

6月三亚机场旅客量恢复至117%，海南离岛免税迎暑期购物潮

——免税行业周报（7月第2周）

投资要点

□ 本周行情回顾（7月10日-7月14日）

- 沪深300指数+1.92%，上证指数+1.29%；旅游及休闲指数周涨幅+3.57%，排名9/109。
- 免税运营商相关个股周涨幅：中国中免+6.74%，中国中免H+8.78%，海汽集团-1.33%，王府井+3.05%。
- 免税物业方相关个股周涨幅：上海机场-1.33%，白云机场-7.61%，海南机场+0.25%，美兰空港H-4.58%。

□ 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（7.8-7.14）日均航班执行量465班次，环比上周+1.3%。2) 本周旅客吞吐量：根据美兰空港官微，本周（7.8-7.14）美兰机场旅客运输量日均约6.6万人次，环比上周+0.8%，恢复至19年的110%。

三亚凤凰机场： 1) 本周航班量：根据航班管家，本周（7.8-7.14）日均航班执行量376班次，环比上周+2.5%。2) 上周旅客吞吐量：根据飞常准，上周（7.3-7.9）三亚机场旅客运输量日均约5.7万人次，恢复至19年的117%。

免税折扣跟踪： 本周中免海南（8折）折扣力度环比略加强，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。

□ 免税行业重点资讯回顾

- 根据海南机场公告/美兰机场官网，6月三亚机场、海口机场旅客量分别为158、174万人次，恢复至19年的117%、102%。
- 根据穆迪大卫报道，乐天免税店在澳大利亚墨尔本机场开设的新店正式开业，当前面积约3600平米，乐天计划到2027年扩大到约5600平米，年销售额目标为3000亿韩元（约合17亿元人民币）。
- 公安部表示严厉打击海南离岛免税“套代购”和“水客”走私。
- 广州市琶洲口岸将引进出入境免税店。

□ 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（7.8-7.14）我国国际及地区航班执行量9149班次，环比增加1.7%，恢复至19年的48.4%。

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、上海机场、深圳机场、首都机场国际及地区旅客量分别约71、165、23、69万人次，分别恢复至19年的47%、46%、48%、29%。

□ 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%。

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 《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》 2023.07.09

- **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 110%	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 48.4%	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(2023.6.14-2023.7.14, 以 2023.6.14 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10日-7月14日）行情回顾：

指数周涨幅：沪深300指数+1.92%，上证指数+1.29%。

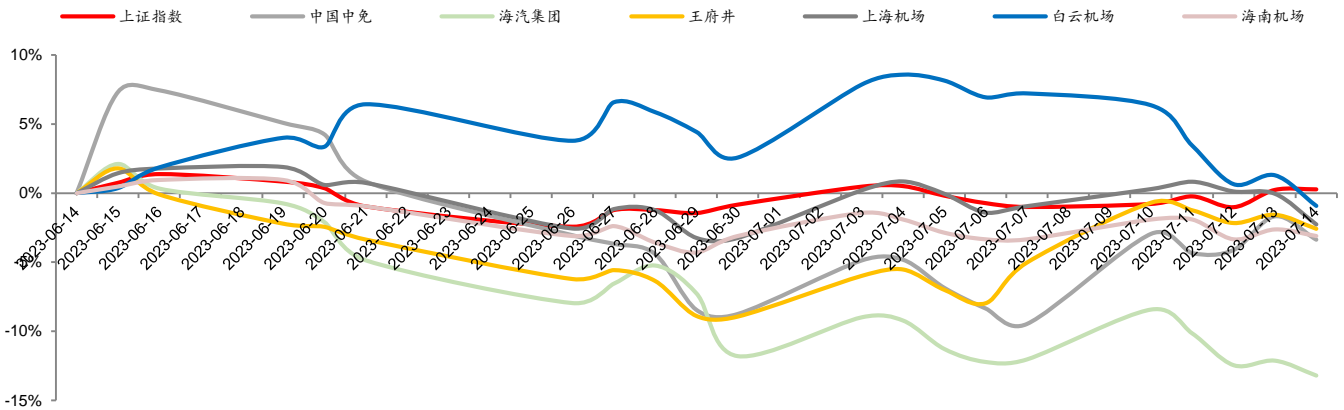
中信一级行业：消费者服务业指数周涨幅+2.31%，排名7/30。

中信二级行业：旅游及休闲指数周涨幅+3.57%，排名9/109；航空机场指数周涨幅-2.88%，排名108/109。

重点个股：

- 1) 免税运营商相关标的：中国中免（收盘价117.05元/股，周涨幅+6.74%），中国中免H（收盘价112.80元/股，周涨幅+8.78%），海汽集团（收盘价18.53元/股，周涨幅-1.33%），王府井（收盘价21.17元/股，周涨幅+3.05%）。
- 2) 免税店物业方相关标的：上海机场（收盘价45.88元/股，周涨幅-1.33%），白云机场（收盘价13.85元/股，周涨幅-7.61%），海南机场（收盘价4.06元/股，周涨幅+0.25%），美兰空港H（收盘价10.42元/股，周涨幅-4.58%）。

图1：免税相关标的股价累计涨跌幅(2023.6.14-2023.7.14，以2023.6.14收盘价为基准)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 行业跟踪

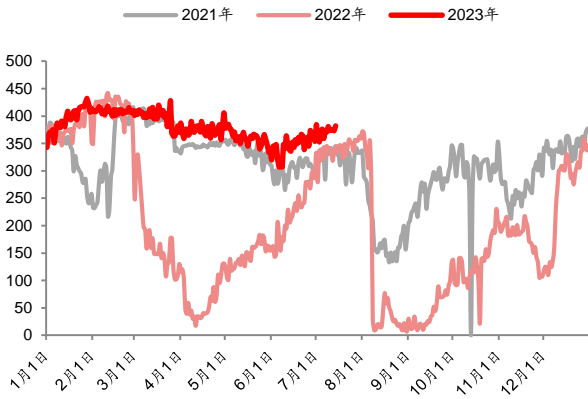
2.1 海南离岛免税

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110%

三亚凤凰机场：1) 本周航班量：根据航班管家，本周（7.8-7.14）日均航班执行量376班次，环比上周+2.5%。2) 上周旅客吞吐量：根据飞常准，上周（7.3-7.9）三亚机场旅客运输量日均约5.7万人次，恢复至19年的117%。

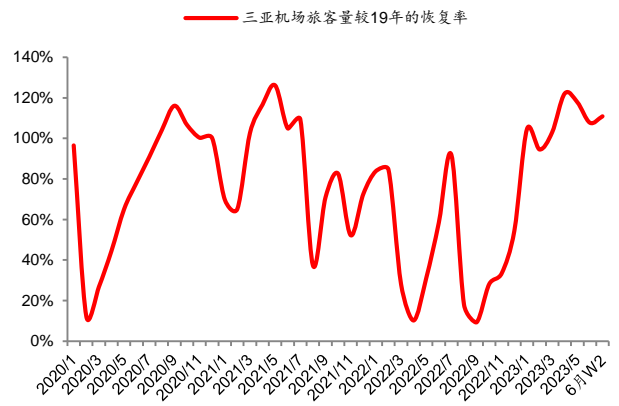
海口美兰机场：1) 本周航班量：根据航班管家，本周（7.8-7.14）日均航班执行量465班次，环比上周+1.3%。2) 本周旅客吞吐量：根据美兰空港官微，本周（7.8-7.14）美兰机场旅客运输量日均约6.6万人次，环比上周+0.8%，恢复至19年的110%。

图2: 三亚凤凰机场航班执行量(班次)



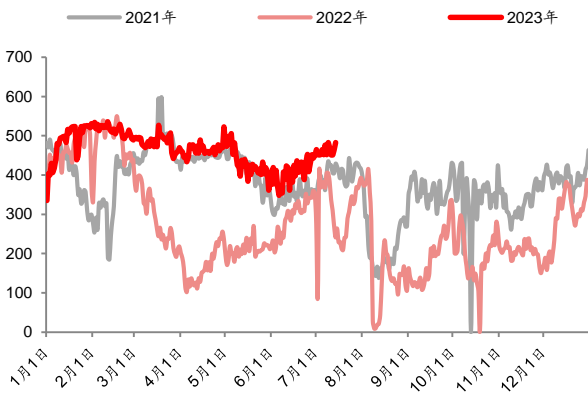
资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

图3: 三亚凤凰机场旅客吞吐量恢复率



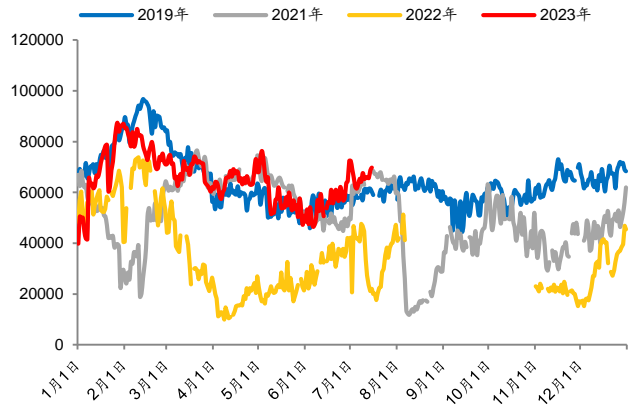
资料来源: Wind、飞常准, 浙商证券研究所

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 8 折, 整体折扣力度环比上周略微增强。
- 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

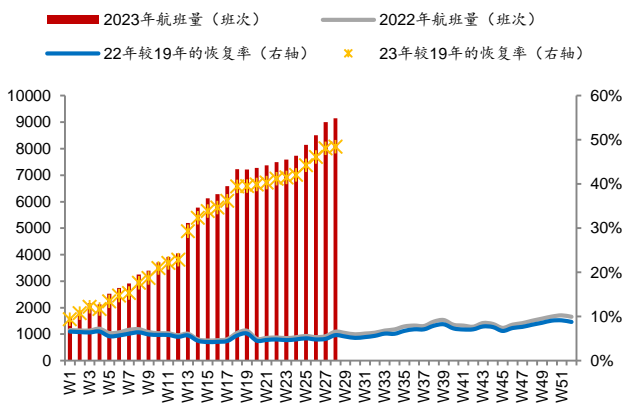
	日上直邮	中免海南	海旅	海控	中服	深免
本周折扣力度	约 75-8 折	约 8 折	1 件 75 折	7-75 折	1 件 85 折 3 件 75 折	7-8 折

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 48.4%

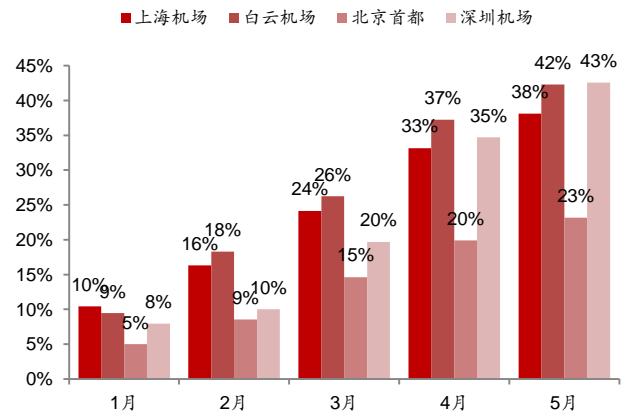
国际航班量整体呈回升态势, 一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升。本周 (7.8-7.14) 我国国际及地区航班执行量 9149 班次, 环比增加 1.7%, 恢复至 19 年的 48.4%。2023 年 6 月, 广州白云机场、上海机场、深圳机场、首都机场国际及地区旅客量分别约 71、165、23、69 万人次, 分别恢复至 19 年的 47%、46%、48%、29%。

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

公安部表示严厉打击海南离岛免税“套代购”和“水客”走私。7月14日, 海关总署缉私局局长孙志杰在公安部举行的发布会上通报, 今年5月, 公安部、海关总署部署开展“护航 2023”联合专项行动, 严厉打击海南离岛免税“套代购”走私。近两年来, 共立案侦办海南离岛免税“套代购”走私犯罪案件 518 起、行政案件 2000 余起, 案值 20 亿元。组织构建“1+N”(海口海关缉私局+全国其他海关缉私局) 打击海南离岛免税“套代购”走私联防联控机制, 重点推进海南、广东、广西反走私联防联控, 开展全领域协同、全方位联动、全系统控制、全链条打击, 形成自贸港反走私联防联控体系, 为自由贸易港高质量发展营造良好环境。(资料来源: 中国青年报)

琶洲口岸将引进出入境免税店。经国务院批准, 广州市琶洲港澳客运码头今年初投入使用。今年7月1日起, 经港珠澳大桥往来香港与广东的“港车北上”政策将正式实施。同时, 7月1日起, 琶洲港澳客运码头往返香港机场加开新航班。交通便利将进一步推动穗港双方的经贸交流。广州琶洲港澳客运公司工作人员透露, 目前开通一期口岸, 二期项目规划在会展塔的裙楼, 计划面积为 2 万平方米, 后期的运营计划是珠海在内的航线, 以及

澳门氹仔码头的航线。未来将会依托琶洲会展和经济区的客流量，逐步增加珠江游，配套出入境的免税、商旅、餐饮的服务，打造集跨境、城际、海岛游和珠江游的水上旅游交通综合体。（资料来源：南方都市报）

GDF 免税城探索离岛免税旅游消费新模式。海控全球精品免税城（以下简称“GDF 免税城”）作为海南离岛免税经营主体之一，正以第二届海南离岛免税购物节为契机，启动 GDF 仲夏海岛暑购造乐节，通过与创意经济、文化、旅游、体育赛事等领域的跨界融合，创新性推出一系列主题活动，进一步激发市场活力，引领离岛免税消费热潮。为进一步提升游客体验感，自 7 月 1 日起，GDF 免税城与市区各大酒店之间开通了一站式免费穿梭巴士，让广大游客实现购物出行最大便利化。同时，GDF 免税城进一步扩大品牌产品的“首发首秀”效应，联手开云集团、雅诗兰黛、古驰、罗意威、娇韵诗、肌肤之钥、蔻依等众多国际一线品牌，开设了多个主题快闪店，快闪店内展示的一批首发首秀新品成为了“销量之王”。（资料来源：经济日报）

2.4 个股跟踪

表2： 个股跟踪

标的	日期	具体内容	资料来源
中国中免	2023.7.13	公司发布公告称，将于 2023 年 7 月 21 日以方案实施前的公司总股本 2,068,859,044 股为基数，每股派发现金红利 0.80 元（含税），共计派发现金红利 1,655,087,235.20 元。	公司公告
上海机场	2023.7.14	公司发布 6 月生产经营数据快报，2023 年 6 月，浦东机场起降架次 36,702 架次，同比增长 327.02%；旅客吞吐 476.62 万人次，同比增长 2854.87%；货邮吞吐量 27.67 万吨，同比增长 4.30%。虹桥机场起降架次 22,311 架次，同比增长 1144.34%；旅客吞吐 366.42 万人次，同比增长 2510.66%；货邮吞吐量 3.23 万吨，同比增长 1263.60%。	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

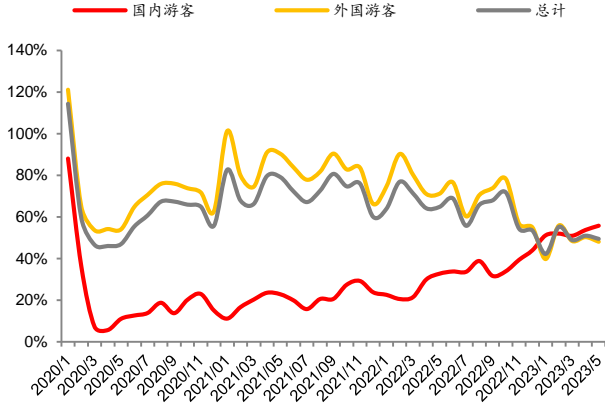
3.1 韩国免税销售额跟踪：5 月销售额环比-2%、恢复至 19 年的 49%

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%。

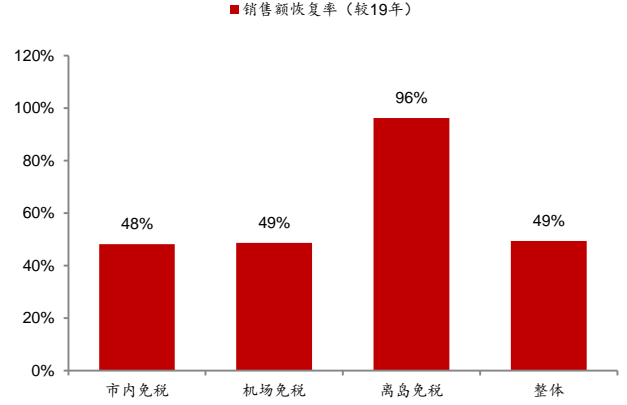
➤ **人均消费额**：5月，韩国免税店人均消费额为497美元，同比22年-62%，环比-8.5%；其中，国内游客人均消费额132美元，同比22年+7%，环比-0.3%；外国游客人均消费额1387美元，同比22年-88%，环比-16.5%。

图8：韩国免税店销售额恢复率（较2019年同期）



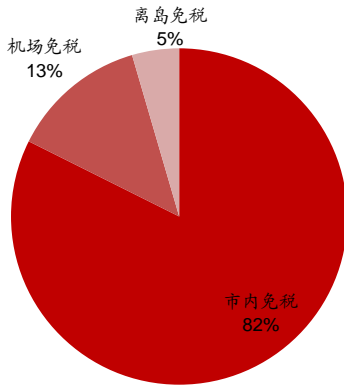
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图9：韩免5月销售额恢复率（较19年同期，分渠道类型）



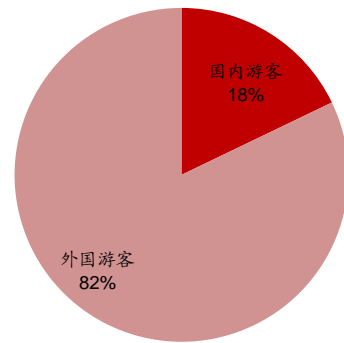
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图10：韩免5月销售额结构（分渠道）



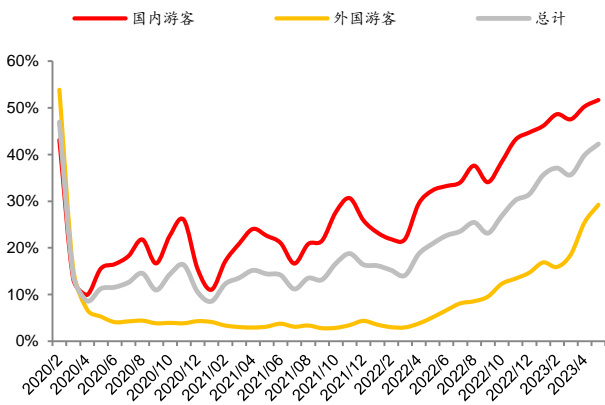
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图11：韩免5月销售额结构（分游客类型）



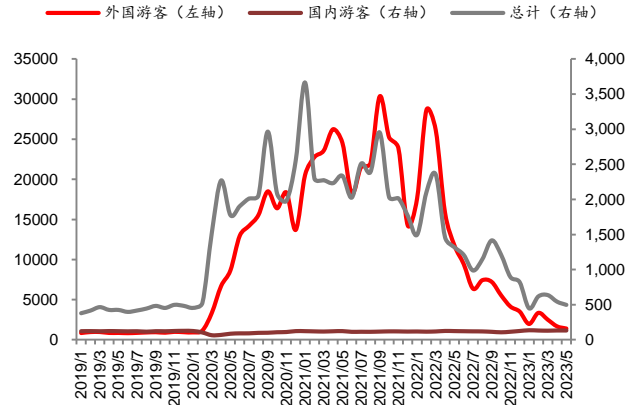
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

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>