

社会服务

报告日期：2023年07月29日

**6月韩免销售额恢复至19年的50%，日本免税品销售恢复至99%****——免税行业周报（7月第4周）****投资要点****□ 本周行情回顾（7月24日-7月28日）**

- 沪深300指数+4.47%，上证指数+3.42%；旅游及休闲指数周涨幅+7.63%，排名9/109。
- **免税运营商相关个股周涨幅：**中国中免（收盘价125.97元/股，周涨幅+10.77%），中国中免H（收盘价125.80元/股，周涨幅+18.34%），海汽集团（收盘价19.18元/股，周涨幅+4.30%），王府井（收盘价22.68元/股，周涨幅+5.05%）。
- **免税物业方相关个股周涨幅：**上海机场（收盘价46.46元/股，周涨幅+4.29%），白云机场（收盘价14.07元/股，周涨幅+2.25%），海南机场（收盘价4.27元/股，周涨幅+3.89%），美兰空港H（收盘价12.00元/股，周涨幅+16.50%）。

**□ 海南离岛免税跟踪**

**海口美兰机场：**1) 航班量：根据航班管家，本周（7.22-7.28）日均航班执行量470班次，环比上周+26%。2) 旅客吞吐量：根据美兰空港官微，本周（7.22-7.28）美兰机场旅客运输量日均约6.6万人次，环比上周+12%，恢复至19年的110%。

**三亚凤凰机场：**1) 航班量：根据航班管家，本周（7.22-7.28）日均航班执行量377班次，环比上周+12%。2) 旅客吞吐量：根据飞常准，7.17-7.23，三亚机场旅客运输量日均约5.6万人次，恢复至19年的114%。

**免税折扣跟踪：**本周中免海南（8折）折扣力度环比增强，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**

- 6月日本免税品销售额达到约280亿日元（约合14亿元人民币），飙升至22年同期的4.2倍，创下20年2月以来的单月最高额，同比19年-0.8%。
- 截至7月15日，美兰机场今年累计运输离岛免税商品1875吨，同比22年增长139%。
- **格力地产：**因近期收到中国证监会《立案告知书》，公司拟再次向上海证券交易所申请中止审核收购珠海免税集团的重大资产重组事项。

**□ 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（7.22-7.28）我国国际及地区航班执行量9146班次，环比上周-0.5%，恢复至19年的47.7%。

**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6月销售数据：销售额恢复至19年的50%。**

- **销售额：**6月，韩国免税店销售额约8.27亿美元，环比-5%，同比22年-28%，恢复至2019年同期的50%。1) **按游客分类：**国内游客销售额约1.67亿美元，同比22年+63%，恢复至2019年同期的55%；外国游客销售额约6.60亿美元，同比22年-37%，恢复至2019年同期的48%。2) **按业态分类：**市内免税销售额约6.71亿美元，占比81%，恢复至19年的48%；机场免税销

**行业评级：看好(维持)**

**分析师：李丹**  
执业证书号：S1230520040003  
lidan02@stocke.com.cn

**分析师：李逸**  
执业证书号：S1230523070008  
liyi01@stocke.com.cn

**相关报告**

1 《6月海南离岛免税销售额23亿元》 2023.07.23

售额约 1.16 亿美元，占比 14%，恢复至 19 年的 51%；离岛免税销售额约 0.40 亿美元，占比 5%，恢复至 19 年的 50%。

- **购物人次：**6 月，韩国免税店购物人次约 182 万人次，环比+3%，恢复至 2019 年同期的 43%。其中，国内游客 128 万人次，占比 71%，环比+3%，恢复至 2019 年同期的 51%；外国游客 53 万人次，占比 29%，环比+5%，恢复至 2019 年同期的 32%。
- **人均消费额：**6 月，韩国免税店人均消费额为 455 美元，同比 22 年-62%，环比-8%；其中，国内游客人均消费额 130 美元，同比 22 年+7%，环比-1%；外国游客人均消费额 1235 美元，同比 22 年-87%，环比-11%。

#### □ 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

<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：本周三亚、海口机场客流恢复至 19 年的 114%、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 47.7%	7
2.3 我国免税行业重点资讯回顾	7
<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：6 月销售额环比-5%、恢复至 19 年的 50%	8
<b>4 投资建议</b>	<b>9</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>9</b>

## 图表目录

图 1: 免税相关标的股价累计涨跌幅(2023.6.27-2023.7.28, 以 2023.6.27 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较 19 年的恢复率 .....	7
图 8: 韩国免税店销售额恢复率 (较 2019 年同期) .....	8
图 9: 韩免 6 月销售额恢复率 (较 19 年同期, 分渠道类型) .....	8
图 10: 韩免 6 月销售额结构 (分渠道) .....	9
图 11: 韩免 6 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

## 1 行情回顾

本周（7月24日-7月28日）行情回顾：

指数周涨幅：沪深300指数+4.47%，上证指数+3.42%。

中信一级行业：消费者服务业指数周涨幅+4.74%，排名7/30。

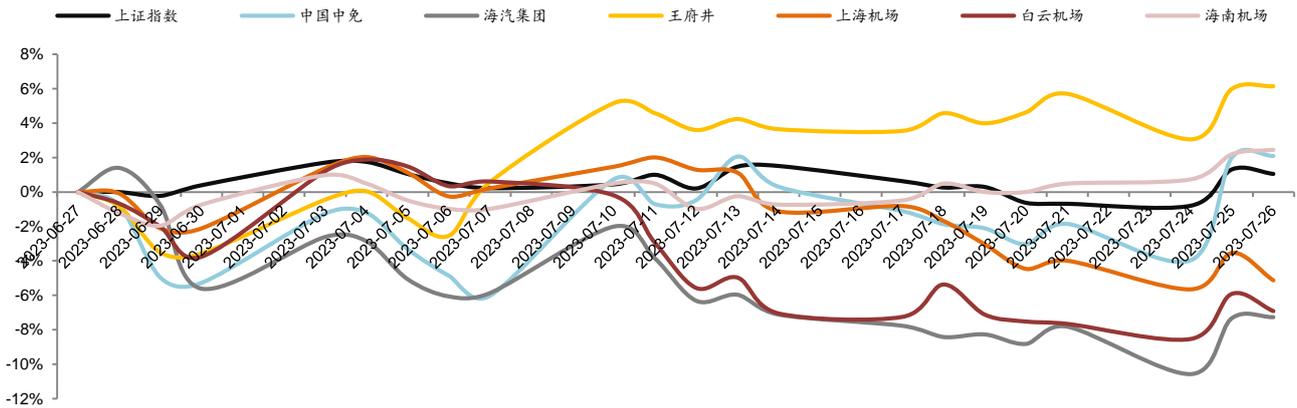
中信二级行业：旅游及休闲指数周涨幅+7.63%，排名9/109；航空机场指数周涨幅+3.89%，排名27/109。

重点个股：

1) 免税运营商相关标的：中国中免（收盘价125.97元/股，周涨幅+10.77%），中国中免H（收盘价125.80元/股，周涨幅+18.34%），海汽集团（收盘价19.18元/股，周涨幅+4.30%），王府井（收盘价22.68元/股，周涨幅+5.05%）。

2) 免税店物业方相关标的：上海机场（收盘价46.46元/股，周涨幅+4.29%），白云机场（收盘价14.07元/股，周涨幅+2.25%），海南机场（收盘价4.27元/股，周涨幅+3.89%），美兰空港H（收盘价12.00元/股，周涨幅+16.50%）。

图1：免税相关标的股价累计涨跌幅(2023.6.27-2023.7.28，以2023.6.27收盘价为基准)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 2 行业跟踪

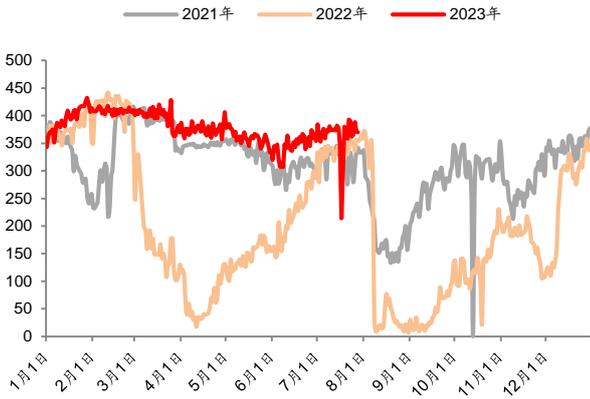
### 2.1 海南离岛免税

#### 2.1.1 海南机场客流跟踪：本周三亚、海口机场客流恢复至19年的114%、110%

**三亚凤凰机场：**1) **航班量：**根据航班管家，本周（7.22-7.28）日均航班执行量377班次，环比上周+12%。2) **旅客吞吐量：**根据飞常准，7.17-7.23，三亚机场旅客运输量日均约5.6万人次，恢复至19年的114%。

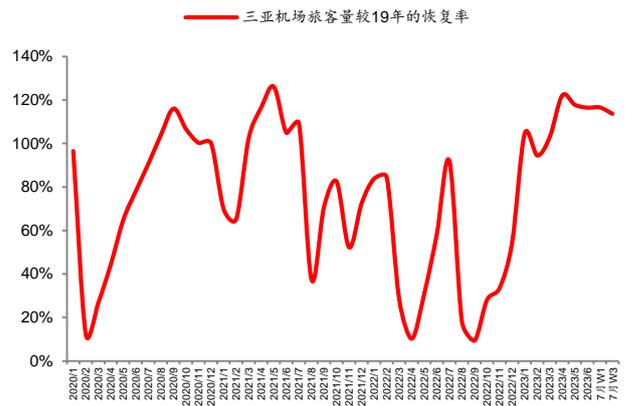
**海口美兰机场：**1) **航班量：**根据航班管家，本周（7.22-7.28）日均航班执行量470班次，环比上周+26%。2) **旅客吞吐量：**根据美兰空港官微，本周（7.22-7.28）美兰机场旅客运输量日均约6.6万人次，环比上周+12%，恢复至19年的110%。

图2: 三亚凤凰机场航班执行量(班次)



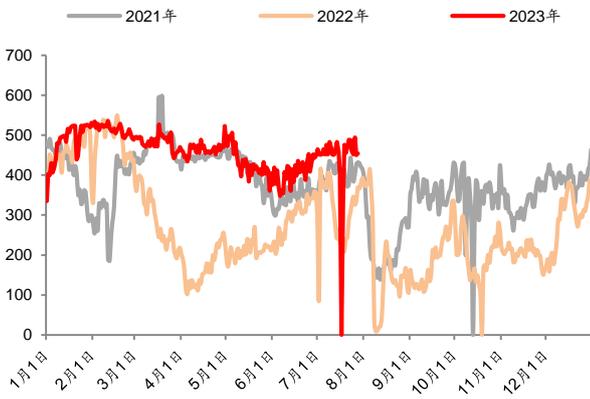
资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

图3: 三亚凤凰机场旅客吞吐量恢复率



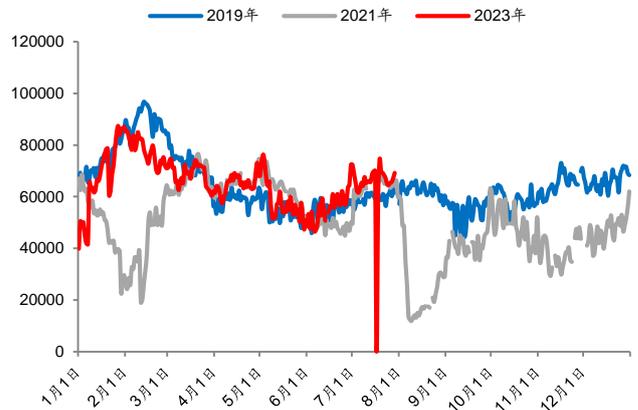
资料来源: Wind、飞常准, 浙商证券研究所

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

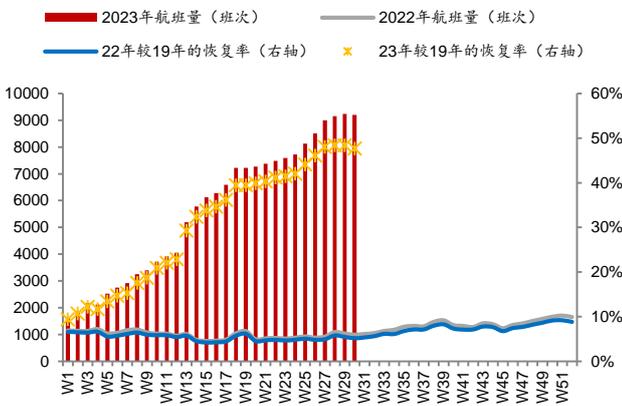
	日上直邮	中免海南	海旅	海控	中服	深免
本周折扣力度	约 75-8 折	约 8 折	1 件 75 折	7-75 折	1 件 85 折 3 件 75 折	7-8 折

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 47.7%

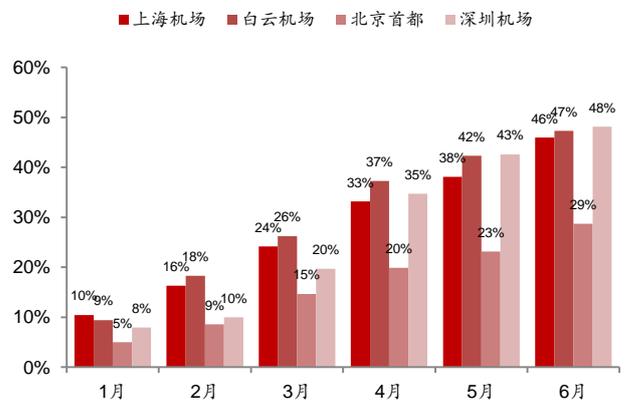
国际航班量整体呈回升态势, 一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升。本周 (7.22-7.28) 我国国际及地区航班执行量 9146 班次, 环比上周-0.5%, 恢复至 19 年的 47.7%。2023 年 6 月, 广州白云机场、上海机场、深圳机场、首都机场国际及地区旅客量分别约 71、165、23、69 万人次, 分别恢复至 19 年的 47%、46%、48%、29%。

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较 19 年的恢复率



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

**格力地产再次申请中止审核收购珠海免税的重大资产重组事项。**7月24日, 格力地产发布《关于重大资产重组的进展公告》称, 因近期收到中国证监会《立案告知书》, 公司拟再次向上海证券交易所申请中止审核收购珠海免税集团的重大资产重组事项。公司表示, 本次重组相关财务资料的加期审计工作已经完成, 本次中止审核事项不会对公司生产经营产生重大不利影响, 公司将积极配合中国证监会的立案调查工作, 待相关工作完成及相关条件具备后, 公司将立即向上交所申请恢复审核。(资料来源: 格力地产公告)

**截至7月15日, 美兰机场今年累计运输离岛免税商品 1875 吨, 同比 22 年增长 139%。**为解决国际及地区货运航线货源不稳定、运营成本增加、保障时效要求等困难, 美兰机场建立“航前沟通、保障协调、临时会商”三项沟通机制, 协同免税品物流商、货代公司增强货源组织能力, 加大货源市场开发力度。这些措施也直接助力免税品直接进口货量大幅增长。(资料来源: 海南日报)

**6月日本免税品销售额基本恢复至2019年同期。**日本百货店协会公布的6月日本百货店销售额显示，免税品销售额达到约280亿日元（约合14亿元人民币），飙升至上年同期的约4.2倍。该数字创下2020年2月以来的单月最高额。与2019年6月相比，也仅减少0.8%，几乎恢复。随着中国大陆访日游客的回归，化妆品及高档品牌销售实现增长。（资料来源：参考消息网，共同社，日本百货店协会）

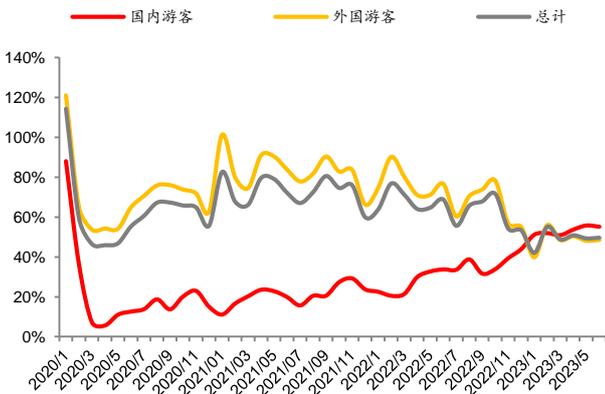
### 3 海外旅游零售业跟踪

#### 3.1 韩国免税销售额跟踪：6月销售额环比-5%、恢复至19年的50%

根据韩国免税协会数据，韩国免税店2023年6月销售情况：

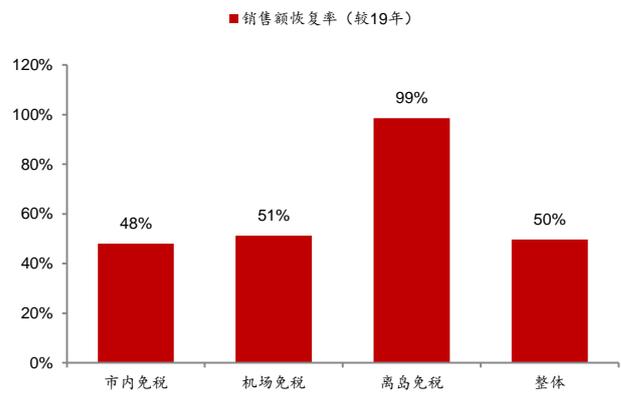
- **销售额：**6月，韩国免税店销售额约8.27亿美元，环比-5%，同比22年-28%，恢复至2019年同期的50%。**1) 按游客分类：**国内游客销售额约1.67亿美元，同比22年+63%，恢复至2019年同期的55%；外国游客销售额约6.60亿美元，同比22年-37%，恢复至2019年同期的48%。**2) 按业态分类：**市内免税销售额约6.71亿美元，占比81%，恢复至19年的48%；机场免税销售额约1.16亿美元，占比14%，恢复至19年的51%；离岛免税销售额约0.40亿美元，占比5%，恢复至19年的50%。
- **购物人次：**6月，韩国免税店购物人次约182万人次，环比+3%，恢复至2019年同期的43%。其中，国内游客128万人次，占比71%，环比+3%，恢复至2019年同期的51%；外国游客53万人次，占比29%，环比+5%，恢复至2019年同期的32%。
- **人均消费额：**6月，韩国免税店人均消费额为455美元，同比22年-62%，环比-8%；其中，国内游客人均消费额130美元，同比22年+7%，环比-1%；外国游客人均消费额1235美元，同比22年-87%，环比-11%。

图8：韩国免税店销售额恢复率（较2019年同期）



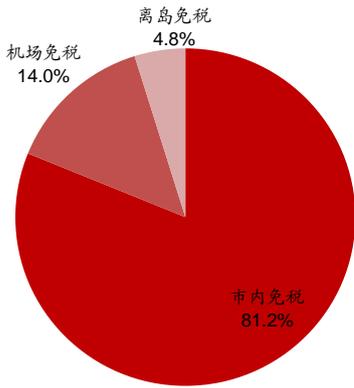
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图9：韩免6月销售额恢复率（较19年同期，分渠道类型）



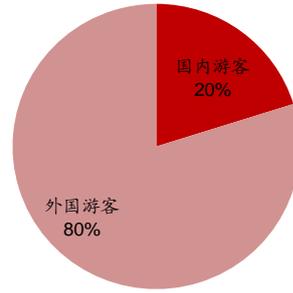
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图10: 韩免6月销售额结构(分渠道)



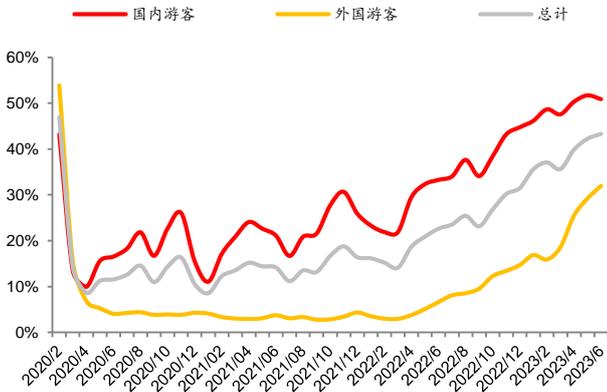
资料来源: KDFA, 浙商证券研究所

图11: 韩免6月销售额结构(分游客类型)



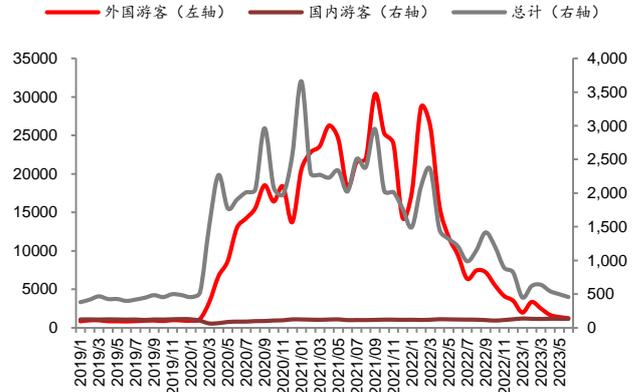
资料来源: KDFA, 浙商证券研究所

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、美兰空港、海南机场:** 国内出行需求已恢复至19年同期, 随着国际客流恢复, 机场免税销售额亦有望恢复, 议价权将随之迅速回升, 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>