

社会服务

报告日期：2023年07月08日

6月海南离岛免税店销售额约35亿元；中免Q2业绩略超预期

——免税行业周报（7月第1周）

投资要点

□ 本周行情回顾（7月3日-7月7日）

- 沪深300指数-0.44%，上证指数-0.17%；旅游及休闲指数周涨幅+0.50%，排名41/109。
- 免税运营商相关个股周涨幅：中国中免-0.79%，中国中免H-2.17%，海汽集团-0.27%，王府井+4.30%。
- 免税物业方相关个股周涨幅：上海机场+2.38%，白云机场+4.53%，海南机场-0.25%，美兰空港H+12.46%。

□ 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（7.1-7.7）日均航班执行量459班次，环比上周+4.6%。2) 本周旅客吞吐量：根据美兰空港官微，本周（7.1-7.7）美兰机场旅客运输量日均约6.6万人次，环比上周+6.5%，恢复至19年的116%。

三亚凤凰机场： 1) 本周航班量：根据航班管家，本周（7.1-7.7）日均航班执行量367班次，环比上周+2.2%。2) 上周旅客吞吐量：根据飞常准，上周（6.26-7.2）三亚机场旅客运输量日均约5.7万人次，恢复至19年的127%。

免税折扣跟踪： 本周中免海南（81折）折、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

- **中国中免2023半年度业绩快报：** 23H1公司预计营业收入358.6亿元，同比+30%，毛利率30.5%，同比-3.4pct，归母净利润38.64亿元，同比-1.9%，归母净利率10.8%，同比-3.5pct。其中23Q2，营业收入150.9亿元，同比+39%，毛利率32.7%，环比一季度+3.7pct，同比-1.3pct；归母净利润15.6亿元，同比+14%，归母净利率10.4%，同比-2.3pct，环比-0.7pct，表现略超预期。
- **根据海南省商务厅数据，2023上半年海南离岛免税店总销售额323.96亿元，同比增长31%；**总销售额中，免税销售264.84亿元，同比增长26%；免税购物人数516.6万人次，同比增长34%；免税购物件数2568.23万件，同比增长5.8%。1) **分季度看：**海南离岛免税店总销售额一季度约203亿元，同比+31%；二季度约121亿元，同比+34%。2) **分月份看：**6月离岛免税店总销售额约35亿元，同比-14%。
- 7月4日，2023年第二届海南国际离岛免税购物节正式启动。启动仪式上，海南省政府发放了2000万元免税购物消费券。

□ 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（7.1-7.7）我国国际及地区航班执行量9000班次，环比增加5.8%，恢复至19年的48.1%。

一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升： 2023年6月，广州白云机场国际及地区旅客量约71万人次，恢复至19年的47%；1-6月累计国际及地区旅客量277万人次，恢复至19年的30%。

□ 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%，

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

liyi01@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《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%》 2023.07.02

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%。

□ 投资建议

推荐白云机场: 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 116%	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 48.1%	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	8
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%	8
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(2023.6.7-2023.7.7, 以 2023.6.7 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: 2023.6 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)	9
图 11: 韩免 5 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（7月3日-7月7日）行情回顾：

指数周涨幅：沪深300指数-0.44%，上证指数-0.17%。

中信一级行业：消费者服务业指数周涨幅+0.32%，排名14/30。

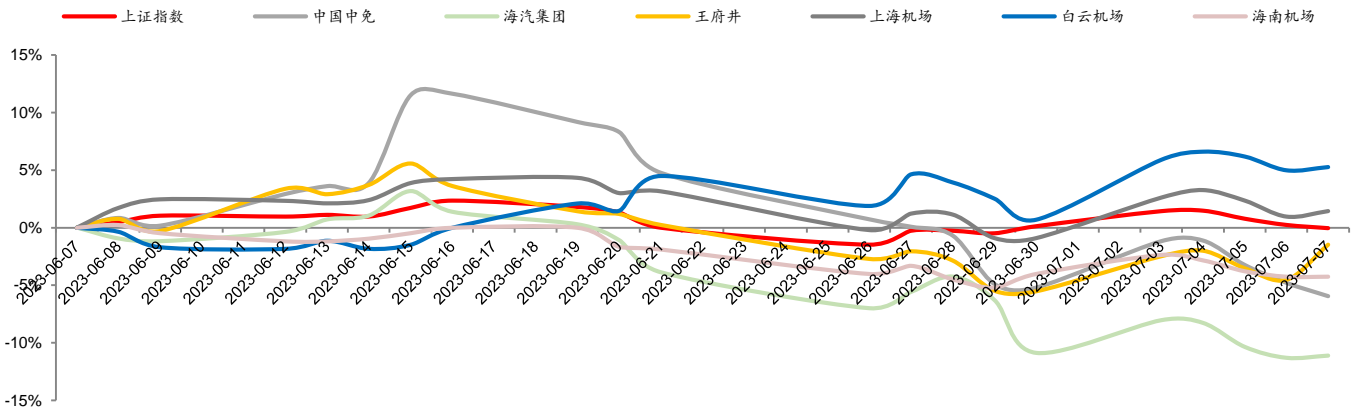
中信二级行业：旅游及休闲指数周涨幅+0.50%，排名41/109；航空机场指数周涨幅+5.19%，排名2/109。

重点个股：

1) 免税运营商相关标的：中国中免（收盘价109.66元/股，周涨幅-0.79%），中国中免H（收盘价103.70元/股，周涨幅-2.17%），海汽集团（收盘价18.78元/股，周涨幅-0.27%），王府井（收盘价20.64元/股，周涨幅+4.30%）。

2) 免税店物业方相关标的：上海机场（收盘价46.50元/股，周涨幅+2.38%），白云机场（收盘价14.99元/股，周涨幅+4.53%），海南机场（收盘价4.05元/股，周涨幅-0.25%），美兰空港H（收盘价10.92元/股，周涨幅+12.46%）。

图1：免税相关标的股价累计涨跌幅(2023.6.7-2023.7.7，以2023.6.7收盘价为基准)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 行业跟踪

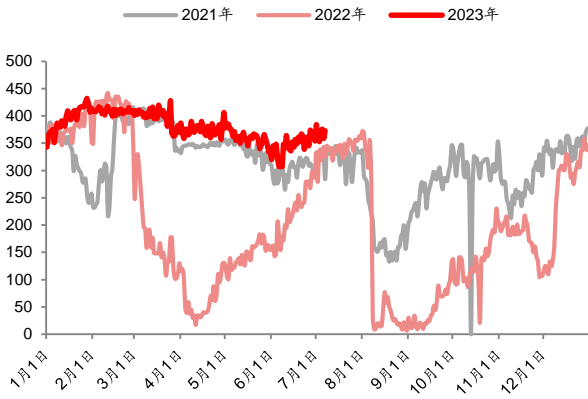
2.1 海南离岛免税

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116%

三亚凤凰机场：1) 本周航班量：根据航班管家，本周（7.1-7.7）日均航班执行量367班次，环比上周+2.2%。2) 上周旅客吞吐量：根据飞常准，上周（6.26-7.2）三亚机场旅客运输量日均约5.7万人次，恢复至19年的127%。

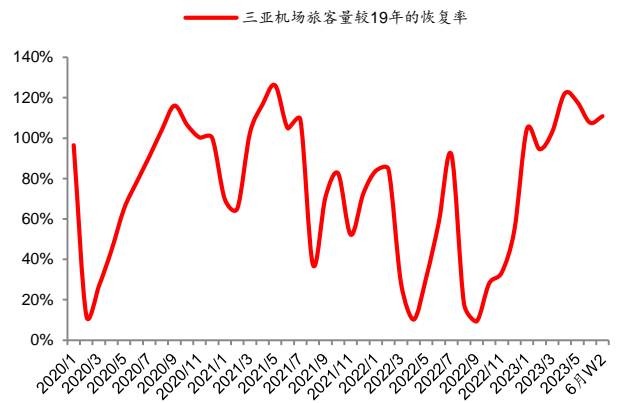
海口美兰机场：1) 本周航班量：根据航班管家，本周（7.1-7.7）日均航班执行量459班次，环比上周+4.6%。2) 本周旅客吞吐量：根据美兰空港官微，本周（7.1-7.7）美兰机场旅客运输量日均约6.6万人次，环比上周+6.5%，恢复至19年的116%。

图2: 三亚凤凰机场航班执行量(班次)



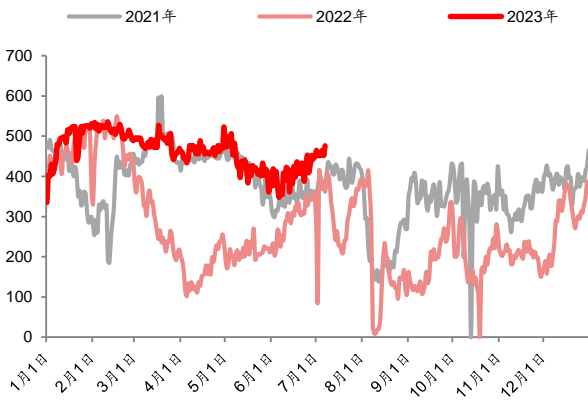
资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

图3: 三亚凤凰机场旅客吞吐量恢复率



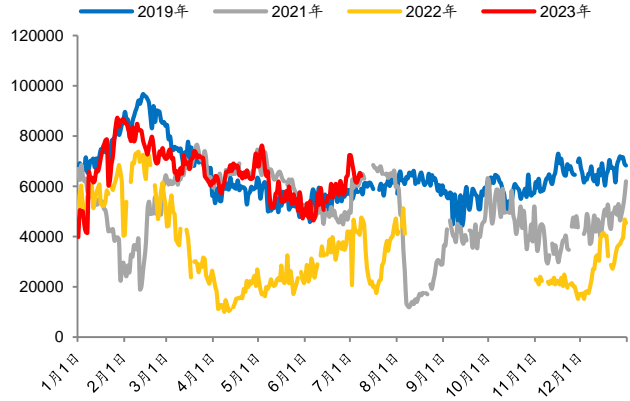
资料来源: Wind、飞常准, 浙商证券研究所

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, 整体折扣力度环比上周基本持平。
- 中免海南: 约 81 折, 整体折扣力度环比上周基本持平。
- 海旅投: 约 75 折, 折扣力度环比上周基本持平。
- 海发控: 约 7-75 折, 整体折扣力度环比上周基本持平。
- 中出服离岛: 约 75 折, 整体折扣力度环比上周基本持平。
- 深免: 约 7-8 折, 整体折扣力度环比上周基本持平。

表1: 主要免税渠道本周普适性折扣情况对比

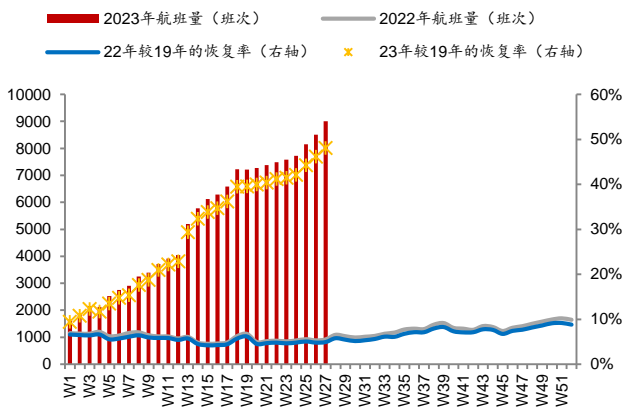
	日上直邮	中免海南	海旅	海控	中服	深免
本周折扣力度	约 75-8 折	约 81 折	1 件 75 折	7-75 折	1 件 85 折 3 件 75 折	7-8 折

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 48.1%

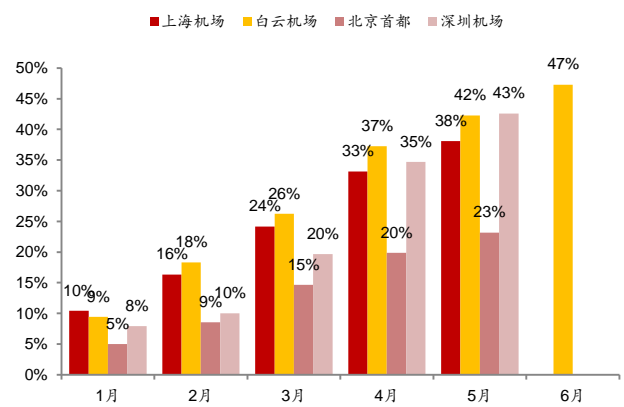
国际航班量整体呈回升态势, 一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升。本周 (7.1-7.7) 我国国际及地区航班执行量 9000 班次, 环比增加 5.8%, 恢复至 19 年的 48.1%。2023 年 6 月, 广州白云机场国际及地区旅客量约 71 万人次, 恢复至 19 年的 47%; 1-6 月累计国际及地区旅客量 277 万人次, 恢复至 19 年的 30%。

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: 2023.6 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

海南离岛免税店 2023 年上半年总销售额近 324 亿元, 同比增长 31%。据海南省商务厅发布的数据, 今年上半年, 海南离岛免税店总销售额 323.96 亿元, 同比增长 31%; 总销售额中, 免税销售 264.84 亿元, 同比增长 26%; 免税购物人数 516.6 万人次, 同比增长 34%; 免税购物件数 2568.23 万件, 同比增长 5.8%。随着离岛免税市场新增更多经营主体、提货更加便利, 海南旅游消费“金字招牌”更添成色。目前, 全省离岛免税店已增加到 12 家, 基本覆盖海南的南、北、东线主要旅游城市; 并在原有的隔离区提货基础上, 逐步增加了邮寄送达、返岛提货、即购即提、担保即提等 4 种提货方式, 实现了飞机、轮船、火车三种离岛方式的全覆盖, 近年来又增加了公务机和国内航线邮轮离岛旅客的购物渠道。(资料来源: 新华网)

2023 年第二届海南国际离岛免税购物节正式启动。7 月 4 日, 由海南省人民政府主办, 海南省商务厅承办的 2023 第二届海南国际离岛免税购物节在 cdf 海口国际免税城正式启幕。启动仪式上, 海南省政府发放了 2000 万元免税购物消费券。本届购物节以“惠购海南乐享免税”为主题, 为期两个月。购物节期间, 中免集团海南六店将联合 45 大免税品类

超 800 家国内国际品牌，带来包括品牌首店进驻、新品首发首秀、快闪互动体验等活动，并结合“亲子游”“毕业游”等时下热点，分时段推出“童装秀”“香化节”等多场活动。同时，中免海南六店还将前往 10 个国内重点城市开展主题推广活动。值得一提的是，中免集团海南区域六家门店还推出了“亿元现金券大派送”，将面向消费者发放价值 3888 元的代金券，消费者可以通过官方自媒体平台、战略合作伙伴渠道、户外广告扫描二维码领取使用。（资料来源：央视新闻客户端）

2.4 个股跟踪

表2: 个股跟踪

标的	日期	具体内容	资料来源
白云机场	2023.7.7	公司发布 6 月生产经营数据快报,2023 年 6 月,起降架次 35,739 架次,同比增长 44.91%;旅客吞吐 503.89 万人次,同比增长 106.25%;货邮吞吐量 172,284 吨,同比增长 4.65%。	公司公告
王府井	2023.7.7	公司发布 2023 半年度业绩快报,预计 2023 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 49,000 万元到 54,000 万元,与上年同期相比,预计增加 10,959 万元到 15,959 万元,同比增加 29%到 42%	公司公告
中国中免	2023.7.8	公司发布 2023 半年度业绩快报,2023 年上半年营业收入约 358.6 亿元,同比增加 29.68%;归属于上市公司股东的净利润约 38.64 亿元,同比减少 1.87%;基本每股收益约 1.87 元,同比减少 7.39%。	公司公告

资料来源:公司公告,浙商证券研究所

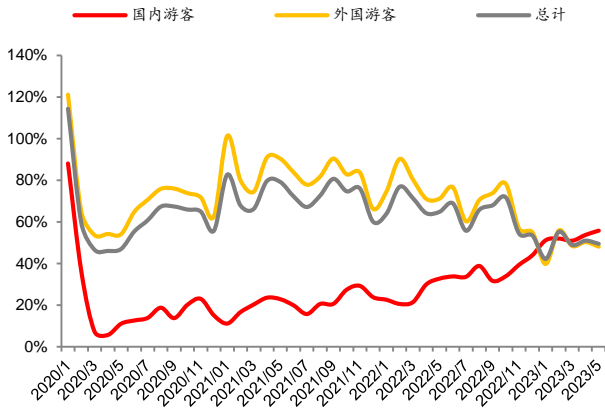
3 海外旅游零售业跟踪

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:

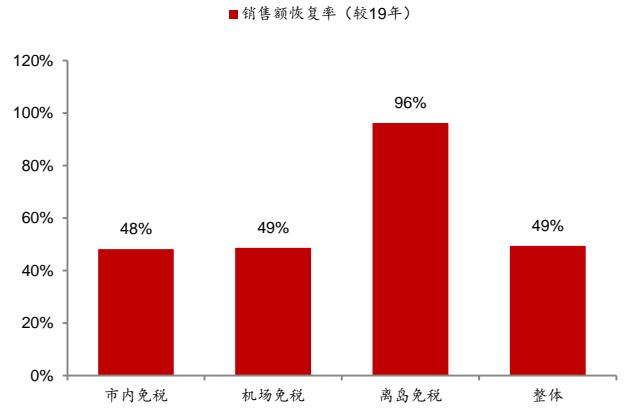
- **销售额:** 5 月,韩国免税店销售额约 8.72 亿美元,环比-2%,同比 22 年-24%,恢复至 2019 年同期的 49%。1) **按游客分类:** 国内游客销售额约 1.65 亿美元,同比 22 年+71%,恢复至 2019 年同期的 56%;外国游客销售额约 7.07 亿美元,同比 22 年-32%,恢复至 2019 年同期的 48%。2) **按业态分类:** 市内免税销售额约 7.18 亿美元,占比 82%,恢复至 19 年的 48%;机场免税销售额约 1.14 亿美元,占比 13%,恢复至 19 年的 49%;离岛免税销售额约 0.39 亿美元,占比 5%,恢复至 19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



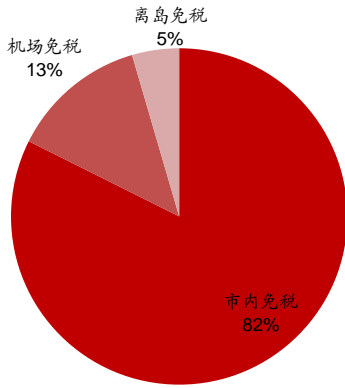
资料来源: KDFA, 浙商证券研究所

图9: 韩免 5 月销售额恢复率 (较 19 年同期, 分渠道类型)



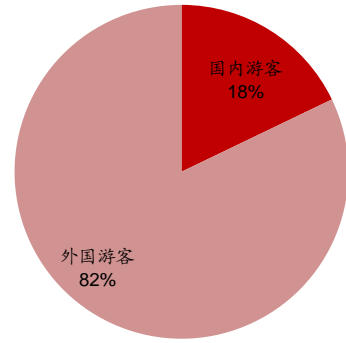
资料来源: KDFA, 浙商证券研究所

图10: 韩免 5 月销售额结构 (分渠道)



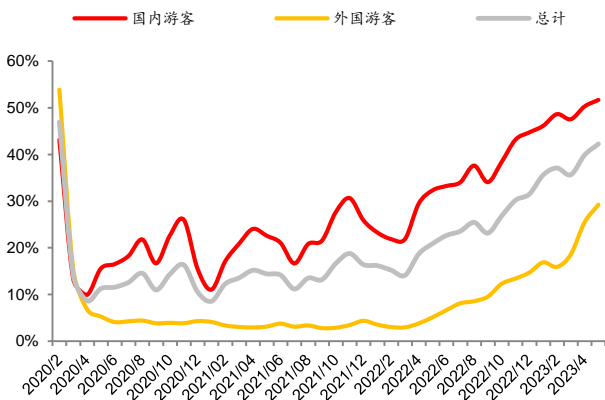
资料来源: KDFA, 浙商证券研究所

图11: 韩免 5 月销售额结构 (分游客类型)



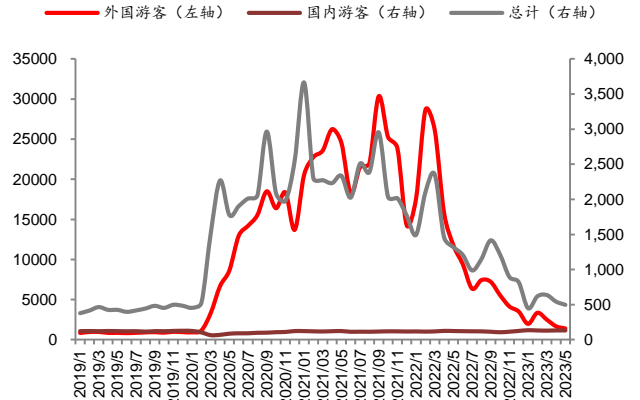
资料来源: KDFA, 浙商证券研究所

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。

推荐白云机场、上海机场、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>