2026 年 1 月 17 日，海口海关共监管离岛免税购物金额 48.6 亿元人民币，同比增长 46.8%；购物人数 74.5 万人次，同比增长 30.2%；购物件数 349.4 万件，同比增长 14.6%。
- **深耕海南，离岛免税市场份额实现增长，并不断完善口岸及市内店渠道网络布局。**公司深化“免税+文旅”融合，打造沉浸式体验，积极引入新品、首店，合作泡泡玛特、迪士尼等 10 余个流量 IP，联合酒店、新媒体、文娱赛事等渠道引流转化，叠加政府消费券协同发力，推动海南区域销售额企稳回升，离岛免税市场份额实现增长。同时，公司不断完善口岸及市内店渠道网络布局，系统推进免税经营权投标工作，成功中标上海浦东国际机场 T2 航站楼及 S2 卫星厅进出境免税店、上海虹桥国际机场进出境免税店、北京首都国际机场 T3 航站楼进出境免税店、广州白云机场 T3 航站楼出境店等 16 个免税店经营权项目。市内免税店方面，13 家取得经营权的市内免税店均已实现开业或运营。
- **公司稳步推动海外业务拓展。**2026 年 1 月，公司发布公告，与

DFS 达成协议，公司全资子公司将收购 DFS 大中华区零售业务，公司与 LVMH 签订战略合作备忘录。有利于公司快速建立在港澳市场的优势，实现国际化能力跃升，有利于公司实现产业升级、商品结构优化、服务水平提升，具有较强的产业协同效应，可进一步增强公司核心竞争力。此外，公司持续深耕港澳市场，新设 3 家门店，首次进入越南市场，斩获越南河内、富国机场 10 年供货协议，境外业务扩大。公司还积极推动国潮出海，成功签署多个头部国潮品牌海外代理权，在港澳、东南亚、日本等区域实现业务突破。

- **盈利预测及投资评级：**公司业绩在 2025Q4 已呈现显著回升态势，我们认为离岛免税景气度有望持续提升。我们预计 2026-2028 年公司实现营业收入 574.54 亿元/642.60 亿元/722.05 亿元，同比增长 7.00%/11.85%/12.36%；归母净利润 51.09 亿元/59.93 亿元/71.06 亿元，同比提升 42.45%/17.32%/18.57%，对应 2026 年 4 月 3 日收盘价，PE 分别为 28.0X/23.9X/20.2X。我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**高端消费复苏不及预期；免税政策变动的风险；口岸免税竞争加剧；跨境电商平台竞争加剧；国际游客恢复不及预期
- **盈利预测简表**

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	56,474	53,694	57,454	64,260	72,205
增长率（%）	-16.38	-4.92	7.00	11.85	12.36
归母净利润（百万元）	4,267	3,586	5,109	5,993	7,106
增长率（%）	-36.44	-15.96	42.45	17.32	18.57
ROE（%）	7.98	6.04	8.03	8.72	9.49
每股收益/EPS（摊薄/元）	2.06	1.73	2.46	2.88	3.42
市盈率（P/E）	20.6	45.8	28.0	23.9	20.2
市净率（P/B）	2.6	3.5	2.4	2.2	2.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	55,960	56,226	62,506	66,958	75,870	营业收入	56,474	53,694	57,454	64,260	72,205
现金	34,817	33,781	36,744	40,429	45,427	营业成本	38,385	36,109	38,215	42,089	46,515
应收票据及应收账款	67	73	77	90	97	税金及附加	1,268	1,262	1,351	1,511	1,697
其他应收款	913	1,862	1,108	2,214	1,518	销售费用	9,063	8,684	8,388	9,639	11,047
预付账款	839	839	956	1,051	1,204	管理费用	1,989	2,204	2,359	2,638	2,964
存货	17,348	15,302	19,253	18,805	23,254	研发费用	20	90	96	96	108
其他流动资产	1,976	4,369	4,369	4,369	4,369	财务费用	-923	-777	-1,391	-1,571	-1,762
非流动资产	20,300	18,757	18,386	18,355	18,630	资产和信用减值损失	-739	-882	-944	-1,056	-1,186
长期股权投资	3,670	3,556	3,465	3,375	3,284	其他收益	158	84	84	84	84
固定资产	6,088	6,280	6,667	7,332	8,034	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1,952	2,012	1,872	1,723	1,544	投资净收益	64	-69	-69	-69	-69
其他非流动资产	8,590	6,909	6,382	5,926	5,768	资产处置收益	24	50	50	50	50
资产总计	76,260	74,983	80,892	85,314	94,501	营业利润	6,178	5,304	7,557	8,867	10,514
流动负债	10,969	9,647	11,848	11,595	14,915	营业外收入	9	77	77	77	77
短期借款	233	227	227	1,221	1,942	营业外支出	39	74	74	74	74
应付票据及应付账款	4,717	3,985	5,641	4,831	6,602	利润总额	6,148	5,307	7,561	8,870	10,517
其他流动负债	6,020	5,435	5,980	5,543	6,371	所得税	1,286	1,618	2,305	2,704	3,206
非流动负债	4,343	4,210	3,593	3,033	2,520	净利润	4,862	3,690	5,256	6,166	7,311
长期借款	2,567	2,849	2,232	1,672	1,158	少数股东损益	595	103	147	173	205
其他非流动负债	1,776	1,362	1,362	1,362	1,362	归属母公司净利润	4,267	3,586	5,109	5,993	7,106
负债合计	15,312	13,857	15,442	14,628	17,435	EBITDA	8,407	7,232	8,859	10,274	11,738
少数股东权益	5,852	5,656	5,804	5,976	6,181	EPS（元）	2.06	1.73	2.46	2.88	3.42
股本	2,069	2,069	2,069	2,069	2,069	主要财务比率					
资本公积	17,442	17,427	17,427	17,427	17,427	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	34,412	35,308	39,200	43,765	49,178	成长能力					
归属母公司股东权益	55,097	55,469	59,647	64,709	70,885	营业收入同比增速(%)	-16.38	-4.92	7.00	11.85	12.36
负债和股东权益	76,260	74,983	80,892	85,314	94,501	营业利润同比增速(%)	-28.80	-14.14	42.48	17.33	18.58
						归属于母公司净利润同比增速(%)	-36.44	-15.96	42.45	17.32	18.57
						获利能力					
						毛利率(%)	32.03	32.75	33.49	34.50	35.58
						净利率(%)	8.61	6.87	9.15	9.60	10.13
						ROE(%)	7.98	6.04	8.03	8.72	9.49
						ROIC(%)	10.09	7.45	9.01	9.67	10.45
						偿债能力					
						资产负债率(%)	20.08	18.48	19.09	17.15	18.45
						净负债比率(%)	-50.95	-48.67	-51.26	-52.06	-53.95
						流动比率	5.10	5.83	5.28	5.77	5.09
						速动比率	3.26	3.70	3.20	3.69	3.15
						营运能力					
						总资产周转率	0.73	0.71	0.74	0.77	0.80
						应收账款周转率	549.80	770.61	769.00	770.00	771.00
						应付账款周转率	6.95	8.37	8.00	8.10	8.20
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	2.06	1.73	2.46	2.88	3.42
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.84	2.93	1.78	1.62	2.28
						每股净资产(最新摊薄)	26.63	26.81	28.71	31.14	34.12
						估值比率					
						P/E	20.6	45.8	28.0	23.9	20.2
						P/B	2.6	3.5	2.4	2.2	2.0
						EV/EBITDA	13.96	16.38	12.96	10.88	9.13

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046