

中国旅游集团中免股份有限公司 (601888)

个股分析报告

行业：免税及旅游零售

报告日期：2026 年 9 月 13 日

截至 2026 年 9 月 11 日收盘；技术指标中 MA20、MACD、RSI 及布林带部分来自 9 月 11 日前后第三方技术快照，部分尚未完全同步最终收盘数据，仅作参考。

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

一、核心摘要

中国中免 2026 年上半年呈现“收入承压、利润修复”：实现营业收入 276.55 亿元，同比下降 1.76%；归母净利润 31.06 亿元，同比增长 19.49%；扣非归母净利润 30.78 亿元，同比增长 18.61%。海南地区收入 185.54 亿元，同比增长 23.44%，并伴随综合毛利率提升至约 33.9%，是利润改善的主要支撑，但上海地区及机场渠道调整仍拖累整体收入。

公司核心竞争力来自免税经营资质、海南及机场口岸渠道、国际品牌采购能力、供应链体系和会员规模。截至 2025 年末，公司在海南拥有 6 家离岛免税店，全国及海外约 200 家免税店，覆盖超过 100 个城市，并与超过 1,600 个知名品牌合作、拥有超过 3,800 万名会员。2026 年上半年公司新中标 29 个进出境免税项目，同时推进海口国际免税城日用消费品免税店运营，渠道网络仍在扩张。

盈利修复主要依赖海南业务改善、免税商品占比提升、折扣与库存管理优化及有税业务收缩。2025 年公司收入 536.94 亿元，同比下降 4.92%，归母净利润 35.86 亿元，同比下降 15.96%；其中免税商品销售收入同比增长 1.29%，有税商品销售收入同比下降 21.69%，整体毛利率升至 32.75%，但净利率降至 6.68%，显示费用、资产减值及渠道运营成本仍对利润形成约束。

公司已于 2026 年 3 月完成 DFS 大中华区零售业务交割，并推进系统、会员、供应链和组织整合；公司披露 DFS 收购完成后已实现盈利，但尚未披露其具体收入、净利润及单店经营数据。二级市场方面，截至 2026 年 9 月 11 日股价为 51.67 元，接近 52 周低点 50.21 元，低于 MA5、MA10 和 MA20，短线仍处于弱势，市场对后续利润修复的持续性仍需进一步验证。

二、公司概况

2.1 基本信息

项目	内容
股票代码	601888.SH
股票简称	中国中免
公司全称	中国旅游集团中免股份有限公司
前身	中国国旅股份有限公司，2020 年更名为中国旅游集团中免股份有限公司
主营业务	以免税业务为核心的旅游零售业务，覆盖海南离岛免税、机场及口岸免税、机上免税、邮轮免税、市内免税、边境免税、外轮供应、外交人员免税等渠道，并开展线上旅游零售及跨境商品销售
截至日期	2026 年 9 月 12 日；财务数据截至 2025 年 12 月 31 日，经营网点及项目数据按年报披露口径
2025 年营业收入	536.94 亿元
2025 年免税商品销售收入	约 391.65 亿元，同比增长 1.29%
2025 年有税商品销售收入	约 133.88 亿元，同比下降 21.69%
2025 年其他业务收入	约 11.41 亿元
经营网络	截至 2025 年末，在海南拥有 6 家离岛免税店；在全国 30 多个省、市、自

项目	内容
	治区、特别行政区及海外市场设立约 200 家免税店，覆盖超过 100 个城市
品牌资源	截至 2025 年与全球超过 1,600 个知名品牌建立长期合作关系
会员规模	2025 年会员人数超过 3,800 万人

2.2 主营业务与产品布局

免税商品销售：烟酒、香化产品、腕表珠宝及精品、服饰箱包、电子产品、食品及其他旅游零售商品

- 有税商品销售：部分完税商品、线上有税业务及相关零售业务
- 海南离岛免税：三亚国际免税城、海口国际免税城及其他离岛免税店
- 机场及口岸免税：上海、北京等机场以及国内其他机场、边境口岸和市内店
- 机上免税、邮轮免税、外轮供应及外交人员免税等专业渠道
- 线上旅游零售及跨境商品销售
- 免税商业综合体投资开发：海口国际免税城、三亚国际免税城及配套商业、酒店和文旅项目
- 境外旅游零售：香港、新加坡、柬埔寨、日本、斯里兰卡等市场，并于 2025 年进一步进入越南市场

2.3 产业链上下游地位与成本利润结构

中国中免不是生产型企业，而是连接国际品牌供应商与旅游消费场景的旅游零售商，核心资产包括免税经营资质、机场及口岸经营权、海南离岛免税店网络、国际品牌合作关系、会员体系和海关监管物流体系。公司位于旅游零售产业链中游，依靠牌照、渠道、品牌采购、供应链和旅游场景运营获得利润。

- 真实商品上游包括国际香化集团及品牌商、腕表珠宝和精品品牌商、烟酒供应商，以及食品、电子产品、服饰箱包和部分国内品牌及国货供应商。
- 机场、物业及商业综合体运营方虽不是商品供应商，但其经营权费用、租金、销售提成和营销费用会显著影响渠道成本及利润弹性。
- 公司通常由中免集团统一向供应商采购免税商品，再通过配送中心向下属免税店批发，部分偏远门店由供应商直接发货；公司在北京、上海、大连、青岛、深圳、三亚、海口和香港设立 8 大海关监管物流中心。
- 2024 年前五大供应商采购额为 184.28 亿元，占年度采购总额 47.60%，均为非关联方；2025 年年报口径前五大供应商采购额约 203.20 亿元，占年度采购总额 56.09%。两年数据的整理来源和统计口径存在差异，具体应以公司年度报告原始表格为准。
- 公司采购规模大、渠道覆盖广，在部分国际品牌和高端品牌采购中具有规模优势及一定议价能力；但奢侈品品牌对渠道、价格体系、门店形象和授权资格控制较强，核心品牌仍具有较强话语权，公司并非对所有上游均具备强定价能力。
- 下游主要包括海南离岛旅客、国内外机场出入境旅客、边境、邮轮、火车站及市内免税店消费者，以及线上旅游零售和跨境消费客户。
- 公司最终面向大量分散消费者销售，不存在少数大型客户压价的典型结构；消费者可通过跨境电商、海外旅游购物、国内有税零售和其他免税运营商进行比价和替代。
- 2024 年前五名客户销售额约 33.42 亿元，占年度销售总额 0.59%，客户集中度很低。该数据来源为公司 2024 年年报及同花顺整理，尚未找到更细化的终端消费者结构披露，具体客户集中度应以最新年报为准。

- 下游主要压力来自消费者对折扣和价格的敏感度提高、线上跨境电商及海淘分流、海南免税市场促销竞争、机场客流和国际航班恢复情况，以及高端品牌消费景气度变化。
- 行业结构不同于传统制造业的少数大客户压价模式；公司更容易受到客流、消费力、价格竞争和政策变化影响，消费者总体是价格接受者，但具有较强的渠道替代和比价能力。
- 截至 2024 年末，应收账款约 6755 万元，占营业收入约 0.12%；应收账款前五大客户占应收账款总额 50.65%。同期应付账款约 46.85 亿元，其中应付商品款约 36.76 亿元、应付工程款约 10.09 亿元；预付款项约 8.39 亿元，同比增长约 74.05%。应收账款相对收入很小，表明终端零售主要采取即时支付或短账期结算；较大规模应付商品款显示公司对上游形成了一定供应链资金占用优势，但存货、预付款及大型商业综合体建设仍会占用资金，客流或消费转弱时可能带来库存周转、折扣和存货跌价压力。
- 上游供应商集中度较高但供应商分散于多个国际品牌集团，并非单一供应商依赖：2024 年前五大供应商采购额占比 47.60%，2025 年约 56.09%；两年数据来源及统计口径存在调整可能，且 2025 年数据为年报数据库整理，建议以最新年报原始披露为准。下游客户集中度很低，2024 年前五大客户销售额占比 0.59%，该数据来源单一且缺少更细化终端消费者结构，具体以最新年报为准。

年度	毛利率	净利率	简要说明
2021 年	33.68%	14.26%	海南离岛免税高增长、规模效应明显；同时存在机场租金减让、税收优惠等阶段性因素。
2022 年	28.39%	9.24%	疫情导致海南、机场等核心门店反复停业，客流和物流受影响；有税业务占比提升、折扣加大，拖累整体毛利率和净利率。
2023 年	31.44%	9.94%	客流恢复、库存结构改善、折扣政策收窄，精品占比提升，机场业务逐步修复，带动毛利率和净利率回升。
2024 年	31.51%	7.56%	海南离岛免税销售承压，但高毛利免税商品占比提升，免税商品毛利率为 39.50%；机场和海南业务仍受客流、竞争及消费力影响，净利率下降。
2025 年	32.75%	6.68%	主动收缩有税业务、业务结构改善，整体毛利率提升；但收入下降、费用及部分资产减值影响归母净利润。

中国中免处于旅游零售产业链中游，属于以免税经营权、渠道网络和高端品牌供应链为核心壁垒的渠道型龙头，而非上游资源型或下游强品牌生产企业。其商品毛利率受免税业务占比影响，但净利率还受到机场租金及提成、销售折扣、促销费用、库存跌价、商业综合体运营费用和资产减值影响；未来利润改善主要依靠海南及机场客流恢复、免税业务占比提升、折扣和库存管理改善、机场租金优化、产品结构升级、会员复购及海外渠道扩张。

三、财务数据与估值分析

3.1 近期经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比
2026 年上半年	276.55 亿元	同比下降 1.76%	归属于上市公司股东的净利润 31.06 亿元	同比增长 19.49%
2026 年第二季度	107.49 亿元	同比下降约 5.75%	归属于上市公司股东的净利润 7.58 亿元	同比增长约 14.54%
2025 年全年	536.94 亿元	同比下降 4.92%	归属于上市公司股东的净利润 35.86 亿元	同比下降 15.96%

2026 年半年度报告于 2026 年 8 月 21 日披露，报告未经审计，相关数据仍需以经审计的年度报告为最终确认依据。2026 年上半年扣非归母净利润为 30.78 亿元，同比增长 18.61%；基本每股收益为 1.4983 元，同比增长 19.23%；加权平均净资产收益率为 5.46%，同比增加 0.81 个百分点；经营活动产生的现金流量净额为 24.80 亿元，同比下降 4.89%；截至 2026 年 6 月末资产负债率约 25.66%。2025 年全年扣非归母净利润为 35.44 亿元，同比下降 14.47%；基本每股收益为 1.7334 元；加权平均净资产收益率为 6.48%；经营活动产生的现金流量净额为 60.59 亿元，同比下降 23.69%。

2026 年上半年收入同比小幅下降，但归母净利润同比增长接近 20%，呈现收入承压与利润修复并存。海南地区收入 185.54 亿元，同比增长 23.44%，是收入和利润改善的主要支撑；同期综合毛利率约 33.9%，同比提升约 1.1 个百分点。上海地区及机场渠道阶段性调整对整体收入形成拖累。2025 年免税商品销售收入约 391.65 亿元，同比增长 1.29%，有税商品销售收入约 133.88 亿元，同比下降 21.69%，有税业务收缩对整体收入造成明显拖累。

3.2 盈利预测

截至 2026 年 9 月 7 日或 9 月 11 日前后，同花顺盈利预测页面显示，近 6 个月内约 31 家机构对 2026 年业绩进行预测，29 家机构对 2028 年业绩进行预测。2026 年、2027 年和 2028 年平均收入预测增速分别约为 3.61%、11.24%和 9.72%。不同机构报告更新时间及收入、利润预测的机构数量口径并不完全一致，相关数据属于市场一致预期而非公司指引。

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026 年	机构平均预测 556.33 亿元	机构平均预测归母净利润 48.33 亿元；预测区间 44.58—53.03 亿元	较 2025 年实际归母净利润增长约 34.78%	机构平均预测约 2.33 元
2027 年	机构平均预测 618.74 亿元	机构平均预测归母净利润 56.83 亿元；预测区间 51.95—62.87 亿元	研究纪要未明确披露相对 2026 年平均预测的归母净利润增速	机构平均预测约 2.74 元
2028 年	机构平均预测 676.42 亿元	机构平均预测归母净利润 65.12 亿元；预测区间 59.36—74.18 亿元	研究纪要未明确披露相对 2027 年平均预测的归母净利润增速	机构平均预测约 3.14 元

3.3 估值水平与机构评级

机构	评级	日期	备注
长城证券	买入	2026 年 8 月 26 日	预测 2026—2028 年归母净利润分别为 47.38 亿元、56.49 亿元和 66.73 亿元，EPS 分别为 2.28 元、2.72 元和 3.21 元。

机构	评级	日期	备注
中银证券	买入	2026 年 8 月 24 日	预测 2026—2028 年 EPS 分别为 2.36 元、2.77 元和 3.31 元，对应市盈率约 22.1 倍、18.9 倍和 15.8 倍。
华泰证券	买入	2026 年 8 月 24 日	下调 2026—2028 年归母净利润预测至 46.35 亿元、52.69 亿元和 57.60 亿元，EPS 分别为 2.23 元、2.54 元和 2.77 元；目标价调整至 75.43 元。
国联民生证券	推荐	2026 年 8 月 21 日	预计 2026—2028 年营业收入分别为 536.3 亿元、591.5 亿元和 651.7 亿元；归母净利润分别为 47.1 亿元、55.9 亿元和 65.2 亿元；EPS 分别为 2.27 元、2.69 元和 3.14 元。
信达证券	买入	2026 年 8 月 21 日	预计 2026—2028 年归母净利润分别为 50.04 亿元、58.32 亿元和 63.81 亿元，当前股价对应预测市盈率约 22.1 倍、18.9 倍和 17.3 倍。
摩根大通	买入	2026 年 9 月 10 日	目标价 72 元。
野村/Instinet	中性/持有	2026 年 8 月 27 日	目标价 60.30 元。
Macquarie	买入	2026 年 8 月 24 日	目标价 64 元；此前报告目标价曾达到 98 元。
国泰海通证券	增持	2026 年 9 月 4 日	预计 2026—2028 年归母净利润约 47 亿元、56 亿元和 65 亿元，给予 2026 年 40 倍 PE，目标价 91.2 元。
国金证券	买入、增持	2026 年 8 月	最近 90 天内统计到的机构评级为 7 家“买入”、1 家“增持”，过去 90 天机构目标均价约 89.86 元；该统计口径与海外分析师平台的 12 个月目标价口径不同。

截至 2026 年 9 月 11 日，中国中免 A 股收盘价约 51.58—51.67 元，不同行情终端存在约 0.1 元的数据差异；公司总股本约 20.78 亿股，按 51.58 元收盘价估算总市值约 1072 亿元。中财网数据显示，市盈率约 26.14 倍，扣非市盈率约 26.56 倍，市净率约 1.69 倍；页面采用的 2026 年 6 月末每股收益约 1.97 元。按 51.58 元股价和约 1.97 元 TTM 每股收益简单计算，市盈率约 26.2 倍。理杏仁截至 2026 年 9 月 10 日数据显示 PB 约 1.90 倍，因不同平台对每股净资产、股本及估值时点处理存在差异，不宜跨平台直接比较。按 2026 年 9 月 11 日约 51.58 元股价计算，采用机构平均预测的 2026 年归母净利润 48.33 亿元或 EPS 2.33 元，对应 2026 年预测 PE 约 22.1 倍；按机构预测区间计算，2026 年、

2027 年和 2028 年预测 PE 区间分别约为 20.2—24.1 倍、17.0—20.6 倍和 14.4—18.1 倍。Investing.com 汇总的 15 位分析师中，14 位给出买入建议，0 位卖出，综合评级为“买入”；12 个月平均目标价为 69.33 元，最高 79 元，最低约 57.2 元，按 51.58 元收盘价计算平均目标价对应上涨空间约 34%。国内近期报告目标价包括华泰证券 75.43 元、国泰海通证券 91.2 元，国金证券过去 90 天机构目标均价约 89.86 元。机构目标价差异较大，主要与预测 PE 基准、海南业务增长、机场渠道恢复、DFS 整合及消费复苏等假设有关。整体看，市场已计入部分 2026 年利润修复预期，估值进一步上修取决于海南业务增长能否延续、机场渠道能否恢复以及 DFS 整合能否带来持续利润贡献；主要风险包括海南离岛免税客流、人均消费及竞争变化，机场免税渠道运营权和租金政策变化，DFS 大中华区整合效果，免税及海南自贸港政策落地情况，消费复苏不及预期、汇率波动及国际供应链变化。

四、近期消息与公告

4.1 2026 年 9 月 5 日：H 股证券变动月报表显示股本结构稳定

公司披露截至 2026 年 8 月 31 日的 H 股证券变动月报表。公司 A 股股份数为 1,952,475,544 股，8 月份无增减变动；H 股股份数为 125,321,100 股，8 月份无增减变动；法定/注册股份总数为 2,077,796,644 股。8 月份不存在股份期权、认股权证、可转换证券或其他导致股份变动的安排，也未披露股份回购或库存股变化。该公告对 A 股直接影响有限，但显示公司股本结构保持稳定。来源：https://file.finance.sina.com.cn/211.154.219.97:9494/MRGG/CNSESH_STOCK/2026/2026-9/2026-09-05/12584796.PDF

4.2 2026 年 9 月 1 日：投资者关系活动披露 DFS 整合及经营进展

公司披露《投资者关系活动记录——2026 年第二次经营跟踪交流会》，交流会实际于 2026 年 8 月 24 日召开。公司表示，已于 2026 年 3 月 19 日完成 DFS 大中华区零售业务交割，并推进系统、会员、业务人员及管理团队的平稳切换。公司保留原 DFS 的商品、市场、CRM 和零售运营团队，并利用中免会员体系、国潮产品以及香港中免国际供应链物流能力赋能 DFS 业务。公司称 DFS 收购完成后已经实现盈利，销售持续增长，目前正推进门店调改，并计划将 DFS 高端客群纳入中国中免大会员体系。公司未披露 DFS 具体收入、净利润、单店经营数据及新的具体并购标的。来源：https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12578989&stockid=601888

4.3 2026 年 8 月 21 日：2026 年半年度报告显示利润增长、收入承压

公司披露 2026 年半年度报告，报告期为 2026 年 1 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日。营业收入 276.55 亿元，同比下降 1.76%；归属于上市公司股东的净利润 31.06 亿元，同比增长 19.49%；扣除非经常性损益后的归母净利润 30.78 亿元，同比增长 18.61%；经营活动产生的现金流量净额 24.80 亿元，同比下降 4.89%；基本每股收益 1.4983 元，同比增长 19.23%。公司收入仍小幅承压，但净利润和扣非净利润实现增长。来源：https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12511941&stockid=601888

4.4 2026 年上半年：海南业务改善并新增 29 个进出境免税项目

公司在半年度报告中表示，2026 年上半年抓住海南自贸港全岛封关运作及离岛免税新政机遇，持续推进“免税+”文旅融合运营，海南市场经营业绩和市场份额均有所提升。报告期内引入 128 个国内外热门品牌，落地多家海南区域首店，海口国际免税城日用消费品免税店投入运营。公司新中标进出境免税项目 29 个，涉及成都天府、武汉天河、广州白云、长沙黄花、海口美兰、厦门翔安、济南遥墙等机场，以及上海吴淞口、广州南沙、厦门五通、青岛港等水运口岸和多个陆路口岸。

4.5 2026 年上半年：完成 DFS 收购并推进业务整合

公司在 2026 年半年度报告中披露，报告期内完成 DFS 大中华区零售业务收购，并推进采购供应链、会员体系、信息系统和组织人才等方面的整合；香港机场乐高门店已开业。

4.6 2026 年半年度报告：未提出中期利润分配预案

半年度报告重要提示显示，董事会审议通过的本报告期利润分配预案或公积金转增股本预案为“无”。截至半年报披露日，公司未提出 2026 年中期现金分红方案。该事项不等同于全年不分红，后续中期分红金额和时间仍需以后续正式公告为准。

4.7 截至 2026 年 6 月 30 日：控股股东持股稳定，部分机构持仓发生变化

截至 2026 年 6 月 30 日，中国旅游集团有限公司持有公司 1,040,642,690 股，占公司总股本 50.08%，报告期内持股数量没有变化，股份无质押、标记或冻结情况。全国社保基金一一八组合增加 15,565,644 股，期末持股 25,198,914 股；国新宏盛投资（北京）有限公司增加 9,057,790 股，期末持股 12,467,390 股；香港中央结算有限公司减少 5,431,051 股，期末持股 58,490,659 股；景顺长城新兴成长混合型证券投资基金减少 11,300,000 股，期末持股 6,000,000 股；华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金减少 12,975,348 股，期末持股 3,088,542 股；UBS AG 减少 4,228,440 股，期末持股 3,497,360 股。半年报期末普通股股东总数为 340,082 户。上述数据为 2026 年 6 月 30 日口径，不能替代 2026 年 9 月最新持仓数据。

4.8 2026 年 3 月 19 日：DFS 收购配套发行 8,937,600 股 H 股

公司因收购 DFS 大中华区零售业务，于 2026 年 3 月 19 日根据一般性授权分别向 Delphine SAS 和 Shoppers Holdings HK Limited 发行 5,474,300 股及 3,463,300 股新 H 股，合计发行 8,937,600 股，认购价格为每股 77.21 港元。增发完成后，公司总股本由 2,068,859,044 股增加至 2,077,796,644 股，A 股数量仍为 1,952,475,544 股，新增股份全部为 H 股。该发行属于并购支付安排，不属于公司回购。

4.9 截至 2026 年 9 月 12 日：暂未发现新的回购、增持或股份注销安排

根据公司近期公告清单、2026 年半年度报告及截至 2026 年 8 月 31 日的 H 股证券变动月报表，截至 2026 年 9 月 12 日暂未发现公司启动新的 A 股回购、控股股东增持或董事高管增持计划。半年报股东信息中前十大股东不存在回购专户，H 股月报表也未披露股份回购、库存股或股份注销事项。

4.10 截至 2026 年 9 月 12 日：未检索到重大负面监管公告及新的重大并购

截至 2026 年 9 月 12 日，未检索到近期针对中国中免的重大监管处罚、立案调查、退市风险警示或交易所问询等重大负面监管公告。同期未检索到公司公布新的重大并购交易、海外收购标的或新的重大资产重组方案。公司近期最重要的资本运作仍为 DFS 大中华区零售业务收购及其后续整合。

五、股价走势与技术面分析

5.1 价格概况

指标	数值
收盘价	51.67 元
单日涨跌	下跌 0.91 元，跌幅 1.73%
开盘价	52.21 元
最高价	52.30 元

指标	数值
最低价	51.16 元
成交量	约 2106 万股
成交额	约 10.87 亿元
换手率	约 1.08%
总市值	约 1073.60 亿元
52 周高点/低点	99.81 元/50.21 元；收盘价较 52 周低点高约 2.9%

5.2 技术指标

指标	数值	简要解读
MA5	约 53.48 元	根据 9 月 11 日前 5 个交易日收盘价重新计算，收盘价明显低于 MA5，短线仍受均线压制。
MA10	约 53.44 元	根据最近 10 个交易日收盘数据计算，MA5 与 MA10 接近；若股价不能重新站回 53.4 元附近，短期均线仍可能继续向下。
MA20	约 53.36 元	来自 9 月 11 日盘中/收盘前技术快照，尚未完全纳入最终收盘价；收盘价低于该均线，显示短线修复尚未确认。
MACD	DIF 约-0.26，DEA 约-0.36，MACD 柱约 0.09	DIF 高于 DEA，存在低位修复或弱金叉迹象，但整体仍位于零轴下方；因快照未完全同步 9 月 11 日收盘，数据仅作参考。
RSI	RSI14 约 42.39，RSI6 约 19.85	RSI14 处于中性偏弱区域，RSI6 接近 20，反映短线抛压较重并存在技术性反弹可能，但不代表下跌趋势已经结束。
布林带	上轨约 54.93 元，中轨约 53.36 元，下轨约 51.79 元	收盘价 51.67 元略低于技术快照中的布林下轨，盘中最低 51.16 元；股价处于布林带下沿附近，既有一定超卖特征，也显示下行压力仍在。
近期量价	9 月 4 日至 9 月 11 日由 54.60 元、54.83 元附近回落至 51.67 元；9 月 11 日成交量约 2106 万股	连续几个交易日走弱，累计跌幅约 5.8%；近期成交量低于 9 月 3 日、9 月 4 日的 3309 万股和 3591 万股，暂未出现极端放量杀跌，但尚无明确止跌 K 线。
资金流向	截至 2026 年 9 月 9 日：近 5 日大单及超大单净流入约	大单及超大单存在一定承接，但总资金仍净流出，资金面存在分歧，尚不能确

指标	数值	简要解读
	9932 万元，近 5 日总资金净流出约 1.096 亿元；近 20 日大单及超大单净流出约 5.56 亿元	认持续性回流；该数据基于成交额、量价及大小单统计推断，不能识别真实账户身份。

截至 2026 年 9 月 11 日收盘，中国中免股价为 51.67 元，接近 52 周低点 50.21 元，且低于 MA5、MA10、MA20 及布林中轨，短线价格仍处于均线压制和弱势运行状态。MACD 快照显示 DIF 高于 DEA、柱值为正，RSI6 接近 20，表明短线存在技术性修复可能，但 MACD 仍位于零轴下方，RSI14 仍处于中性偏弱区域，反转尚未得到价格和成交量确认。近期下跌并未伴随极端放量，资金流向则呈现大单及超大单阶段性流入、总资金及中期大单资金仍净流出的分歧格局。技术面重点观察 51.2~51.8 元支撑区能否企稳，以及股价能否在成交量配合下重新站上 53.3~53.5 元均线和布林中轨区域。

5.3 短线走势展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下内容仅为基于截至 2026 年 9 月 11 日收盘数据、历史价格和公开技术指标的主观情景推演，不构成投资建议，也不代表对未来价格的确定性预测。

① 关键技术位置

位置	区间	说明
短期压力	53.3~54.0 元	由 MA5 约 53.48 元、MA10 约 53.44 元、布林中轨约 53.36 元及近期下跌起点区域构成。若反弹至该区间但成交量未同步放大，可能面临短线抛压；有效站上后可进一步观察 54.6~54.9 元附近前期反弹高点和布林上轨压力。
第一支撑	51.2~51.8 元	对应 9 月 11 日盘中低点 51.16 元及布林下轨约 51.79 元。若收盘有效跌破约 51.2 元，短期弱势可能进一步确认，并打开向 50.2~51.0 元强支撑区测试的路径。
强支撑	50.2~51.0 元	52 周低点及近期 30 个交易日低点均约为 50.21 元。若股价跌破 51.0 元并接近 50.2 元，将重新测试 52 周低点；若 50.2 元附近仍无法获得承接，下方近期历史价格支撑相对不足，波动风险可能上升。

② 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- 震荡整理（相对权重较高，约五成至六成；为基于当前技术和资金结构的主观启发式权重，不是统计概率）：价格观察区间约 51.2~53.5 元。触发条件包括股价守住 51.2~51.8 元、成交量维持约 1800 万~2500 万股且未出现放量破位、RSI6 从低位回升，以及大盘和旅游零售板块没有明显系统性下跌。若成立，股价可能围绕 52 元附近反复波动，上方先观察 53.3~53.5 元均线密集区。
- 偏弱下行（权重中等，约三成；为基于当前技术和资金结构的主观启发式权重，不是统计概率）：价格观察区间约 49.8~51.5 元。触发条件包括收盘有效跌破 51.2 元、成交量放大至 2500 万~3000 万股以上、主力资金连续净流出、布林下轨继续下移、RSI14 向 30 附近运行，或旅游零

售及消费板块同步走弱。若成立，市场可能进一步测试 50.2~51.0 元强支撑区；跌破 52 周低点 50.21 元后，具体下行幅度无法仅凭技术指标确定。

- 反弹走强（权重偏低至中等，约两成；为基于当前技术和资金结构的主观启发式权重，不是统计概率）：价格观察区间约 53.3~54.9 元。触发条件包括股价重新站上 53.3~53.5 元、单日成交量达到 2500 万~3000 万股以上、成交额回升至约 13 亿~15 亿元以上、MACD 柱继续改善、RSI6 重新站上 30 并向 50 靠近，以及旅游零售板块走强或出现改善市场预期的行业催化。若突破 53.5 元，可进一步观察 54.6~54.9 元压力区；反弹能否演变为短线趋势修复仍需量能和资金流同步改善确认。

③ 资金与流动性背景

截至 2026 年 9 月 11 日，换手率约 1.08%，成交额约 10.87 亿元，成交量约 2106 万股；近期成交额大致处于约 8 亿~20 亿元区间，9 月 3 日和 9 月 4 日分别达到约 17.81 亿元和 19.58 亿元。以大市值股票标准看，约 1% 的换手率属于中低水平，市场仍有一定交易活跃度，但尚未达到强趋势行情通常对应的持续放量水平。股东集中度数据截至 2026 年 6 月 30 日、公告日期为 2026 年 8 月 21 日：前十大流通股东合计持股比例为 61.42%，其中中国旅游集团有限公司持股 50.08%，香港中央结算相关持股包括 H 股 5.60% 和 A 股 2.82%；前十大股东中还出现全国社保基金、公募基金、ETF 及 UBS 等机构投资者。该 61.42% 的集中度主要由控股股东及香港中央结算相关持股贡献，不能简单等同于自由流通筹码高度集中。股东数据距离 2026 年 9 月 11 日已有约一个季度，9 月以来的股价和交易结构可能已经变化，因此仅作为滞后背景信息。近期若反弹过程中成交量始终低于约 2000 万股，持续性需要谨慎观察；若连续交易日达到 2500 万~3000 万股以上且成交额回到约 13 亿~15 亿元以上，才更接近有效量价确认。

可检查的量能信号是：若股价重新站上 53.3~53.5 元，且至少一个交易日成交量达到 2500 万股以上、成交额达到约 13 亿元以上，同时主力资金由净流出转为净流入，可作为短线反弹获得量能确认的观察信号；若跌破 51.2 元并放量至 2500 万~3000 万股以上，则属于弱势延续的观察信号。

④ 关注要点（仅为观察思路，非操作指令）

- 观察 51.2~51.8 元支撑区是否出现缩量止跌或下影线承接；若失守，进一步观察 50.2~51.0 元强支撑区。
- 观察股价能否重新站上 53.3~53.5 元均线和布林中轨附近，并关注 54.6~54.9 元压力区。
- 观察成交量能否由约 2000 万股水平放大至 2500 万~3000 万股以上，并与价格方向保持一致。
- 观察近 5 日大单及超大单流入能否转化为连续的总资金净流入，而非大单流入、总资金仍净流出的分歧状态。以上均为观察思路，非操作指令。

以上情景推演基于 2026 年 9 月 11 日收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

六、行业格局与竞争对手分析

6.1 行业现状

中国免税及旅游零售行业具有明显的政策、牌照、渠道、品牌采购和规模会员壁垒。经营者需取得相应免税经营资格，并通过招标或竞争性磋商等方式获得机场、口岸、海南离岛或市内店经营权。行业竞争正由单纯低价卖货转向“品牌+场景+文旅+体验+数字化会员”的综合竞争。

6.2 竞争格局

- 2024—2025 年行业基本呈现“一超多强”格局，中国中免在全渠道、全国布局、海南、机场和口岸资源方面领先。
- 中国中免的竞争壁垒包括政策及牌照、机场和口岸等稀缺渠道、国际品牌采购资源，以及采购规模、物流效率、数字化运营和会员复购形成的规模正反馈。
- 海发控/全球消费精品、海旅免税、深圳免税、珠海免税、中出服免税和王府井集团等参与者分别依托海南地方资源、区域机场及口岸、外交人员及出国人员业务或百货商业场景展开竞争。
- 2024 年市场研究口径显示，中国中免在中国免税及旅游零售市场的全渠道份额约 78.7%；该数据为第三方或公司研究口径，统计范围可能包含或不包含有税业务、线上业务及旅游零售，不能直接等同于海南离岛免税市场份额。
- 行业未来竞争重点将从“是否拥有经营资格”转向客流获取、品牌供给、单店坪效、场景运营和数字化会员能力；中国中免的绝对市场份额可能随着牌照和经营主体增加而下降。

6.3 主要竞争对手

公司	定位	说明
海发控/全球消费精品	海南离岛免税	依托海南省属国企背景，具备本地资源、政策协调和旅游消费场景；全国机场及口岸网络、品牌采购规模和会员数量相对中国中免存在差距。
海旅免税	海南离岛免税及海南旅游零售	具备海南地方旅游资源和区域客源导流能力；经营规模、门店数量、品牌丰富度及供应链议价能力相对较弱，仍处于扩张和培育阶段。
深圳免税集团	深圳、粤港澳大湾区、机场及边境口岸	具备深圳国资背景及深圳、湾区口岸资源；海南离岛免税综合体规模、全国渠道覆盖和品牌采购规模相对较弱。
珠海免税集团	珠海及粤港澳口岸	依托珠海毗邻澳门的跨境客流和口岸资源；业务区域相对集中，渠道多元化和全国化程度较低。
中出服免税	外交人员、出国人员及相关市内免税业务	具有外交人员、出国人员及相关市内免税业务资源；纪要未提供其与中国中免在规模和盈利方面的量化对比。
王府井集团 (600859.SH)	百货、购物中心、海南离岛免税及市内免税	具备商业物业、百货和购物中心运营经验，以及 A 股上市公司融资和商业场景资源；免税业务起步较晚，2025 年年报称除万宁店外，多数新增免税门店仍处于运营培育期。

中国中免具备全国性全渠道布局、海南和机场优势、超过 1,600 个国际品牌合作关系、约 200 家免税店及超过 3,800 万会员，整体规模和供应链能力领先。相较之下，海发控/全球消费精品和海旅免税更聚焦海南，深圳免税和珠海免税更依托区域机场及口岸，王府井依托百货和商业物业场景。中国中免的主要竞争压力来自海南免税运营商增加、机场及口岸经营权竞争、线上跨境电商分流、消费者价格敏感度提升和高端消费景气变化。约 78.7%的全渠道市场份额数据存在统计口径差异，不能与单一海南离岛免税市场份额直接比较。

七、风险提示

- 海南离岛免税业务恢复仍存在不确定性。2026 年上半年海南收入同比增长 23.44%，但公司整体收入仍同比下降，若海南客流、人均消费或市场份额改善不能延续，利润修复可能弱于市场预期。
- 免税行业竞争可能压缩折扣和利润空间。海发控/全球消费精品、海旅免税等海南运营商，以及机场、口岸和市内免税参与者持续增加，可能导致客流争夺、促销加剧和单店坪效承压。
- 机场及口岸渠道存在经营权、租金和客流波动风险。上海地区及机场渠道在 2026 年上半年对收入形成拖累，新中标项目还需要经历运营培育，机场租金、销售提成、国际航班及口岸客流变化可能影响渠道盈利。
- DFS 大中华区整合效果尚未充分量化。公司披露 DFS 收购后已经盈利并推进系统、会员、供应链及组织整合，但尚未披露具体收入、净利润和单店经营数据；若整合进度、门店调改或会员协同不及预期，可能影响并购贡献。
- 消费需求和高端品牌景气度变化可能影响商品结构。公司下游消费者具有较强的比价和渠道替代能力，线上跨境电商、海外旅游购物及其他免税运营商可能分流需求；若高端消费恢复不足，精品等高毛利品类表现可能承压。
- 有税业务收缩及费用、减值压力可能拖累利润。2025 年有税商品销售收入同比下降 21.69%，虽然整体毛利率提升，但净利率降至 6.68%；销售折扣、促销费用、商业综合体运营费用、库存跌价和资产减值仍可能削弱利润弹性。
- 上游供应商集中度相对较高。公司 2025 年年报数据库整理口径显示前五大供应商采购额占年度采购总额约 56.09%，国际品牌对渠道、价格体系和授权资格具有较强话语权，若核心品牌合作、供货或采购条件发生变化，可能影响商品供给和毛利率。
- 股价和资金面仍处于偏弱状态。截至 2026 年 9 月 11 日股价为 51.67 元，接近 52 周低点且低于多条短期均线；近 5 日大单及超大单虽有净流入，但总资金仍净流出，若股价跌破 51.2 元并伴随放量，市场波动风险可能进一步上升。

八、结论与展望

公司中期增长逻辑在于海南离岛免税业务恢复、机场及口岸渠道逐步修复、新增免税项目贡献以及 DFS 整合后的客群、会员和供应链协同。2026 年上半年海南收入增长和毛利率改善已体现出业务结构优化的效果；若海南客流、人均消费和市场份额改善能够延续，同时新中标项目和 DFS 门店调改逐步释放经营贡献，利润增长有望继续快于收入增长。

机构平均预测 2026—2028 年营业收入分别为 556.33 亿元、618.74 亿元和 676.42 亿元，归母净利润分别为 48.33 亿元、56.83 亿元和 65.12 亿元，但上述数据属于市场一致预期而非公司指引，且不同机构预测差异较大。按 2026 年 9 月 11 日股价计算，市场已计入部分利润修复预期，后续估值表现将取决于海南业务持续性、机场渠道恢复、DFS 整合效果及消费复苏程度。

公司仍需在规模扩张与盈利质量之间取得平衡。海南及机场竞争加剧、线上跨境消费分流、品牌采购和渠道成本、资产减值以及大型商业综合体运营投入，都可能使收入增长无法充分转化为净利润；技术面股价尚未重新站上 53.3—53.5 元均线密集区，短期市场表现仍可能受到资金流向和行业预期波动影响。

数据来源

公司公告_中国中免：2024 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=10822920&utm_source=openai

[https://static.sse.com.cn/disclosure/bond/announcement/company/c/new/2025-06-](https://static.sse.com.cn/disclosure/bond/announcement/company/c/new/2025-06-26/188677_20250626_ATAU.pdf)

[26/188677_20250626_ATAU.pdf](https://static.sse.com.cn/disclosure/bond/announcement/company/c/new/2025-06-26/188677_20250626_ATAU.pdf) — https://static.sse.com.cn/disclosure/bond/announcement/company/c/new/2025-06-26/188677_20250626_ATAU.pdf

中国中免 2025 年报点评：海南复苏与海外拓展构筑长期价值- 宏观研究报告_ 数据中心_ 东方财富网 —
https://data.eastmoney.com/report/info/AP202603311820904217.html?utm_source=openai

公司公告_ 中国中免：2025 年年度报告新浪财经_ 新浪网 —
https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12047992&utm_source=openai

中国中免(601888)_ 公司公告_ 中国中免：2024 年年度报告新浪财经_ 新浪网 —
https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=10822920&stockid=601888&utm_source=openai

中国中免(601888) 经营分析_F10_同花顺金融服务网 — https://basic.10jqka.com.cn/601888/operate.html?utm_source=openai

中国中免(601888)：2021 年归母净利增 57% 离岛免税和线上零售驱动增长_ 公司研究_ 新浪财经_ 新浪网 —
https://stock.finance.sina.com.cn/stock/go.php/vReport_Show/kind/company/rptid/704141045428/index.phtml?utm_source=openai

目录 CONTENTS 目录 { 序言 i 内容摘要 i « 全球免税及旅游零售市场竞争 —
https://www.cdfg.com.cn/uploads/20251014img/20242025xfbps.pdf?utm_source=openai

王府井(600859)_ 公司公告_ 王府井：关于 2025 年年度报告的信息披露监管问询函的回复公告新浪财经_ 新浪网 —
https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?CompanyCode=10000808&gather=1&id=12473557&utm_source=openai

<https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-21/1225486969.PDF> — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-21/1225486969.PDF>

中国旅游集团中免股份有限公司 2026 年半年度报告摘要 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-21/1225486969.PDF?utm_source=openai

中国中免：中国旅游集团中免股份有限公司 2026 年半年度报告_ 股票频道_ 证券之星 —
https://stock.stockstar.com/notice/SN2026082000040700.shtml?utm_source=openai

中国中免(601888) 盈利预测_F10_同花顺金融服务网 — <https://basic.10jqka.com.cn/48/601888/worth.html>

华泰证券-中国中免-601888-Q2 毛利率延续改善-260824-研报-公司调研-慧博投研资讯 —
https://m.hibor.com.cn/wap_detail.aspx?id=ee7775e267243ebc55defc0be86a9d50

中国中免：2025 年净利润同比下降 15.96% 拟 10 派 4.5 元_ 东方财富网 —
https://finance.eastmoney.com/a/202603313690133049.html?utm_source=openai

中国中免 2025 年报解读：营收微降 4.92% 净利润同比下滑 15.96%|费用_ 新浪财经_ 新浪网 —
https://finance.sina.com.cn/stock/aigc/stockfs/2026-03-30/doc-inhsuvan3834637.shtml?utm_source=openai

[国联民生证券]：中国中免（601888.SH）2026 年半年报点评：海南业务显著修复，毛利率延续回升 - 发现报告 —
https://www.fxbaogao.com/detail/5625520?utm_source=openai

中国中免 2026H1 点评：盈利能力逆势提升，并购与国际化打开新空间- 宏观研究报告_ 数据中心_ 东方财富网 —
https://data.eastmoney.com/report/info/AP202608211828266548.html?utm_source=openai

中国中免(601888)股票分析师一致预期_ 市场情绪_ 英为财情 Investing.com — <https://cn.investing.com/equities/cits-consensus-estimates>

中国中免(601888)2026 年半年报业绩点评：海南稳中向好 机场渠道蓄势修复_ 新浪财经_ 新浪网 —
https://stock.finance.sina.com.cn/stock/go.php/vReport_Show/kind/search/rptid/841891090826/index.phtml?utm_source=openai

国金证券：给予中国中免买入评级_ 股票频道_ 证券之星 — https://stock.stockstar.com/RB2026082100019619.shtml?utm_source=openai

China International Travel Service Corp Ltd (601888)歷史價格 - Investing.com — https://hk.investing.com/equities/cits-historical-data?utm_source=openai

中国中免(601888)_股票行情, 行情首页_中财网 — <https://quote.cfi.cn/quote.aspx?stockcode=601888>

中国中免(601888)_股票行情, 行情首页_中财网 — https://quote.cfi.cn/quote.aspx?stockcode=601888&utm_source=openai

中国中免(601888)市净率/估值/基本面 - 理杏仁 — https://www.lixinger.com/equity/company/detail/sh/601888/601888/fundamental/valuation/pb?utm_source=openai

中国中免(601888)_公司公告_中国中免：2026年半年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12511941&stockid=601888
https://file.finance.sina.com.cn/211.154.219.97%3A9494/MRGG/CNSESH_STOCK/2026/2026-9/2026-09-05/12584796.PDF — https://file.finance.sina.com.cn/211.154.219.97%3A9494/MRGG/CNSESH_STOCK/2026/2026-9/2026-09-05/12584796.PDF

中国中免(601888)_公司公告_中国中免：投资者关系活动记录-2026年第二次经营跟踪交流会新浪财经_新浪网 — https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12578989&stockid=601888

https://stocks.sina.cn/sh/?code=sh601888&timer=0&vt=1&wm=1224%3Dsc01%3Dsc01&utm_source=openai — https://stocks.sina.cn/sh/?code=sh601888&timer=0&vt=1&wm=1224%3Dsc01%3Dsc01&utm_source=openai

China International Travel Stock Price History - Investing.com — https://www.investing.com/equities/cits-historical-data?utm_source=openai

601888 AI Stock Analysis | StockKit — https://stockkit.net/reports/601888?utm_source=openai

中国中免(601888)股票历史数据:历史行情,价格,走势图表_英为财经 Investing.com — <https://cn.investing.com/equities/cits-historical-data>

单股调研 — https://www.ashare-dashboard.com/stocks?ts_code=601888.SH

中国中免(601888) - 流通股股东 - 股票行情中心 - 搜狐证券 — <https://q.stock.sohu.com/cn/601888/ltgd.shtml>

本报告由AI基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至截至2026年9月11日收盘；技术指标中MA20、MACD、RSI及布林带部分来自9月11日前后第三方技术快照，部分尚未完全同步最终收盘数据，仅作参考。，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。