

23H1 海口市免税店零售额 84.84 亿元, 同比+56%

——免税行业周报 (8月第2周)

投资要点

□ 本周行情回顾 (8月7日-8月11日)

- 沪深300指数-3.39%，上证指数-3.01%；旅游及休闲周涨幅-2.47%，排名32/109。
- **免税运营商相关个股周涨幅：**中国中免（收盘价120.50元/股，周涨幅-4.26%），中国中免H（收盘价112.60元/股，周涨幅-10.21%），海汽集团（收盘价18.50元/股，周涨幅-3.65%），王府井（收盘价22.61元/股，周涨幅-5.75%）。
- **免税物业方相关个股周涨幅：**上海机场（收盘价47.13元/股，周涨幅+0.43%），白云机场（收盘价14.31元/股，周涨幅+1.78%），海南机场（收盘价4.16元/股，周涨幅-3.03%），美兰空港H（收盘价9.53元/股，周涨幅-11.76%）。

□ 海南离岛免税跟踪

三亚凤凰机场：1) 航班量：根据航班管家，本周（8.5-8.11）日均航班执行量378班次，环比上周+1%，同比19年+22%。2) 旅客吞吐量：根据飞常准，7.31-8.6，三亚机场旅客运输量日均约6.1万人次，恢复至19年的122%。

海口美兰机场：1) 航班量：根据航班管家，本周（8.5-8.11）日均航班执行量468班次，环比上周-0.6%，同比19年+10%。2) 旅客吞吐量：根据美兰空港官微，本周（8.5-8.11）美兰机场旅客运输量日均约7.3万人次，环比上周+3%，恢复至19年的115%。

免税折扣跟踪：本周中免海南（78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。

□ 免税行业重点资讯回顾

- 23H1，海口市免税店零售额84.84亿元，同比+56.2%。
- 中免集团旗下中免会员与洲际酒店集团旗下全球宾客忠诚度计划IHG优悦会达成深度合作。
- 美兰机场T2已顺利完成Burberry、Bottega Veneta、Cartier、OMEGA、PRADA、时光天地（TIME VALLÉE）等多家奢侈品牌的引进与店铺升级改造工作。T2高奢免税店铺开业以来，备受旅客青睐，T2客单价明显提升，T2免税销售额占美兰机场双楼免税销售额由40%提升至55%。

□ 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（8.5-8.11）我国国际及地区航班执行量9392班次，环比上周-0.5%，恢复至19年的50.1%。

一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升：2023年7月，广州白云机场国际及地区旅客量约90万人次，恢复至19年的56%。

□ 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
liy01@stocke.com.cn

相关报告

1 《7月海南离岛免税销售额约26.4亿元》 2023.08.05

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

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：上周三亚机场客流恢复至 19 年的 122%	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 50.1%	7
2.3 我国免税行业重点资讯回顾	7
3 海外旅游零售业跟踪	8
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
4 投资建议	9
5 风险提示	9

图表目录

图 1: 免税相关标的股价近 30 个交易日累计涨跌幅(2023.7.3-2023.8.11, 以 2023.6.30 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 年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（8月7日-8月11日）行情回顾：

指数周涨幅：沪深300指数-3.39%，上证指数-3.01%。

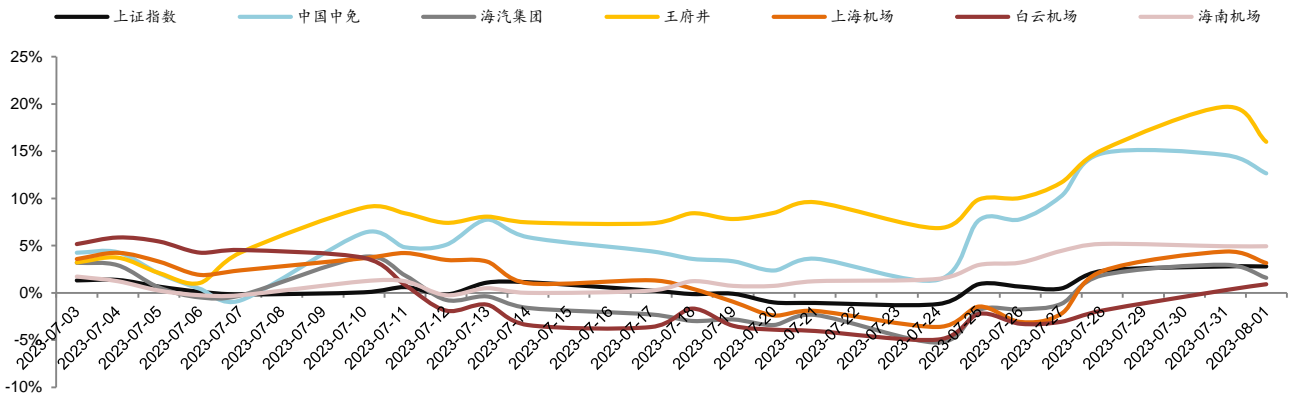
中信一级行业：消费者服务业指数周涨幅-3.17%，排名13/30。

中信二级行业：旅游及休闲周涨幅-2.47%，排名32/109；航空机场周涨幅+1.11%，排名1/109。

重点个股：

- 1) 免税运营商相关标的：中国中免（收盘价120.50元/股，周涨幅-4.26%），中国中免H（收盘价112.60元/股，周涨幅-10.21%），海汽集团（收盘价18.50元/股，周涨幅-3.65%），王府井（收盘价22.61元/股，周涨幅-5.75%）。
- 2) 免税店物业方相关标的：上海机场（收盘价47.13元/股，周涨幅+0.43%），白云机场（收盘价14.31元/股，周涨幅+1.78%），海南机场（收盘价4.16元/股，周涨幅-3.03%），美兰空港H（收盘价9.53元/股，周涨幅-11.76%）。

图1：免税相关标的股价近30个交易日累计涨跌幅(2023.7.3-2023.8.11，以2023.6.30收盘价为基准)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 行业跟踪

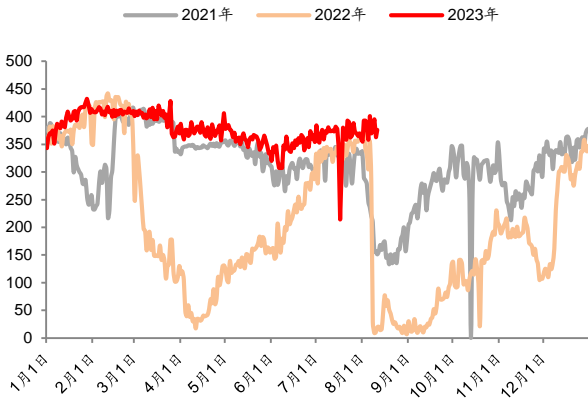
2.1 海南离岛免税

2.1.1 海南机场客流跟踪：上周三亚机场客流恢复至19年的122%

三亚凤凰机场：1) **航班量：**根据航班管家，本周（8.5-8.11）日均航班执行量378班次，环比上周+1%，同比19年+22%。2) **旅客吞吐量：**根据飞常准，7.31-8.6，三亚机场旅客运输量日均约6.1万人次，恢复至19年的122%。

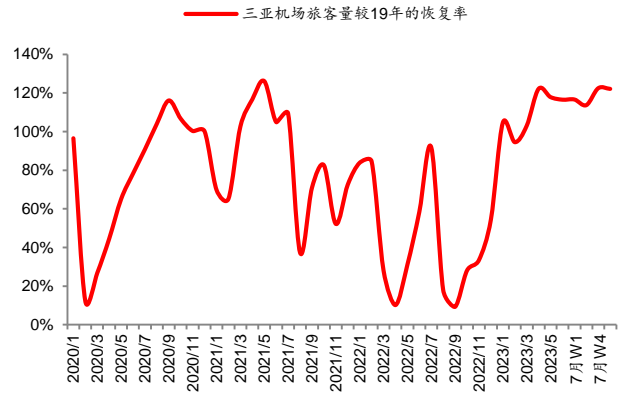
海口美兰机场：1) **航班量：**根据航班管家，本周（8.5-8.11）日均航班执行量468班次，环比上周-0.6%，同比19年+10%。2) **旅客吞吐量：**根据美兰空港官微，本周（8.5-8.11）美兰机场旅客运输量日均约7.3万人次，环比上周+3%，恢复至19年的115%。

图2: 三亚凤凰机场航班执行量(班次)



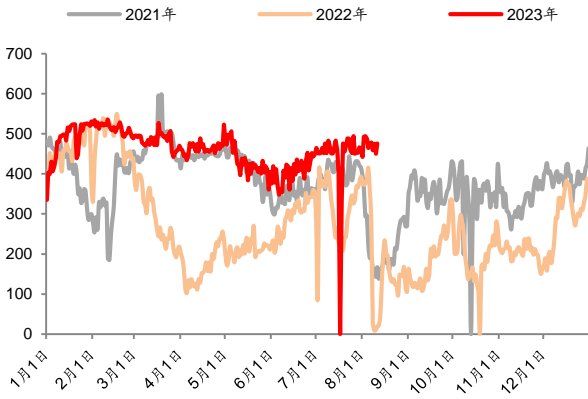
资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

图3: 三亚凤凰机场旅客吞吐量恢复率



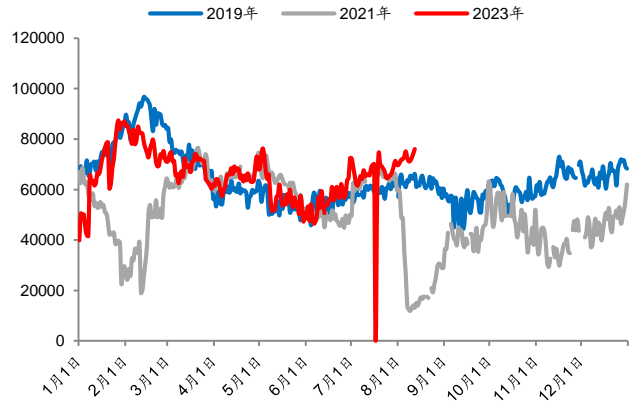
资料来源: Wind、飞常准, 浙商证券研究所

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: 海口美兰机场官方微博, 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 78 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

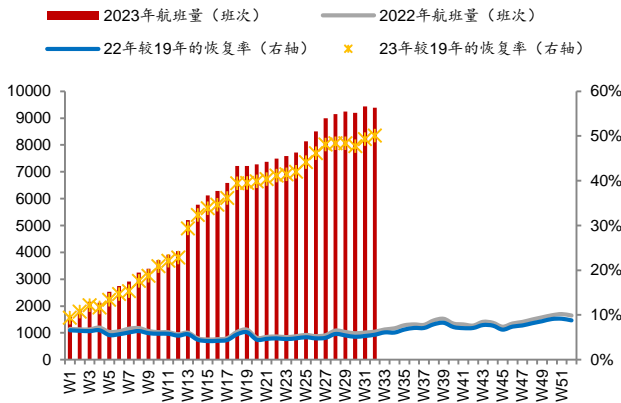
	日上直邮	中免海南	海旅	海控	中服	深免
本周折扣力度	约 75-8 折	约 78 折	1 件 75 折	7-75 折	1 件 85 折 3 件 75 折	7-8 折

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 50.1%

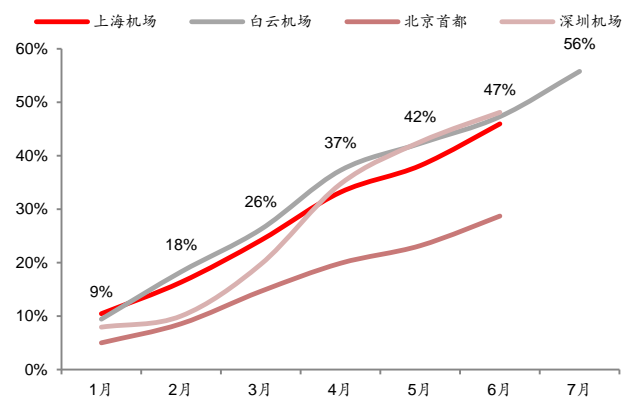
国际航班量整体呈回升态势, 一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升。本周 (8.5-8.11) 我国国际及地区航班执行量 9392 班次, 环比上周-0.5%, 恢复至 19 年的 50.1%。2023 年 7 月, 广州白云机场国际及地区旅客量约 90 万人次, 恢复至 19 年的 56%。

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 年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

23H1 海口市免税店零售额 84.84 亿元, 同比+56.2%。根据海口市统计局, 2023 上半年, 海口市社会消费品零售总额 518.58 亿元, 同比增长 10.1%, 比上年全年加快 15.2 个百分点。按消费类型分, 2023 上半年, 全市商品零售 490.94 亿元, 同比增长 9.5%; 餐饮收入 27.64 亿元, 同比增长 20.3%; 限额以上饮料类同比增长 163.7%, 金银珠宝类同比增长 123.7%; 上半年, 免税店零售额 84.84 亿元, 同比增长 56.2%。今年 1-6 月, 海口总计发放各类消费券 1237 万元, 其中, 免税消费券 523.04 万元, 核销率 99.31%, 直接拉动消费杠杆比 1:12。(资料来源: 海口发布、海口市统计局、南海网)

8 月 10 日, 中免集团旗下中免会员与洲际酒店集团旗下全球宾客忠诚度计划 IHG 悦会达成深度合作。本次合作围绕海南这一热门旅游及免税消费市场, 覆盖洲际酒店集团旗下酒店入住、境内外免税购物等礼遇。此次双方会员互通礼遇包括 IHG 悦会白金卡、钻石卡会员将享受海南地区主要机场 (三亚凤凰机场、海口美兰机场) cdf 免税商品优先提货和中免集团旗下 (DUTY ZERO by cdf 香港国际机场免税店、cdf 澳门上葡京店、cdf 柬埔寨吴哥市内免税店) 的贵宾休息室使用权等礼遇。同时, 中免集团钻石、铂金会员可享受洲际酒店集团旗下海南地区参与酒店的入住礼遇, 包括入住当天欢迎饮品、房型免费升

级、餐饮 85 折优惠、延迟退房等礼遇。另外，中免铂金、钻石会员还可领取“洲际大使贵宾计划”礼遇体验。（资料来源：北京商报）

美兰机场 T2 已顺利完成 Burberry、Bottega Veneta、Cartier、OMEGA、PRADA、时光天地（TIME VALLÉE）等多家高奢品牌的引进与店铺升级改造工作，其中卡地亚是国内唯一一家全品类机场免税精品店。T2 高奢免税店铺开业以来，备受旅客青睐，T2 客单价明显提升，**T2 免税销售额占美兰机场双楼免税销售额由 40% 提升至 55%**。（资料来源：澎湃新闻、海口美兰机场）

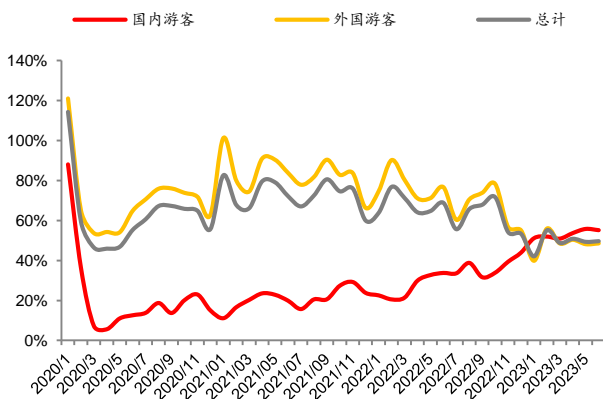
3 海外旅游零售业跟踪

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：

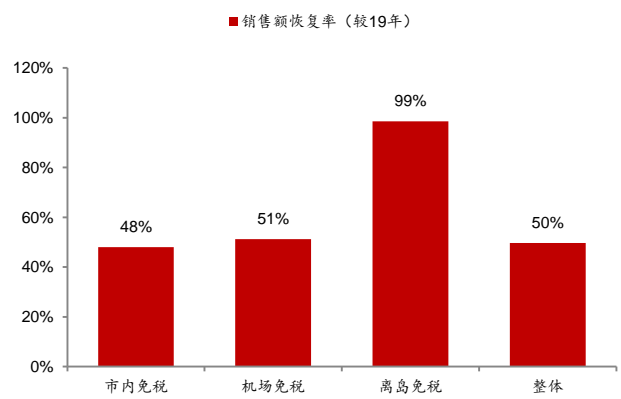
- **销售额：**6 月，韩国免税店销售额约 8.27 亿美元，环比-5%，同比 22 年-28%，恢复至 2019 年同期的 50%。**1) 按游客分类：**国内游客销售额约 1.67 亿美元，同比 22 年+63%，恢复至 2019 年同期的 55%；外国游客销售额约 6.60 亿美元，同比 22 年-37%，恢复至 2019 年同期的 48%。**2) 按业态分类：**市内免税销售额约 6.71 亿美元，占比 81%，恢复至 19 年的 48%；机场免税销售额约 1.16 亿美元，占比 14%，恢复至 19 年的 51%；离岛免税销售额约 0.40 亿美元，占比 5%，恢复至 19 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）



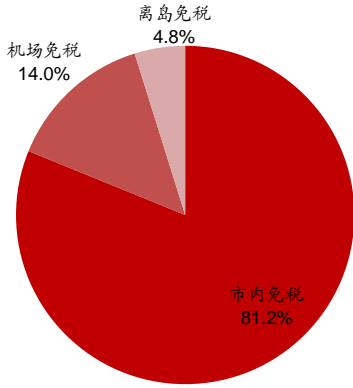
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图9： 韩免 6 月销售额恢复率（较 19 年同期，分渠道类型）



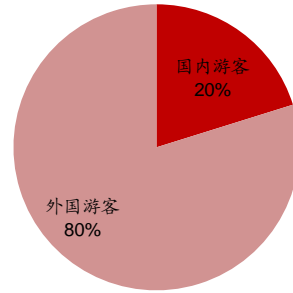
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图10: 韩免6月销售额结构(分渠道)



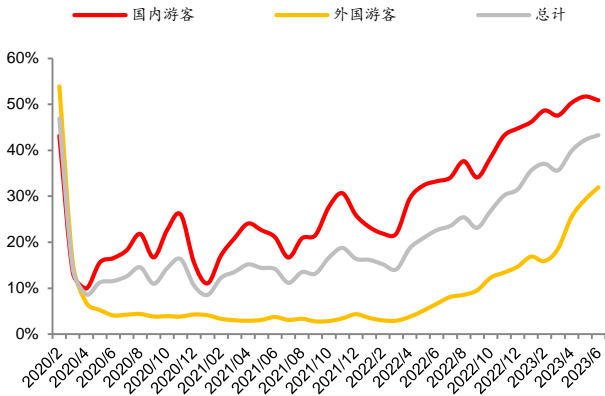
资料来源: K DFA, 浙商证券研究所

图11: 韩免6月销售额结构(分游客类型)



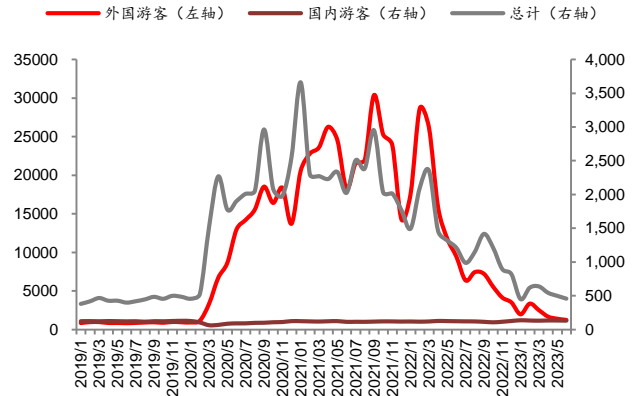
资料来源: K DFA, 浙商证券研究所

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>