

社会服务

报告日期：2023年07月02日

Q2 离岛免税销售额 95 亿元；5 月韩免销售额恢复至 19 年的 49%

——免税行业周报（6 月第 5 周）

投资要点

□ 本周行情回顾（6 月 26 日-6 月 30 日）

- 沪深 300 指数-0.56%，上证指数+0.13%；旅游及休闲指数周涨幅-5.54%，排名 102/109。
- 免税运营商相关个股周涨幅：中国中免-9.51%，中国中免 H-11.30%，海汽集团-7.29%，王府井-5.76%。
- 免税物业方相关个股周涨幅：上海机场-3.95%，白云机场-3.63%，海南机场-2.17%，美兰空港 H-6.09%。

□ 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（6.24-6.30）日均航班执行量 439 班次，环比上周+6.6%。2) 本周旅客吞吐量：根据美兰空港官微，本周（6.24-6.30）美兰机场旅客运输量日均约 6.2 万人次，环比上周+6.9%，恢复至 19 年的 109%。

三亚凤凰机场： 1) 本周航班量：根据航班管家，本周（6.24-6.30）日均航班执行量 359 班次，环比上周+3.8%。2) 旅客吞吐量：6.5-6.11 三亚机场旅客运输量日均约 5.0 万人次，恢复至 19 年的 111%。

免税折扣跟踪： 本周中免海南（81 折）折扣力度环比减弱，日上直邮（75-8 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

- 根据海口海关数据，2023 第二季度，离岛免税购物金额约 95 亿元，同比+47%，购物人次约 148 万人次，同比+83%，客单价约 6393 元，同比-20%。
- 珠海免税集团中标江门港和鹤山港客运码头出境免税店项目。
- 第二届离岛免税购物节暨第五届中免海南离岛免税购物节启幕。
- 乐天免税店金海机场店重新开业。

□ 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（6.24-6.30）我国国际及地区航班执行量 8497 班次，环比增加 4.5%，恢复至 19 年的 46.1%。

一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升： 2023 年 5 月，广州白云、上海两场、北京首都、深圳宝安机场旅客量分别恢复至 19 年的 42%、38%、23%、43%；1-5 月累计旅客量分别恢复至 19 年的 27%、25%、14%、23%。

□ 海外旅游零售跟踪

韩国免税店 5 月销售数据：销售额恢复至 19 年的 49%。

- **销售额：** 5 月，韩国免税店销售额约 8.72 亿美元，环比-2%，同比 22 年-24%，恢复至 2019 年同期的 49%。1) 按游客分类：国内游客销售额约 1.65 亿美元，同比 22 年+71%，恢复至 2019 年同期的 56%；外国游客销售额约 7.07 亿美元，同比 22 年-32%，恢复至 2019 年同期的 48%。2) 按业态分类：市内免税销售额约 7.18 亿美元，占比 82%，恢复至 19 年的 48%；机场免税销售额约 1.14 亿美元，占比 13%，恢复至 19 年的 49%；离岛免税销售额约 0.39 亿美元，占比 5%，恢复至 19 年的 49%。
- **购物人次：** 5 月，韩国免税店购物人次约 176 万人次，环比+7%，恢复至 2019

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 《1-5 月海南离岛免税店总销售额 289 亿元，同比增长 39.9%》 2023.06.25

年同期的 42%。其中，国内游客 125 万人次，占比 71%，环比+4%，恢复至 2019 年同期的 52%；外国游客 51 万人次，占比 29%，环比+16%，恢复至 2019 年同期的 29%。

- **人均消费额：**5 月，韩国免税店人均消费额为 497 美元，同比 22 年-62%，环比-8.5%；其中，国内游客人均消费额 132 美元，同比 22 年+7%，环比-0.3%；外国游客人均消费额 1387 美元，同比 22 年-88%，环比-16.5%。

□ 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

| | |
|---|-----------|
| 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 109% | 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 46.1% | 7 |
| 2.3 我国免税行业重点资讯回顾 | 7 |
| 2.4 个股跟踪 | 8 |
| 3 海外旅游零售业跟踪 | 9 |
| 3.1 韩国免税销售额跟踪：5 月销售额环比-2%、恢复至 19 年的 49% | 9 |
| 4 投资建议 | 10 |
| 5 风险提示 | 10 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1: 免税相关标的股价累计涨跌幅(2023.5.30-2023.6.30, 以 2023.5.30 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: 2023.5 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 5 月销售额恢复率 (较 19 年同期, 分渠道类型) | 9 |
| 图 10: 韩免 5 月销售额结构 (分渠道) | 10 |
| 图 11: 韩免 5 月销售额结构 (分游客类型) | 10 |
| 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 | 7 |
| 表 2: 个股跟踪 | 8 |

1 行情回顾

本周（6月26日-6月30日）行情回顾：

指数周涨幅：沪深300指数-0.56%，上证指数+0.13%。

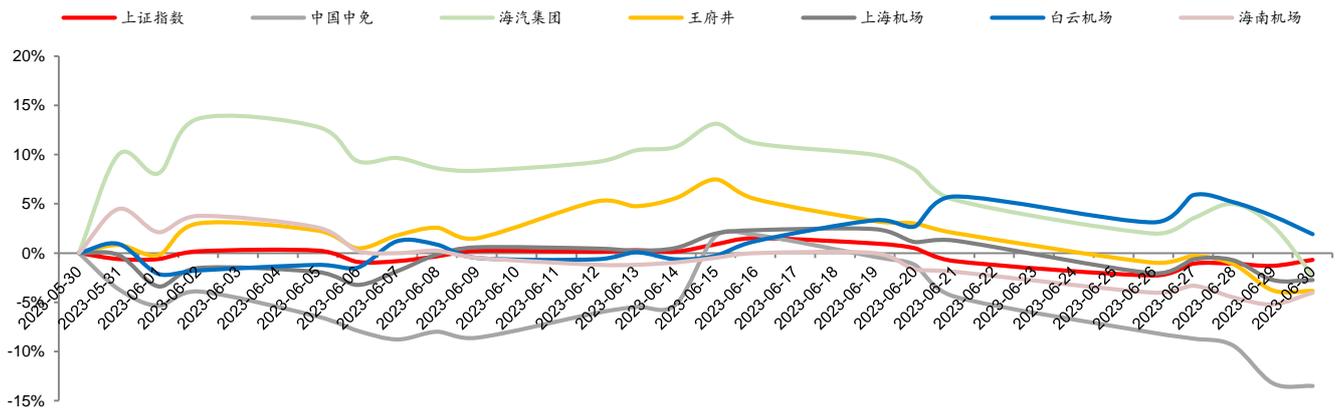
中信一级行业：消费者服务业指数周涨幅-5.13%，排名29/30。

中信二级行业：旅游及休闲指数周涨幅-5.54%，排名102/109；航空机场指数周涨幅-2.42%，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110.53元/股，周涨幅-9.51%），中国中免H（收盘价106.00元/股，周涨幅-11.30%），海汽集团（收盘价18.83元/股，周涨幅-7.29%），王府井（收盘价19.79元/股，周涨幅-5.76%）。
- 2) 免税店物业方相关标的：上海机场（收盘价45.42元/股，周涨幅-3.95%），白云机场（收盘价14.34元/股，周涨幅-3.63%），海南机场（收盘价4.06元/股，周涨幅-2.17%），美兰空港H（收盘价9.71元/股，周涨幅-6.09%）。

图1：免税相关标的的股价累计涨跌幅(2023.5.30-2023.6.30，以2023.5.30收盘价为基准)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 行业跟踪

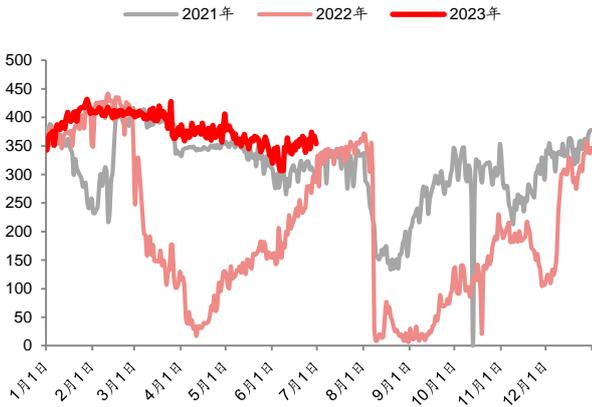
2.1 海南离岛免税

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109%

三亚凤凰机场：1) 本周航班量：根据航班管家，本周（6.24-6.30）日均航班执行量359班次，环比上周+3.8%。2) 旅客吞吐量：根据飞常准，6.5-6.11三亚机场旅客运输量日均约5.0万人次，恢复至19年的111%。

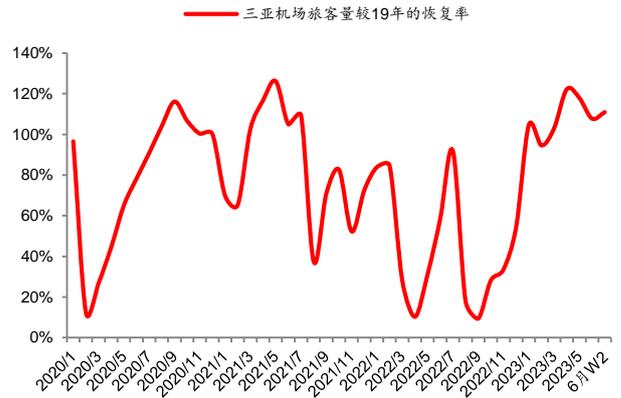
海口美兰机场：1) 本周航班量：根据航班管家，本周（6.24-6.30）日均航班执行量439班次，环比上周+6.6%。2) 本周旅客吞吐量：根据美兰空港官微，本周（6.24-6.30）美兰机场旅客运输量日均约6.2万人次，环比上周+6.9%，恢复至19年的109%。

图2: 三亚凤凰机场航班执行量(班次)



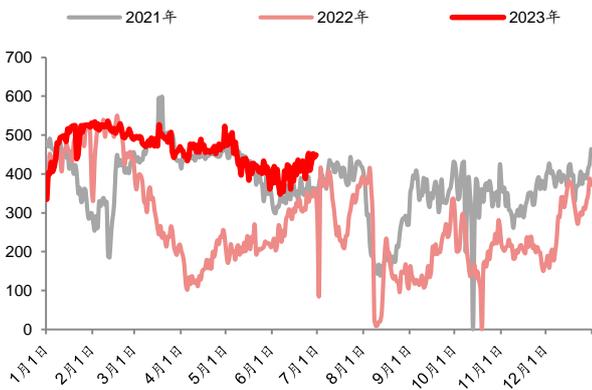
资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

图3: 三亚凤凰机场旅客吞吐量恢复率



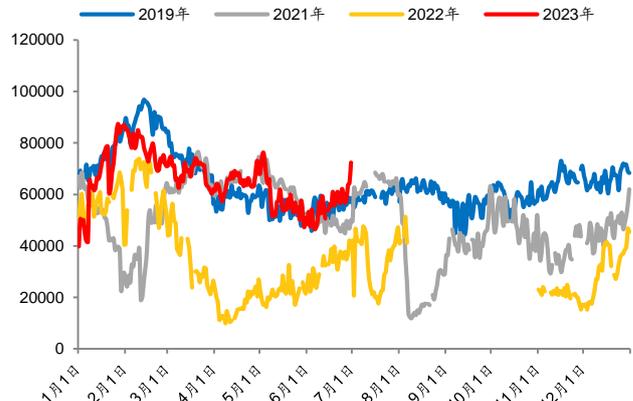
资料来源: Wind、飞常准, 浙商证券研究所

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 75-8 折, 整体折扣力度环比基本持平。
- 中免海南: 约 81 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

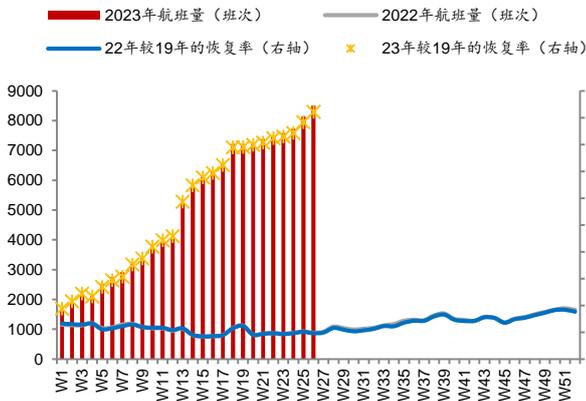
| | 日上直邮 | 中免海南 | 海旅 | 海控 | 中服 | 深免 |
|--------|----------|--------|----------|--------|----------------------|-------|
| 本周折扣力度 | 约 75-8 折 | 约 81 折 | 1 件 75 折 | 7-75 折 | 1 件 85 折 3 件 75 折 | 7-8 折 |

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 46.1%

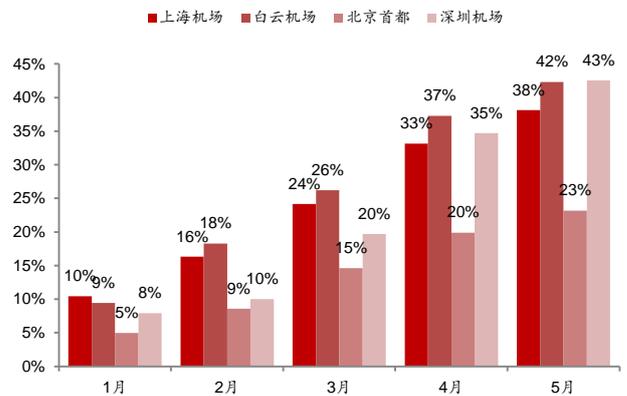
国际航班量整体呈回升态势, 一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升。本周 (6.24-6.30) 我国国际及地区航班执行量 8497 班次, 环比增加 4.5%, 恢复至 19 年的 46.1%。2023 年 5 月, 广州白云机场、上海两场、北京首都机场、深圳宝安机场旅客量分别恢复至 19 年的 42%、38%、23%、43%; 1-5 月累计旅客量分别恢复至 19 年的 27%、25%、14%、23%。

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: 2023.5 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

海南离岛免税新政策实施三年销售额超 1300 亿元。为落实《海南自由贸易港建设总体方案》，2020 年 7 月海南离岛免税政策进行调整，离岛旅客免税购物额度由每年 3 万元提高到 10 万元，免税商品品种由 38 种增至 45 种，并取消单件商品 8000 元免税限额规定。据海口海关统计，自 2020 年 7 月 1 日海南离岛免税新政实施，截至今年 6 月 30 日，海口海关共监管离岛免税购物金额 1307 亿元、购物旅客 1767 万人次、销售件数 1.75 亿件，比 2017 年 7 月—2020 年 6 月分别增长 279%、92.6%、272%，在促进消费提质增效、吸引高端消费回流方面发挥重要作用。其中 2023 年第一季度，海口海关共监管离岛免税购物金额 169 亿元，购物旅客 224 万人次，免税品销售 1968 万件；第二季度，离岛免税购物金额约 95 亿元，同比+47%，购物人次约 148 万人次，同比+83%，客单价约 6393 元，同比-20%。(资料来源: 央广网、新华网、海口海关)

珠海免税集团中标江门港和鹤山港客运码头出境免税店项目。继澳门免税店仔客运码头出境免税店项目之后，近日珠海免税集团再次中标江门港口岸出境免税店和鹤山港口岸

出境免税店经营权。至此，珠海免税集团在粤港澳大湾区水路口岸免税版图再次扩大。（资料来源：珠免集团公众号、DFE免税零售专家）

第二届离岛免税购物节暨第五届中免海南离岛免税购物节启幕。6月28日，2023年第二届海南国际离岛免税购物节暨第五届中免海南离岛免税购物节在cdf三亚国际免税城开幕。本届购物节自6月起持续至9月，以“1+10+X”为活动整体框架，即举办1场启幕仪式、10大主题IP活动、推出X场主题活动。购物节期间，中免集团海南区域六家门店将持续推出独家限定套装、超值闪购、折扣促销、满额礼赠等让利活动，同时“亿元现金券大派送”活动同步上线，将面向消费者发放价值3888元的代金券。（资料来源：DFE免税零售专家）

乐天免税店金海机场店重新开业。乐天免税店于当地时间6月16日在韩国金海国际机场重新开业，该店占地992平方米，是机场唯一一家销售化妆品和香水的商店。香奈儿(Chanel)、雅诗兰黛(Estee Lauder)和中关昌(Chung Kwan Chang)等品牌都已入驻，Le Labo、Maison Margiela、Penhaligon's等高级香水和Cha & Park、Dr. Jart等国产化妆品也陆续进驻。该店还计划扩展眼镜品类，使其品牌总数达到120个。今年1~5月，每月从金海机场出境的国际旅客约为127万人次，比去年同期增加了140倍左右。与2019年同期(疫情前)相比，它显示出56%左右的快速复苏。（资料来源：Dfnionline）

2.4 个股跟踪

表2: 个股跟踪

| 标的 | 日期 | 具体内容 | 资料来源 |
|------|-----------|---|------|
| 海汽集团 | 2023.6.30 | 公司于2023年6月19日召开第四届董事会第十七次会议，审议通过了《关于出租屯昌汽车站客运大楼一楼部分房产的议案》，同意公司全资子公司屯昌海汽交通建设开发有限公司（以下简称“屯昌海汽开发公司”）按《屯昌海汽交通建设开发有限公司商业招租方案》对屯昌汽车站客运大楼一层约2946.8㎡部分房产进行商业出租，租赁期限最长不超过8年，首年租金不低于93万元（月租金7.75万元）进行公开招租。最终屯昌屯城苏格里酒吧作为中选第一候选人，中选人报价为租金为93万元/年。 | 公司公告 |
| 海汽集团 | 2023.6.30 | 拟以发行股份及支付现金方式购买海南省旅游投资发展有限公司持有的海南旅投免税品有限公司（以下简称“标的资产”）100%股权并募集配套资金（以下简称“本次重组”）。公司本次重组申请文件中所引用的经审计的最近一期财务资料基准日为2022年12月31日，有效期至2023年6月30日。为保证上交所审核期间财务数据的有效性，公司需要对本次重组涉及的标的资产进行加期审计，并补充提交相关文件。因此，2023年6月29日，根据《上海证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》第五十一条的有关规定，公司向上交所申请中止审核本次重组事项。2023年6月30日，公司收到上交所中止本次重组审核的通知。 | 公司公告 |

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

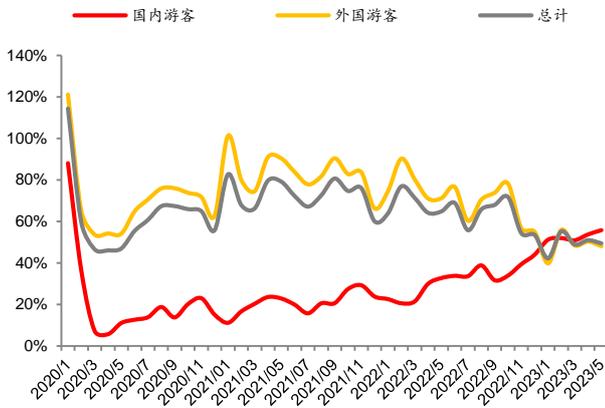
3 海外旅游零售业跟踪

3.1 韩国免税销售额跟踪：5月销售额环比-2%、恢复至19年的49%

根据韩国免税协会数据，韩国免税店2023年5月销售情况：

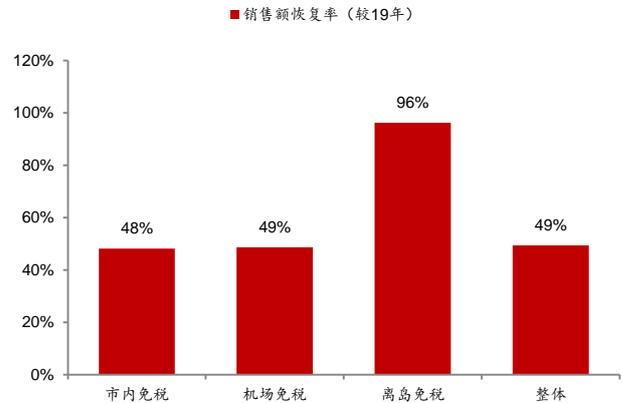
- **销售额：**5月，韩国免税店销售额约8.72亿美元，环比-2%，同比22年-24%，恢复至2019年同期的49%。**1) 按游客分类：**国内游客销售额约1.65亿美元，同比22年+71%，恢复至2019年同期的56%；外国游客销售额约7.07亿美元，同比22年-32%，恢复至2019年同期的48%。**2) 按业态分类：**市内免税销售额约7.18亿美元，占比82%，恢复至19年的48%；机场免税销售额约1.14亿美元，占比13%，恢复至19年的49%；离岛免税销售额约0.39亿美元，占比5%，恢复至19年的49%。
- **购物人次：**5月，韩国免税店购物人次约176万人次，环比+7%，恢复至2019年同期的42%。其中，国内游客125万人次，占比71%，环比+4%，恢复至2019年同期的52%；外国游客51万人次，占比29%，环比+16%，恢复至2019年同期的29%。
- **人均消费额：**5月，韩国免税店人均消费额为497美元，同比22年-62%，环比-8.5%；其中，国内游客人均消费额132美元，同比22年+7%，环比-0.3%；外国游客人均消费额1387美元，同比22年-88%，环比-16.5%。

图8：韩国免税店销售额恢复率（较2019年同期）



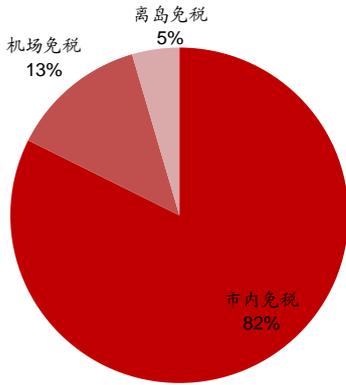
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图9：韩免5月销售额恢复率（较19年同期，分渠道类型）



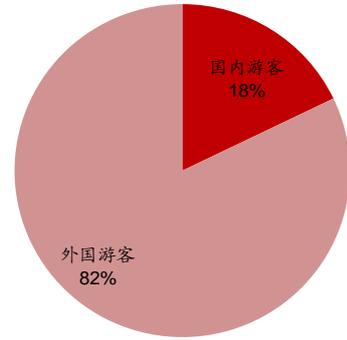
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图10: 韩免5月销售额结构(分渠道)



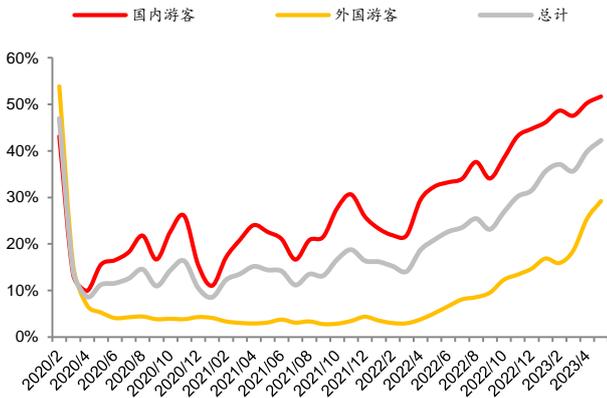
资料来源: K DFA, 浙商证券研究所

图11: 韩免5月销售额结构(分游客类型)



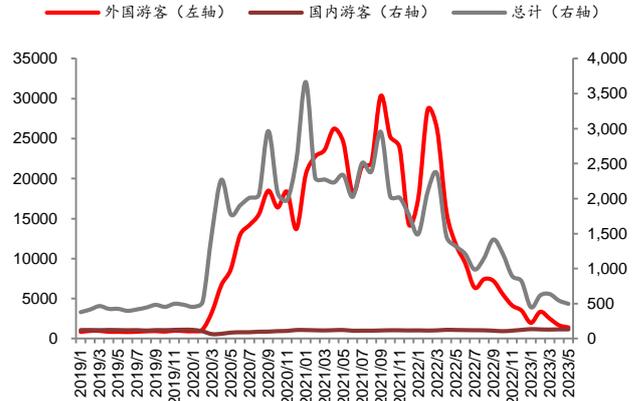
资料来源: K DFA, 浙商证券研究所

图12: 韩国免税店购物人次恢复率(较2019年同期)



资料来源: K DFA, 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: K DFA, 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>