

# 白云机场免税业务恢复至19年的4成左右、T1出境免税协议重签在即

## ——免税行业周报（5月第4周）

### 投资要点

#### □ 本周行情回顾（5.22-5.26）

- 沪深300指数-2.37%，上证指数-2.16%；旅游及休闲指数周涨幅-2.87%，排名85/109。
- 免税运营商相关个股周涨幅：中国中免-3.30%，中国中免H-1.68%，海汽集团+2.21%，王府井+0.05%。
- 免税物业方相关个股周涨幅：上海机场-4.23%，白云机场-3.03%，海南机场-0.93%，美兰空港H-5.67%。

#### □ 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（5.20-5.26）日均航班执行量415班次，环比上周-0.7%。2) 本周旅客吞吐量：本周（5.20-5.26）美兰机场旅客运输量日均约5.6万人次，环比上周-1.8%，恢复至19年的104%。

**三亚凤凰机场：**1) 本周航班量：根据航班管家，本周（5.20-5.26）日均航班执行量356班次，环比上周-0.8%。2) 上周旅客吞吐量：上周（5.15-5.21）三亚机场旅客运输量日均约5.3万人次，恢复至19年的118%。

**免税折扣跟踪：**本周中免海南（84折）、日上直邮（88折）、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

- 白云机场5月25日表示，国际旅客量、免税业务均恢复至2019年四成左右。
- 白云机场T1出境免税协议于23年5月份到期，将按程序确定T1航站楼出境免税运营商。
- 深圳机场拟与深免集团成立合资公司（深免集团持股51%、深圳机场持股49%），共同经营T3航站楼进出境免税店和福永码头免税店。
- 珠海免税拱北口岸店全新亮相。2023年一季度珠海免税店免税品销售同比大涨，其中2月销售同比增长112%，香化类2月同比上涨246%。

#### □ 机场免税跟踪：国际恢复趋势明确

**国际航班量整体呈回升态势：**本周（5.20-5.26）我国国际及地区航班执行量7375班次，环比增加1.4%，恢复至19年的40.3%。

**一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升：**2023年4月，广州白云机场国际及地区旅客吞吐量58万人次，环比+37%，恢复至19年的37%；上海浦东机场国际及地区旅客吞吐量99万人次，环比+19%，恢复至19年的31%；首都机场国际及地区旅客吞吐量48万人次，环比+47%，恢复至19年的20%；深圳机场国际及地区旅客吞吐量17万人次，环比+76%。

#### □ 海外旅游零售跟踪

**韩国免税店3月销售数据：销售额恢复至19年的49%。**

- **销售额：**3月，韩国免税店销售额约9.36亿美元，环比+9%，同比22年-32%，恢复至2019年同期的49%。1) 按游客分类：国内游客销售额约1.50亿美元，同比22年+138%，恢复至2019年同期的51%；外国游客销售额约7.86亿美元，同比22年-40%，恢复至2019年同期的48%。2) 按业态分类：市内免税销售额约9.06亿美元，占比78%。

### 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 《4月海南岛内免税店日均销售额1.3亿元，同比增长2.7倍》 2023.05.21
- 2 《“五一”假期万宁王府井国际免税港吸引近8万客流》 2023.05.14
- 3 《“五一”假期海南离岛免税购物金额8.83亿元、客单价8101元》 2023.05.07

- **购物人次:** 3月, 韩国免税店购物人次约 147 万人次, 环比+6%, 恢复至 2019 年同期的 36%。其中, 国内游客 116 万人次, 占比 79%, 环比-2%, 恢复至 2019 年同期的 48%; 外国游客 31 万人次, 占比 21%, 环比+50%, 恢复至 2019 年同期的 19%。
- **人均消费额:** 3月, 韩国免税店人均消费额为 637 美元, 同比 22 年-73%; 其中, 国内游客人均消费额 130 美元, 同比 22 年+9%; 外国游客人均消费额 2499 美元, 同比 22 年-90%。

#### □ 投资建议

**推荐白云机场、上海机场:** Q1 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, 21-23 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回升、离岛免税销售额环比改善; 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

<b>1 行情回顾 .....</b>	<b>5</b>
<b>2 行业跟踪 .....</b>	<b>5</b>
2.1 海南离岛免税 .....	5
2.1.1 海南机场客流跟踪：上周三亚机场客流恢复至 19 年的 118% .....	5
2.1.2 离岛免税折扣跟踪 .....	6
2.2 机场免税：本周国际及地区客运航班量恢复至 19 年的 40.3% .....	7
2.3 我国免税行业重点资讯回顾 .....	7
2.4 个股跟踪 .....	8
<b>3 海外旅游零售业跟踪 .....</b>	<b>8</b>
3.1 韩国免税销售额跟踪：3 月销售额环比+9%、恢复至 19 年的 49% .....	8
<b>4 投资建议 .....</b>	<b>10</b>
<b>5 风险提示 .....</b>	<b>10</b>

## 图表目录

图 1: 免税相关标的股价累计涨跌幅(2023.4.26-2023.5.26, 以 2023.4.26 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: 我国周度国际及地区航班执行量 (班次) .....	7
图 7: 2023.4 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 3 月销售额恢复率 (较 19 年同期, 分渠道类型) .....	9
图 10: 韩免 3 月销售额结构 (分渠道) .....	9
图 11: 韩免 3 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) .....	9
图 13: 韩国免税店人均消费额 (美元) .....	9
表 1: 主要免税渠道本周普适性折扣情况对比 .....	7
表 2: 个股跟踪 .....	8

## 1 行情回顾

本周（5月22日-5月26日）行情回顾：

指数周涨幅：沪深300指数-2.37%，上证指数-2.16%。

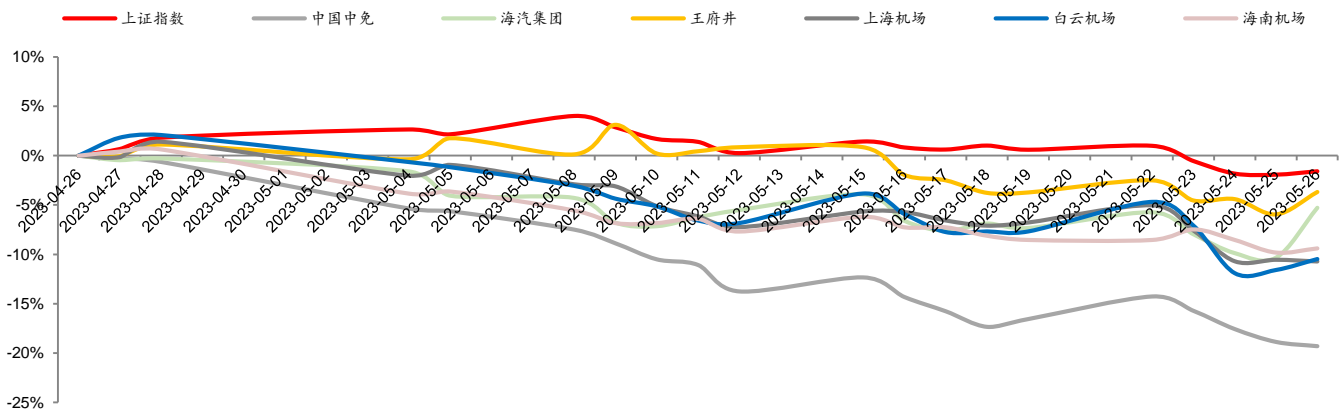
中信一级行业：消费者服务业指数周涨幅-1.81%，排名16/30。

中信二级行业：旅游及休闲指数周涨幅-2.87%，排名85/109；航空机场指数周涨幅-4.72%，排名105/109。

重点个股：

- 1) 免税运营商相关标的：中国中免（收盘价130.70元/股，周涨幅-3.30%），中国中免H（收盘价134.20元/股，周涨幅-1.68%），海汽集团（收盘价20.84元/股，周涨幅+2.21%），王府井（收盘价21.19元/股，周涨幅+0.05%）。
- 2) 免税店物业方相关标的：上海机场（收盘价47.28元/股，周涨幅-4.23%），白云机场（收盘价13.75元/股，周涨幅-3.03%），海南机场（收盘价4.24元/股，周涨幅-0.93%），美兰空港H（收盘价13.30元/股，周涨幅-5.67%）。

图1：免税相关标的股价累计涨跌幅(2023.4.26-2023.5.26，以2023.4.26收盘价为基准)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 2 行业跟踪

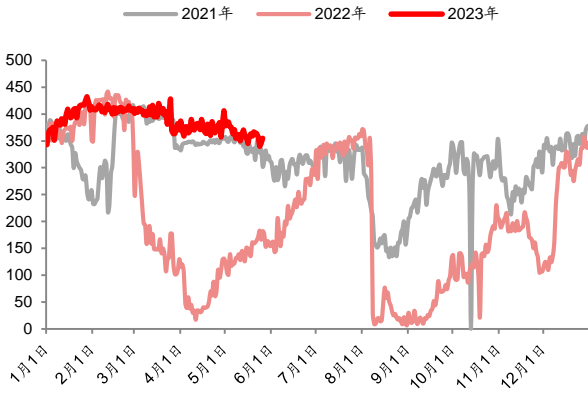
### 2.1 海南离岛免税

#### 2.1.1 海南机场客流跟踪：上周三亚机场客流恢复至19年的118%

三亚凤凰机场：1) 本周航班量：根据航班管家，本周（5.20-5.26）日均航班执行量356班次，环比上周-0.8%。2) 上周旅客吞吐量：上周（5.15-5.21）三亚机场旅客运输量日均约5.3万人次，恢复至19年的118%。

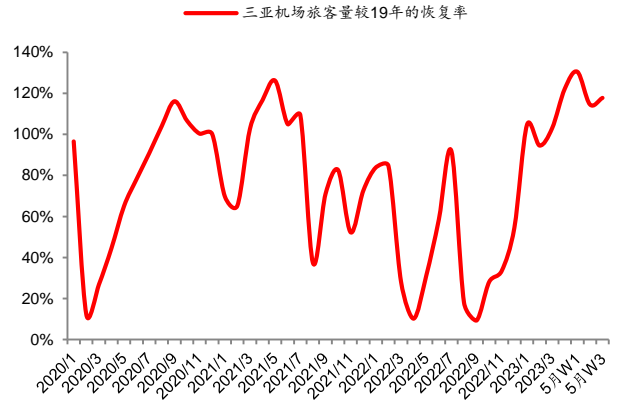
海口美兰机场：1) 本周航班量：根据航班管家，本周（5.20-5.26）日均航班执行量415班次，环比上周-0.7%。2) 本周旅客吞吐量：本周（5.20-5.26）美兰机场旅客运输量日均约5.6万人次，环比上周-1.8%，恢复至19年的104%。

图2: 三亚凤凰机场航班执行量(班次)



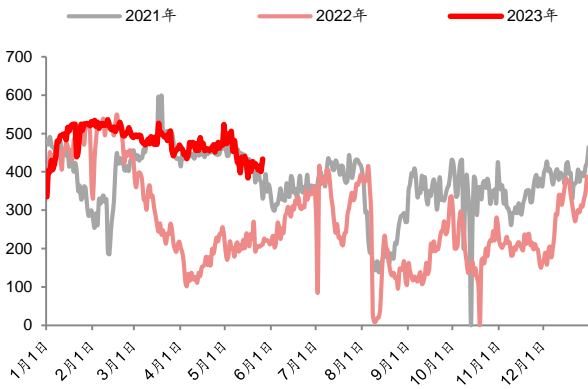
资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

图3: 三亚凤凰机场旅客吞吐量恢复率



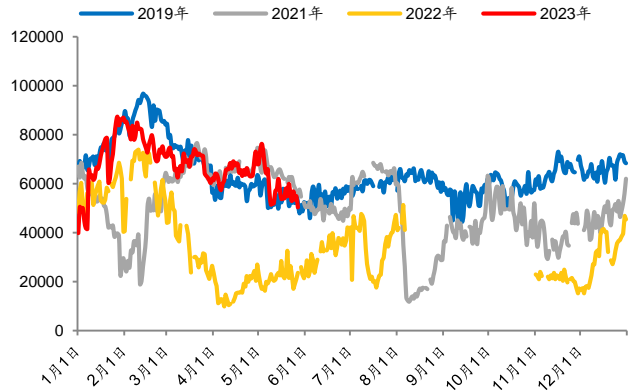
资料来源: Wind、飞常准, 浙商证券研究所

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, 整体折扣力度环比持平。
- 中免海南: 约 84 折, 整体折扣力度环比持平。
- 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

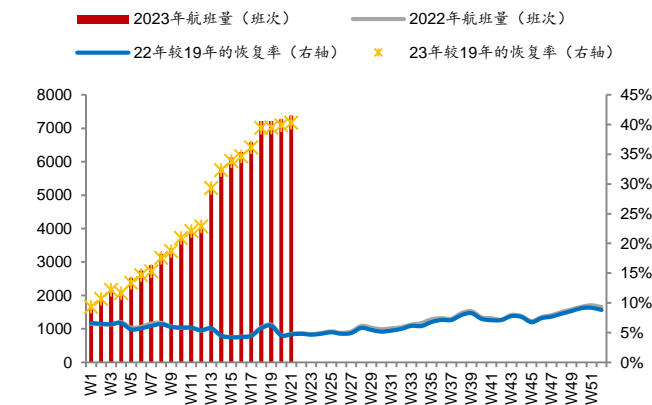
	日上直邮	中免海南	海旅	海控	中服	深免
本周折扣力度	约 88 折	约 84 折	1 件 75 折	7-75 折	1 件 85 折 3 件 75 折	7-8 折

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: 本周国际及地区客运航班量恢复至 19 年的 40.3%

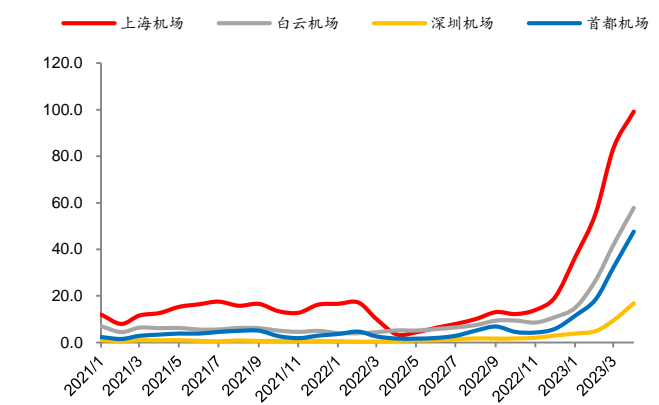
国际航班量整体呈回升态势, 一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升。本周 (5.20-5.26) 我国国际及地区航班执行量 7375 班次, 环比增加 1.4%, 恢复至 19 年的 40.3%。2023 年 4 月, 广州白云机场国际及地区旅客吞吐量 58 万人次, 环比+37%, 恢复至 19 年的 37%; 上海浦东机场国际及地区旅客吞吐量 99 万人次, 环比+19%, 恢复至 19 年的 31%; 首都机场国际及地区旅客吞吐量 48 万人次, 环比+47%, 恢复至 19 年的 20%; 深圳机场国际及地区旅客吞吐量 17 万人次, 环比+76%。

图6: 我国周度国际及地区航班执行量 (班次)



资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

图7: 2023.4 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

### 5月25日, 白云机场在业绩说明会上表示:

1) 白云机场免税业务随着国际航班的逐步恢复在平稳增长, 目前已恢复至疫情前 (2019 年) 的四成左右。

2) 公司与免税运营商中免公司的两楼进境协议到期时间为 2029 年, T2 出境免税协议到期时间为 2026 年, T1 出境免税协议于今年 5 月份到期, 公司将依照政府有关部门出台的《口岸出境免税店管理暂行办法》等相关规定、政府部门关于 T1 出境免税面积规模的批文以及 T1 航站楼国际业务恢复情况, 按程序确定 T1 航站楼出境免税运营商。

3) 三期扩建工程已于 2020 年 9 月 27 日动工, T3 已于 2021 年 6 月 26 日开工, 整个工程计划 2025 年完工。相关工程项目法人为公司控股股东广东机场管理集团。



4) 国际业务恢复方面, 根据民航局预测, 今年全国民航总体将力争恢复至疫情前的 75% 水平。目前, 白云机场国内旅客吞吐量已基本恢复至 2019 年水平, 国际旅客吞吐量约恢复至 2019 年的 40%。

(资料来源: 公司公告)

**珠海免税拱北口岸店全新亮相。**珠海免税集团旗下口岸免税店基本涵盖 80% 以上中国大陆旅客进出中国澳门的渠道, 且涵盖了 100% 经珠海进出中国香港的渠道。2023 年一季度珠海免税店免税品销售同比大涨, 其中 2 月销售同比增长 112%, 香化类 2 月同比上涨 246%。5 月 24 日上午, 珠海免税拱北口岸进境免税店焕新亮相, 位于口岸入境永久连廊核心位置, 经营面积为 3889 平方米, 共两层, 是亚太地区单体面积最大的陆路口岸免税店, 经营品类涵盖香水化妆品、烟草、酒水、时尚精品、食品、日用消费品等六大类。其中, 一层以国际高端香化及畅销烟酒产品为主; 二层以全球领先洋酒品牌形象店、轻奢及时尚腕表、国际名牌太阳镜及质优价廉的进口日用消费品为主。改造后高端香化经营区域约占一层面积的 70%, 吸引了全球超过 100 个国际高端香化品牌进驻, 其中陆路口岸首进品牌比例超过 50%。自 5 月 16 日拱北口岸进境免税店试营业后, 销售额环比增长约 20%, 客单价提升约 10%, 特别是香化和精品类销售额增长近 3 倍。(资料来源: 羊城晚报、证券时报网)

## 2.4 个股跟踪

表2: 个股跟踪

标的	日期	具体内容	资料来源
深圳机场	2023.5.24	公司拟与深圳市国有免税商品(集团)有限公司成立合资公司(深免集团持股 51%、深圳机场持股 49%), 共同经营 T3 航站楼进出境免税店和福永码头免税店。	公司公告
白云机场	2023.5.24	公司发布公告称为满足未来白云机场 T3 航站楼旅客住宿需求, 完善周边配套设, 公司拟实施三期扩建工程配套旅客过夜用房项目, 与三期扩建工程的综合交通中心及停车楼一体化设计。	公司公告

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

## 3 海外旅游零售业跟踪

### 3.1 韩国免税销售额跟踪: 3 月销售额环比+9%、恢复至 19 年的 49%

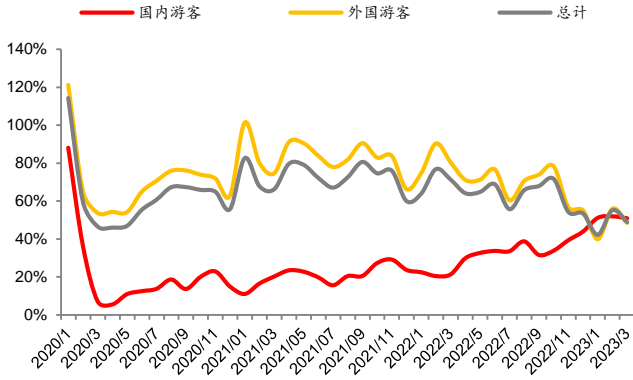
根据韩国免税协会数据, 韩国免税店 2023 年 3 月销售情况:

- **销售额:** 3 月, 韩国免税店销售额约 9.36 亿美元, 环比+9%, 同比 22 年-32%, 恢复至 2019 年同期的 49%。1) **按游客分类:** 国内游客销售额约 1.50 亿美元, 同比 22 年+138%, 恢复至 2019 年同期的 51%; 外国游客销售额约 7.86 亿美元, 同比 22 年-40%, 恢复至 2019 年同期的 48%。2) **按业态分类:** 市内免税销售额约 9.06 亿美元, 占比 78%。
- **购物人次:** 3 月, 韩国免税店购物人次约 147 万人次, 环比+6%, 恢复至 2019 年同期的 36%。其中, 国内游客 116 万人次, 占比 79%, 环比-2%, 恢复至 2019 年同期的 48%; 外国游客 31 万人次, 占比 21%, 环比+50%, 恢复至 2019 年同期的 19%。



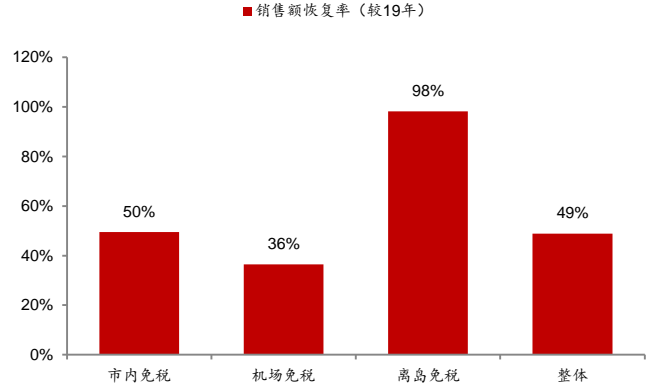
➤ **人均消费额**：3月，韩国免税店人均消费额为637美元，同比22年-73%；其中，国内游客人均消费额130美元，同比22年+9%；外国游客人均消费额2499美元，同比22年-90%。

图8：韩国免税店销售额恢复率（较2019年同期）



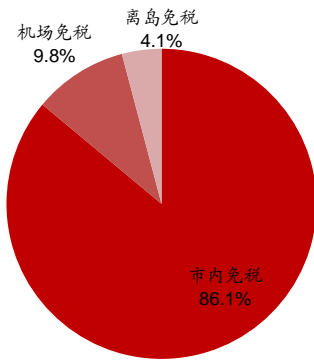
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图9：韩免3月销售额恢复率（较19年同期，分渠道类型）



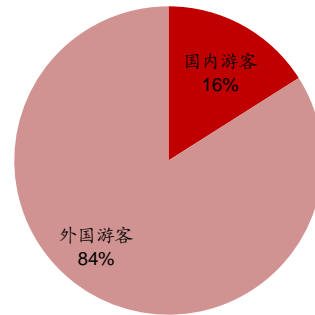
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图10：韩免3月销售额结构（分渠道）



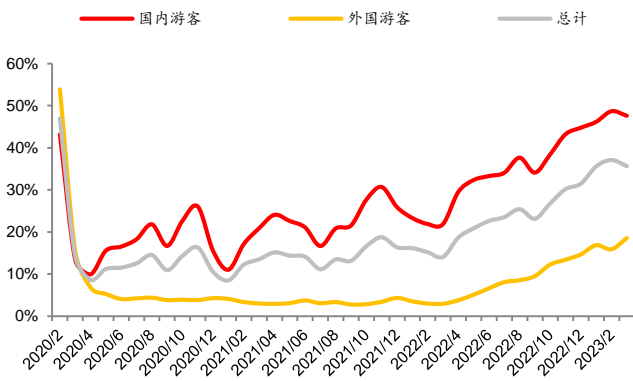
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图11：韩免3月销售额结构（分游客类型）



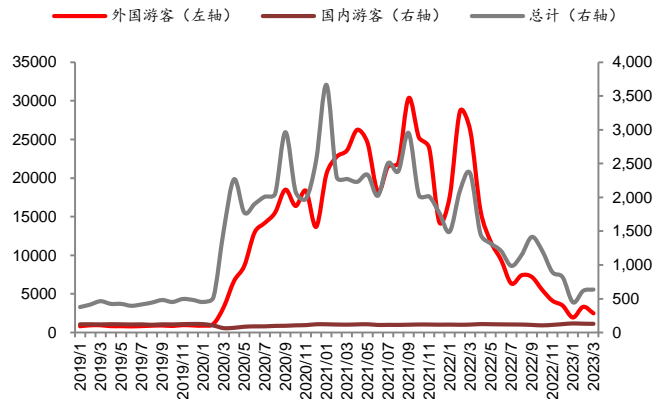
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

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 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。随着海南客流回升，离岛免税销售额环比改善，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。

## 5 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>