

中免日月广场提成比例 3%；海南离岛免税“即购即提”4月起实施

——免税行业周报（3月第4周）

投资要点

□ 本周行情回顾（3.20-3.24）

- 本周沪深 300 指数+1.72%，上证指数+0.46%；旅游及休闲指数周涨幅+1.38%，排名 46/109。
- 免税运营商相关个股周涨幅：中国中免+0.55%，中国中免 H-0.76%，海汽集团-6.60%，王府井-2.44%。
- 免税物业方相关个股周涨幅：上海机场-1.30%，白云机场-3.55%，海南机场+5.10%，美兰空港 H-1.80%。

□ 海南离岛免税跟踪

- 海口美兰机场：1）本周航班量：根据航班管家，本周（3.18-3.24）日均航班执行量 495 班次，环比上周+1.4%，同比 22 年+107.5%。2）本周旅客吞吐量：本周（3.18-3.24）美兰机场旅客运输量日均约 72301 人次，同比 22 年增长 152%，恢复至 19 年的 102%。
- 三亚凤凰机场：1）本周航班量：根据航班管家，本周（3.18-3.24）日均航班执行量 401 班次，环比上周-1.5%，同比 22 年+190.2%。2）上周旅客吞吐量：上周（3.13-3.19）三亚机场旅客运输量日均约 65714 人次，环比-2.1%，恢复至 21 年 3 月日均水平的 98.7%，恢复至 19 年 3 月日均水平的 101.4%。
- 免税折扣跟踪：本周日上直邮（88 折）、中免海南（87 折）折扣力度环比减弱，中服（约 75 折）、海控（约 7-75 折）、海旅（约 75 折）、深免（约 7-8 折）折扣力度环比持平。

□ 本周免税行业重点资讯回顾

- 4 月 1 日起，海南离岛旅客免税购物增加“担保即提”和“即购即提”提货方式。
- 海南机场与海免签署《房屋租赁合同》，约定海免承租日月广场项目 24902 平方米房屋，用于经营离岛免税业务，租赁期自 2021 年 11 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日止。其中，2021 年 11 月 1 日至 2022 年 4 月 30 日期间的月租金单价为 60 元/m²，2022 年 5 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的月营业收入提成率为 3%，2023 年度保底租金为 7500 万元，2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的保底营业收入，由双方另行商议确定。
- 格力地产拟以 89.78 亿元收购珠海免税 100% 股权。
- 3 月 21 日，CNSC 国药中服免税郑州机场店开启试营业。
- 王府井集团预计今年在京落地 3-4 家全球购跨境体验店。
- 铁路轮渡海口南港离岛免税提货点于 3 月 23 日正式开业。
- 新罗免税店和新世界免税店进入仁川国际机场 1 号和 2 号航站楼免税招标第二轮评审。
- 根据 Global Blue 发布的免税购物简报，按全球门店可比销售额对比疫情前计算，1 月的恢复率高达 102%，2 月份已披露的恢复率为 90%。

□ 机场免税跟踪：国际客运航班执行量整体呈回升态势

- 国际航班量整体呈回升态势：本周（3.18-3.24）我国国际客运航班（不含地区）执行量 2715 班次，环比增加 4.3%，恢复至 19 年的 19.0%。
- 一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升：2023 年 2 月，上海浦东机场、广

行业评级：看好(维持)

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

研究助理：李逸

liy01@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《中免拟收购中服 49% 股权，仁川机场免税首轮竞标出价中免排第三位——免税行业周报（3 月第 3 周）》 2023.03.19
- 2 《1-2 月乐天免税店韩国国内销售额恢复至 19 年的一半——免税行业周报（3 月第 2 周）》 2023.03.12

州白云机场、北京首都机场、深圳宝安机场国际及地区旅客吞吐量分别为55.2、26.6、18.4、4.9万人次，环比分别+50%、+77%、+60%、+26%。

□ 海外旅游零售跟踪

韩国免税店1月销售数据：销售额恢复至19年的42%。

- **销售额：**1月，韩国免税店销售额约6.4亿美元，环比-38%，恢复至22年同期的66%，恢复至2019年同期的42%。**1) 按游客分类：**国内游客销售额约1.6亿美元，同比22年+127%，恢复至2019年同期的51%；外国游客销售额约4.8亿美元，同比22年-47%，恢复至2019年同期的40%。**2) 按业态分类：**市内免税、机场免税、离岛免税渠道销售额分别约5.10、0.93、0.39亿美元，占比分别约79.4%、14.4%、6.1%。
- **购物人次：**1月，韩国免税店购物人次约143万人次，环比+13%，同比22年+120%，恢复至2019年同期的36%。其中，国内游客119万人次，占比83%，环比+18%，同比22年+98%，恢复至2019年同期的46%；外国游客25万人次，占比17%，环比-6%，同比22年+378%，恢复至2019年同期的17%。
- **人均消费额：**1月，韩国免税店人均消费额为448美元，同比22年-70%；其中，国内游客人均消费额136美元，同比22年+15%；外国游客人均消费额1962美元，同比22年-89%。

□ 投资建议

推荐白云机场、上海机场：1月白云机场免税客单价超预期，随着国际客流恢复，机场免税销售额亦将恢复，公司有望迎来业绩&估值双重修复。

推荐中国中免：在离岛+线上+机场+市内全方位布局下，公司仍有较大成长空间，21年、22年旗下离岛免税店密集扩容，增量效应有望在2023年显现。

推荐美兰空港H、海南机场：短期受益于海南客流底部回升、离岛免税销售额将环比改善；中长期将持续享离岛免税高速发展红利。

□ 风险提示

免税销售额不及预期，政策不及预期。

正文目录

1 行情回顾	5
2 行业跟踪	5
2.1 海南离岛免税	5
2.1.1 海南机场客流跟踪：本周海口机场客流恢复至 19 年的 102%	5
2.1.2 离岛免税折扣跟踪	6
2.2 机场免税：2 月一线机场国际及地区旅客量环比大幅回升	7
2.3 我国免税行业重点资讯回顾	7
3 个股跟踪	8
4 海外旅游零售业跟踪	8
4.1 韩国免税销售额跟踪：1 月销售额环比-38%、恢复至 19 年的 42%	8
4.2 海外旅游零售市场重点资讯回顾	10
5 投资建议	10
6 风险提示	10

图表目录

图 1: 免税相关标的股价累计涨跌幅(2023.2.27-2023.3.24, 以 2023.2.27 收盘价为基准)	5
图 2: 三亚凤凰机场航班执行量 (班次)	6
图 3: 三亚凤凰机场旅客吞吐量恢复率	6
图 4: 海口美兰机场航班执行量 (班次)	6
图 5: 海口美兰机场日度 (预计) 旅客运输量 (人次)	6
图 6: 我国周度国际航班执行量 (班次, 不含地区)	7
图 7: 2023.2 一线机场国际及地区旅客吞吐量 (万人次)	7
图 8: 韩国免税店销售额恢复率 (较 2019 年同期)	9
图 9: 韩免 1 月销售额恢复率 (较 19 年同期, 分渠道类型)	9
图 10: 韩免 1 月销售额结构 (分渠道)	9
图 11: 韩免 1 月销售额结构 (分游客类型)	9
图 12: 韩国免税店购物人次恢复率 (较 2019 年同期)	10
图 13: 韩国免税店人均消费额 (美元)	10
表 1: 主要免税渠道本周普适性折扣情况对比	6
表 2: 个股追踪	8

1 行情回顾

本周（3月20日-3月24日）行情回顾：

指数周涨幅：沪深300指数+1.72%，上证指数+0.46%。

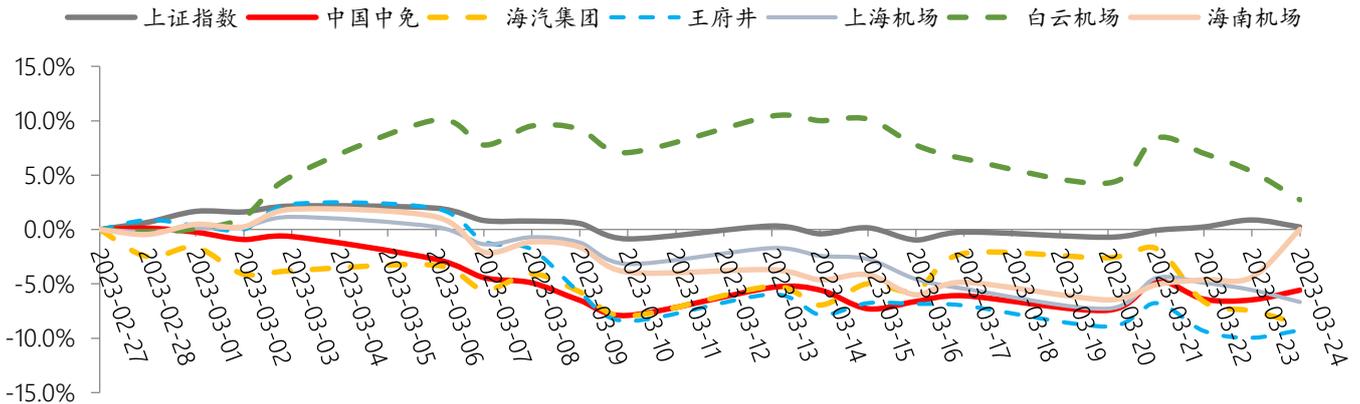
中信一级行业：消费者服务业指数周涨幅+2.61%，排名7/30。

中信二级行业：旅游及休闲指数周涨幅+1.38%，排名46/109；航空机场指数周涨幅-2.07%，排名98/109。

重点个股：

- 1) 免税运营商相关标的：中国中免（收盘价186.32元/股，周涨幅+0.55%），中国中免H（收盘价196.000元/股，周涨幅-0.76%），海汽集团（收盘价25.34元/股，周涨幅-6.60%），王府井（收盘价24.77元/股，周涨幅-2.44%）。
- 2) 免税店物业方相关标的：上海机场（收盘价54.83元/股，周涨幅-1.30%），白云机场（收盘价14.69元/股，周涨幅-3.55%），海南机场（收盘价4.33元/股，周涨幅+5.10%），美兰空港H（收盘价18.540元/股，周涨幅-1.80%）。

图1：免税相关标的股价累计涨跌幅(2023.2.27-2023.3.24，以2023.2.27收盘价为基准)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 行业跟踪

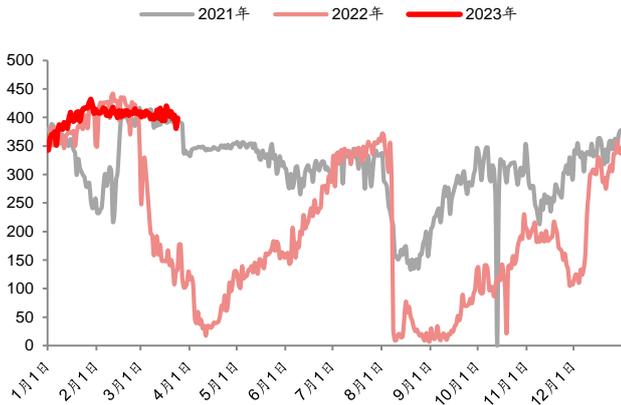
2.1 海南离岛免税

2.1.1 海南机场客流跟踪：本周海口机场客流恢复至19年的102%

海口美兰机场：1) 本周航班量：根据航班管家，本周（3.18-3.24）日均航班执行量495班次，环比上周+1.4%，同比22年+107.5%。2) 本周旅客吞吐量：本周（3.18-3.24）美兰机场旅客运输量日均约72301人次，同比22年增长152%，恢复至19年的102%。

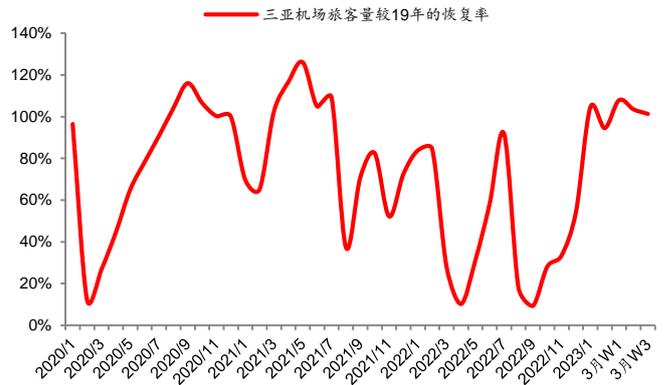
三亚凤凰机场：1) 本周航班量：根据航班管家，本周（3.18-3.24）日均航班执行量401班次，环比上周-1.5%，同比22年+190.2%。2) 上周旅客吞吐量：上周（3.13-3.19）三亚机场旅客运输量日均约65714人次，环比-2.1%，恢复至21年3月日均水平的98.7%，恢复至19年3月日均水平的101.4%。

图2: 三亚凤凰机场航班执行量(班次)



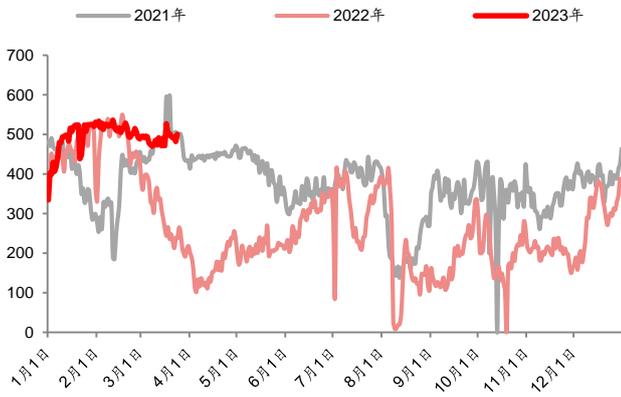
资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

图3: 三亚凤凰机场旅客吞吐量恢复率



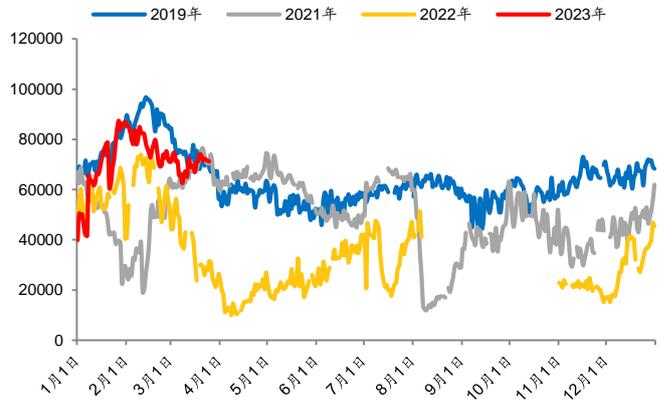
资料来源: Wind, 飞常准, 浙商证券研究所

图4: 海口美兰机场航班执行量(班次)



资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

图5: 海口美兰机场日度(预计)旅客运输量(人次)



资料来源: 公司官微, 浙商证券研究所

2.1.2 离岛免税折扣跟踪

本周离岛免税渠道及线上直邮渠道折扣力度:

- 日上直邮: 约 88 折, 整体折扣力度环比减弱。
- 中免海南: 约 87 折, 整体折扣力度环比减弱。
- 海旅投: 约 75 折, 折扣力度环比基本持平。
- 海发控: 约 7-75 折, 整体折扣力度环比持平。
- 中出服离岛: 约 75 折, 整体折扣力度环比持平。
- 深免: 约 7-8 折, 整体折扣力度环比上周持平。

表1: 主要免税渠道本周普适性折扣情况对比

	日上直邮	中免海南	海旅	海控	中服	深免
本周折扣力度	约 88 折	约 87 折	1 件 75 折	7-75 折	1 件 85 折 3 件 75 折	7-8 折

资料来源: 官方小程序, 浙商证券研究所; 注: 日上折扣包含会员立减。

2.2 机场免税：2月一线机场国际及地区旅客量环比大幅回升

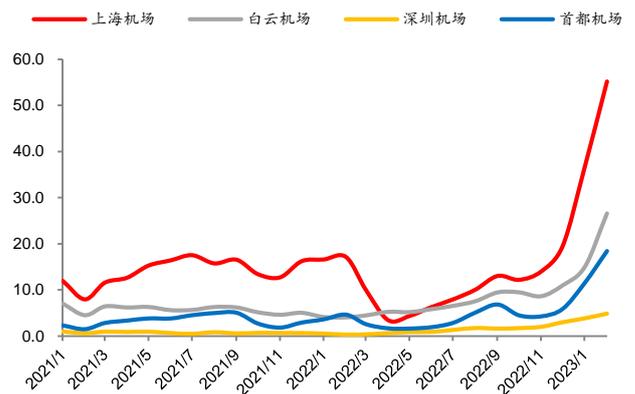
国际航班量整体呈回升态势，2月一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升。本周（3.18-3.24）我国国际客运航班（不含地区）执行量 2715 班次，环比增加 4.3%，恢复至 19 年的 19.0%。2023 年 2 月，上海浦东机场、广州白云机场、北京首都机场、深圳宝安机场国际及地区旅客吞吐量分别为 55.2、26.6、18.4、4.9 万人次，环比分别+50%、+77%、+60%、+26%。

图6：我国周度国际航班执行量（班次，不含地区）



资料来源：航班管家，浙商证券研究所

图7：2023.2 一线机场国际及地区旅客吞吐量（万人次）



资料来源：公司公告、官网，浙商证券研究所

2.3 我国免税行业重点资讯回顾

4月1日起，海南离岛旅客免税购物增加“担保即提”和“即购即提”提货方式。乘铁路渡轮离岛的旅客凭个人离岛船票及有效身份证件，可在海南离岛旅客免税购物商店及网上销售窗口购买免税商品。海关总署、财政部、税务总局日前发布的《关于增加海南离岛免税购物“担保即提”和“即购即提”提货方式的公告》显示：

- 1) 海南离岛旅客免税购物增加“担保即提”和“即购即提”提货方式。
- 2) 购买免税品时，除在机场、火车站、码头指定区域提货以及可选择邮寄送达或岛内居民返岛提取方式外，可对单价超过5万元(含)的免税品选择“担保即提”提货方式。
- 3) 可对单价不超过2万元(不含)且在公告附件清单内的免税品，包括化妆品、香水、太阳眼镜、服装服饰等15个商品品种，按照每人每类免税品限购数量的要求，选择“即购即提”提货方式。

4) 离岛旅客使用上述两种方式提货，自购物之日起，离岛时间不得超过30天(含)。

(资料来源：中国证券报)

格力地产 89.78 亿元收购珠海免税 100% 股权。3月22日，格力地产拟向珠海市国资委及城建集团发行股份及支付现金购买其持有的珠海免税 100% 的股权，并募集配套资金。本次收购最终交易价 89.78 亿元，其中以股份支付的对价为 76.31 亿元，以现金支付的对价为 13.46 亿元。此次募集配套资金总额预计不超过 70 亿元，其中 12.85% (8.99 亿元) 的资金将用于三亚合联中央商务区商业中心的项目建设。(资料来源：格力地产公告)

3月21日，CNSC 国药中服免税郑州机场店开启试营业。 国药中服免税郑州机场店位于郑州新郑国际机场 T2 航站楼国际/港澳台出发厅，经营面积近 800 平米，该店总投资近 3000 万元，是目前中原地区首家也是规模最大的国际机场免税店。（资料来源：DFE）

王府井集团预计今年在京落地 3-4 家全球购跨境体验店。 继万宁王府井国际免税之后，王府井集团推出了新产品线全球购跨境电商线下零售店。3月24日，全国首家“王府井全球购”跨境体验店正式在北京赛特奥特莱斯启动。全国首家“王府井全球购”跨境体验店经营面积近 200 平方米，店内主营国际一线护肤、美妆、香水品牌，价格覆盖 150 元至 2000 元区间。（资料来源：新京报网）

铁路轮渡海口南港离岛免税提货点于 3 月 23 日正式开业， 旅客从铁路港口离开海南也可以购买免税商品，乘铁路渡轮离岛的旅客凭个人离岛船票及有效身份证件，可在海南离岛旅客免税购物商店及其网上销售窗口购买免税商品。离岛时凭本人船票、购物凭证、身份证件等在海口南港免税提货点提取所购免税商品并携带离岛。（资料来源：中国日报网）

3 个股跟踪

表2: 个股跟踪

标的	日期	具体内容	资料来源
海南机场	2023.3.20	公司控股子公司海南海岛商业管理有限公司与海免（海口）免税店有限公司在海口市签署《房屋租赁合同》，约定海口海免承租日月广场项目 24,902 平方米房屋，用于经营离岛免税业务，租赁期自 2021 年 11 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日止。其中，2021 年 11 月 1 日至 2022 年 4 月 30 日期间的月租金单价为 60 元/m ² ，2022 年 5 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的月营业收入提成率为 3%，2023 年度保底租金为 7500 万元，2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的保底营业收入，由双方另行商议确定。	公司公告
上海机场	2023.3.24	公司发布 2022 年度业绩快报，2022 年实现营收 54.8 亿元，同比下降 32.79%；归母净亏损为 29.82 亿元，上年同期调整后亏损 15.78 亿元，亏损同比扩大近 89%。	公司公告

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

4 海外旅游零售业跟踪

4.1 韩国免税销售额跟踪：1 月销售额环比-38%、恢复至 19 年的 42%

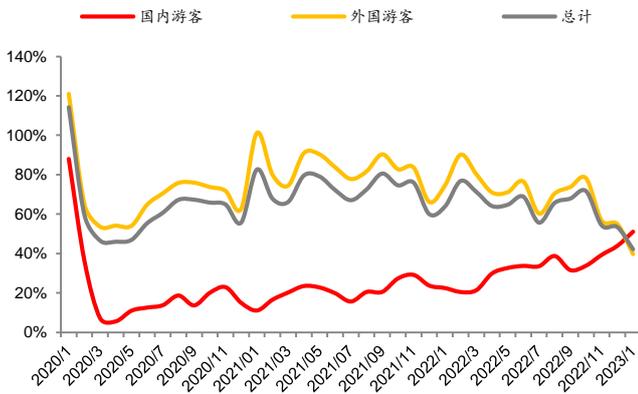
根据韩国免税协会数据，韩国免税店 2023 年 1 月销售情况：

- **销售额：**1 月，韩国免税店销售额约 6.4 亿美元，环比-38%，恢复至 22 年同期的 66%，恢复至 2019 年同期的 42%。**1)按游客分类：**国内游客销售额约 1.6 亿美元，同比 22 年+127%，恢复至 2019 年同期的 51%；外国游客销售额约 4.8 亿美元，同比 22 年-47%，恢复至 2019 年同期的 40%。**2)按业态分类：**市内免税、机场免税、

离岛免税渠道销售额分别约 5.10、0.93、0.39 亿美元，占比分别约 79.4%、14.4%、6.1%。

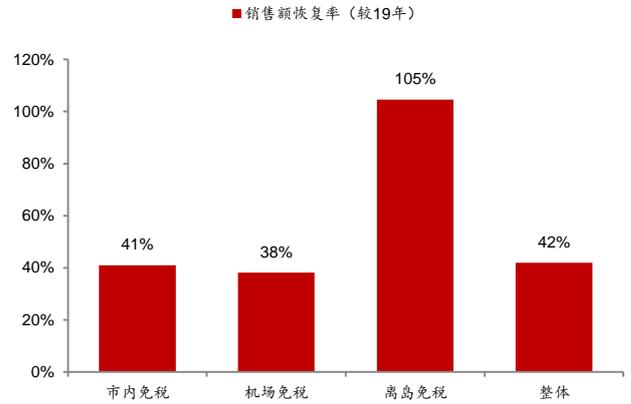
- **购物人次:** 1 月, 韩国免税店购物人次约 143 万人次, 环比+13%, 同比 22 年+120%, 恢复至 2019 年同期的 36%。其中, 国内游客 119 万人次, 占比 83%, 环比+18%, 同比 22 年+98%, 恢复至 2019 年同期的 46%; 外国游客 25 万人次, 占比 17%, 环比-6%, 同比 22 年+378%, 恢复至 2019 年同期的 17%。
- **人均消费额:** 1 月, 韩国免税店人均消费额为 448 美元, 同比 22 年-70%; 其中, 国内游客人均消费额 136 美元, 同比 22 年+15%; 外国游客人均消费额 1962 美元, 同比 22 年-89%。

图8: 韩国免税店销售额恢复率 (较 2019 年同期)



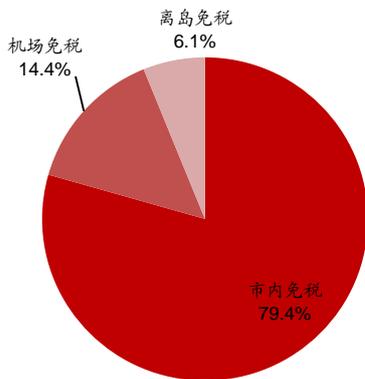
资料来源: KDFA, 浙商证券研究所

图9: 韩免 1 月销售额恢复率 (较 19 年同期, 分渠道类型)



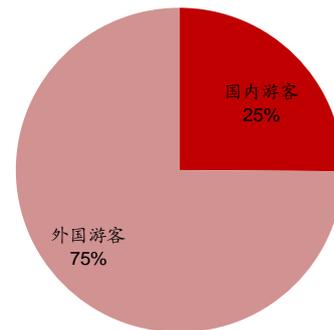
资料来源: KDFA, 浙商证券研究所

图10: 韩免 1 月销售额结构 (分渠道)



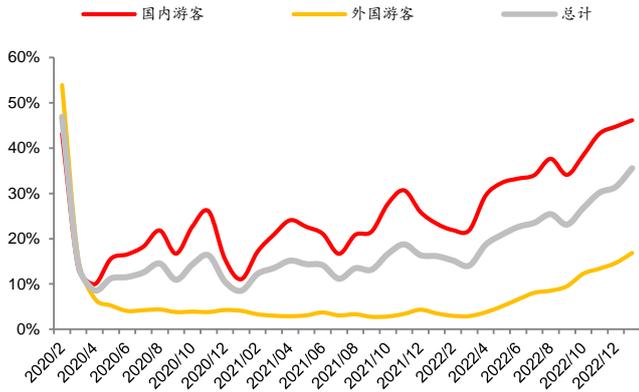
资料来源: KDFA, 浙商证券研究所

图11: 韩免 1 月销售额结构 (分游客类型)



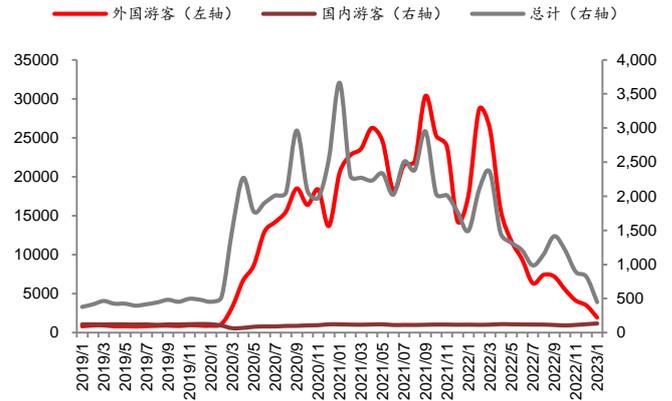
资料来源: KDFA, 浙商证券研究所

图12: 韩国免税店购物人次恢复率(较2019年同期)



资料来源: KDFA, 浙商证券研究所

图13: 韩国免税店人均消费额(美元)



资料来源: KDFA, 浙商证券研究所

4.2 海外旅游零售市场重点资讯回顾

- 3月9日,海外购物退税服务公司环球蓝联(Global Blue)发布了2月的免税购物简报,数据显示,欧洲大陆和亚太地区的免税购物复苏势头依然强劲。按全球门店可比销售额对比疫情前计算,1月的恢复率高达102%,2月份已披露的恢复率为90%。中国大陆购物者的复苏一直在稳步改善,在欧洲大陆地区消费的恢复率为22%,在亚太地区消费的恢复率为27%。(资料来源:DFE)
- 仁川国际机场1号和2号航站楼免税店招标工作迎来最新进展,韩国零售商最终赢得仁川免税经营权。在仁川国际机场公司(IIAC)的第一轮评估后,新罗免税店和新世界免税店成为仁川国际机场1号和2号航站楼重点企业招标的领先者。3月17日,仁川国际机场公社表示,这两家公司已被列入关税厅第2轮评估的候选名单。第二轮评审将由韩国海关总署(KCS)进行。(资料来源:穆迪大卫报道)

5 投资建议

推荐中国中免:在消费回流趋势下,受益于政策红利,海南离岛免税市场潜力空间较大。在离岛+线上+机场+市内全方位布局下,中免仍有较大成长空间。美兰机场二期免税店已于2021年12月与机场二期投产同步运营,新增免税面积9313平;全球最大单体免税店海口国际免税城已于2022.10.28开业,2023年三亚凤凰机场免税店有望继续扩容、三亚国际免税城一期2号地计划开业,公司在海南的销售规模有望保持高增。

推荐上海机场、白云机场、美兰空港、海南机场:国内出行需求边际向上,一旦国际客流恢复,机场免税销售额亦有望恢复,议价权将随之迅速回升,上海机场、白云机场将迎来业绩&估值双重修复。随着海南客流底部回升,离岛免税销售额将环比改善,美兰机场、三亚机场航空性业务、非航业务收入均将恢复,未来将持续享离岛免税高速发展红利。

6 风险提示

免税销售额不及预期,政策不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>