

商业贸易

元旦复苏态势显著，关注 2021 消费新趋势

证券研究报告

2021 年 01 月 05 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516060001

liuzhangming@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《商业贸易-行业投资策略:掘金中国餐饮产业链, 布局酒店景气上行期》 2020-12-27
- 2 《商业贸易-行业深度研究:社区团购:下沉市场风口再起, 群雄逐鹿乾坤未定》 2020-12-08
- 3 《商业贸易-行业专题研究:从恒安国际管窥 3.6 亿女性千亿经期市场的变迁与未来》 2020-12-02

【零售】消费复苏态势明显，关注消费热点及长期趋势

元旦整体消费回暖。消费方向上, 各地产品销售体现出明显的疫情痕迹, 疫情防护及疫情期间养成的消费习惯均有明显提升; 电影及秋冬装成为消费热点、部分品类加速构建自身的影响力; B 站的跨年晚会为例, 流量的去中心化趋势在印证, 深远影响商业演变。

【旅游】旅游市场持续升温，旅游消费需求旺盛提升行业信心

2021 年元旦假期为期三天 (2021 年 1 月 1 日至 3 日), 预计全国铁路旅客发送量 3400 万人, 日均 850 万人, 同比下降 6.9%。2021 年热门航线机票价格延续 2020 年低价趋势, 出行现预订高峰, 拉动旅游市场收入增长。元旦乡村休闲旅游和冬季冰雪旅游受到游客青睐; 华南华中成热门目的地。

全国旅游业加速复工复产, 游客人数和旅游总收入恢复率持续攀升, 游客出游与游憩半径呈上升趋势。2020 年国庆中秋双节期间旅游消费信心全面复苏; 游客人次达 6.37 亿, 同比恢复 79.0%; 旅游收入达 4,666 亿元, 同比恢复 69.9%。2020Q3 国内旅游市场规模相比上半年显著扩大。科技创新与冰雪旅游助推景区提质发展。

【餐饮】火锅赛道发展态势良好，外卖需求及营销创新带动餐饮回暖

疫情恢复过程中, 餐饮与社零消费额的差距持续缩小。2020 年 10 月, 受中秋国庆双节影响, 餐饮行业全年首次实现同比正增长。上游原料调味品、火锅行业受疫情影响相对较小, 日辰股份营收降幅显著低于餐饮及下游行业; 颐海国际于 2020H1 实现 34% 的营收正增长。元旦期间, 抗寒暖胃类食品更易受到消费者的青睐。重庆各餐饮企业通过美食地图、达人探店、直播等多种新颖传播形式, 带动餐饮消费市场稳步增长。美团数据显示, 北京元旦餐饮外卖交易量、交易额同比分别增长 17.4% 和 36.3%。

【酒店】酒店二三线城市恢复更快，元旦预订量与价格均显著提升

酒店需求复苏放缓, 供给增速稳定。2020 年 11 月酒店供给增速 1.6%; ADR 相对稳定, Occ 下滑导致 PevPAR 增速下降。2020 年 1-11 月累计 RevPAR 为 187.5 元, 同比-37.5%; ADR 为 389.3 元/间·夜, 同比-14.4%; Occ 为 48.2%, 同比-17.8pct。11 月中高端酒店整体复苏情况向经济型酒店靠拢, 整体一线城市复苏情况不如二三线。元旦期间多地酒店预订量同比增长 80%, 其中广州、三亚和西安元旦酒店预订量同比增长超过 100%; 同时多地酒店价格上涨, 三亚高星酒店涨价 30%, 三亚舒适型酒店涨价 84%。

【免税】三亚新开三家离岛免税店，新政策成效明显，成长潜力大

2020 年年底, 三亚市新开业三家离岛免税店。新运营商的加入将会使海南离岛免税市场发展更加有序。消费回流背景下, 离岛免税市场拥有较大成长空间。到 2030 年, 海南省希望能够吸引七八千亿美元的海外免税消费回流海南。海南积极争取新店批复落地, 四部委批复海南新增 6 家离岛免税店。7 月 1 日至 12 月 28 日, 海南省离岛免税销售额 195.67 亿元, 日均免税销售额 10810 万元, 同比增长 193.75%。2020 年 12 月 31 日至 2021 年 1 月 2 日三天, 全岛 7 家离岛免税店总销售额 (含有税) 超过 5.5 亿元, 同比增长超过 200%。

风险提示: 疫情恢复不及预期; 黑天鹅事件影响; 宏观经济下行的风险; 国际关系恶化的影响; 自然灾害或极端天气的风险。

1. 零售：元旦消费回暖，热点方向看消费新趋势

1.1. 消费复苏态势明显，各地显现出结构性差异

参照银联 2021 年元旦跨行交易金额 3592 亿元及多地消费数据，估计元旦消费整体回暖。根据中国银联的数据，2021 年元旦当天，银联卡跨行交易总金额达到 3592 亿元，对比 20 年元旦节单日（未受周末分流影响）3606 亿元、19 年元旦节单日消费金额 2463 亿元（元旦与周末相连）、20 年国庆 8 日日均跨行交易总金额 3150 亿元，数据对比估计元旦消费整体回暖明显。元旦当天，浙江、陕西、甘肃和贵州等地消费金额的同比增速领跑全国。从节日主要消费行业来看：餐饮方面，黑龙江、内蒙古和山西等地消费金额同比增速最高，普遍在 15%以上；购物方面，江苏、贵州、山东地区消费金额增速位居全国前列；交通出行方面，陕西、广西和上海地区的消费金额增长最快；旅游住宿方面，青海、山东和浙江地区的消费金额同比增长均超过 10%。

图 1：银联数据显示元旦消费正在回暖



资料来源：银联，天风证券研究所

1.2. 消费热点与趋势：小假期中看新消费趋势

疫情虽缓和，消费热点疫情痕迹明显。①在北京，超市发、物美销售额同比分别增长 8.8% 和 6.8%，而京东平台医疗口罩、膏贴和体温计销售额同比分别增长 885.9%、408.9%和 201.4%，方便食品、休闲零食销售额同比增长 67.5%和 63.2%；②在陕西，中西医药及器械类领跑体育娱乐用品类、通讯器材类、电脑及文化办公用品类、针纺织品类和珠宝首饰类等 6 大类商品，销售同比分别增长 230.8%、71.7%、71.5%、30.6%、29.3%和 8.9%。

电影及秋冬装成为消费热点。①电影票房迅速回暖并创造历史记录。据财联社 1 月 3 日讯，国家电影专资办“中国电影票房”APP 显示，截至 1 月 3 日 17 时 29 分，2021 年元旦档（1 月 1 日-3 日）电影票房已超 12 亿，超 3000 万人次观影。其中，元旦当日票房超 6 亿，刷新同档期影史纪录。②苏宁易购大数据显示，为了迎接元旦“寒潮”，全国掀起“取暖热”。12 月 25 日-30 日，苏宁易购秋裤销量增长 6 倍。自发热保暖内衣销量同比增长 698%，羽绒服销量增长 240%。秋裤销量增速前 10 城市中，东莞和海口等南方城市在列。海口秋裤销量增长逾 10 倍。往年聚焦于江浙沪等长江流域的“秋裤线”南移至海口，南移距离长达 1000 公里。

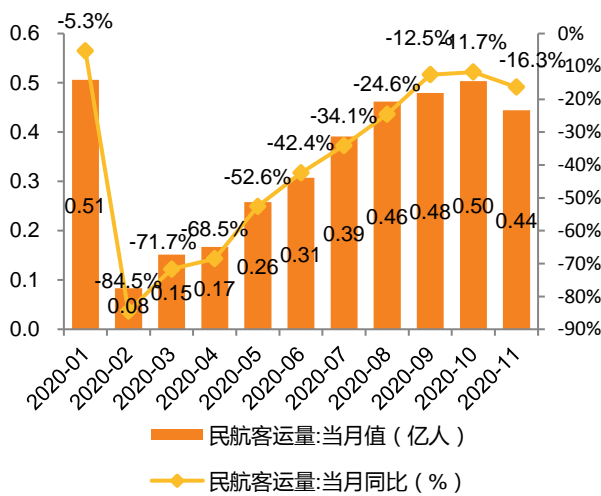
B 站跨年晚会影响力快速提升，破圈带来高关注但口碑分化，流量去中心化逻辑不断验证。2020 年 12 月 31 日晚，“2020 最美的夜”B 站跨年晚会如约与观众见面。晚会直播人气峰值突破 2.5 亿，然而评分上，晚会虽仍好于卫视，豆瓣评分已从去年的 9.1 下降至 6.7。在以 B 站用户作为主要受众的基础上，试图投射到更大群体和范围，这也造成了节目中二次元属性的减少，加入了更多流行文化元素，口碑受到影响。我们认为，信息获取的去中心化是行业长期趋势，单一晚会难以协调不同圈层的内容消费偏好，长期中持续关注 B 站的破圈和对不同群体的经营、背后隐藏的流量分发的去中心化趋势。

2. 旅游：国内消费信心持续恢复，21 年旅游发展潜力有望释放

2.1. 民航客运恢复情况良好，跨年出游需求旺盛迎来预订高峰

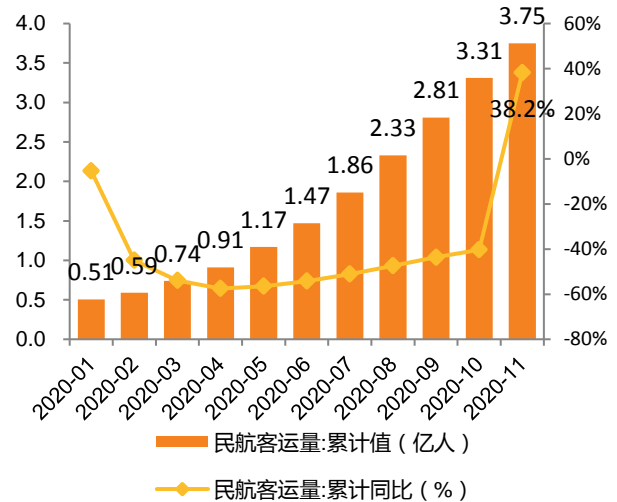
民航累计客运量大幅提升，热门航线低价机票趋势持续，元旦现出行预订高峰。2020 年 1 月-11 月累计旅客运输量为 3.75 亿人次，同比增速为 38.2%，实现全年首次正向增长，整体恢复状况良好。2021 年元旦铁路运输期限为 2020 年 12 月 31 日至 2021 年 1 月 3 日；国铁集团预计元旦运输期间，全国铁路旅客发送量 3400 万人，日均 850 万人，同比下降 6.9%，1 月 1 日为高峰日，预计客流将达到 950 万人。去哪儿数据显示，2021 年元旦国内机票平均支付价格为 615 元，比去年同期便宜 137 元。广州-北京成为 2021 年元旦最热门航线，平均支付价格 568 元，比 2020 年元旦时便宜 340 元。根据飞猪平台的火车票发售和预约情况，3-4 小时的华东华北区域跨省游、广东省内游较为火爆。国内机票供货充足，上海到成都、杭州到昆明、上海到西安、北京到深圳等热门航线的机票价格均比高铁火车票便宜 50% 以上。

图 2：2020 民航客运量持续恢复



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：2020 年 1-11 月民航累计客运量实现正增长



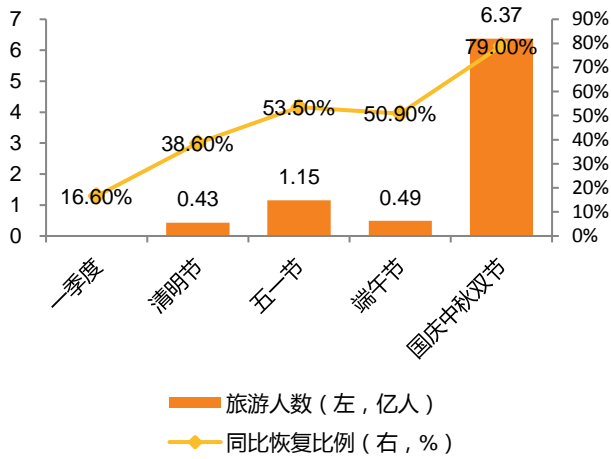
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 出境游仍受疫情限制，国内旅游市场加速回暖，游客人数和旅游总收入恢复率持续攀升

旅游产业振兴动能积聚，旅游行业加速复工复产，国内旅游市场预期仍为主要市场。2020 年疫情防控以来，旅游产业受到巨大冲击。1 月 23 日至 2 月 10 日为关停期；2 月 10 日至 3 月初有序复工复产；3 月旅游分类有序开放。3 月 12 日省内游恢复后，行业信心大幅提升。历经清明、五一、端午小长假，游客量波动回升。7 月 14 日跨省游解禁为旅游市场注入强心剂，恰逢暑期、亲子、避暑、商旅出游旺季，旅游市场加速回暖，旅游行业复工复产同步进入加速期。“国庆”“中秋”景区旅游消费信心全面复苏。第三季度游客出游意愿达 80.22%，同比恢复九成左右。旅行社复工比例接近 60%，95% 以上的企业表示对旅行社业务的未来保有信心。酒店和景区的复工比例均超出 90%。元旦前文旅部发文强调非必要不安排出境旅游，国内旅游做好个人健康防护。出境游预期受限，重点关注国内旅游市场。

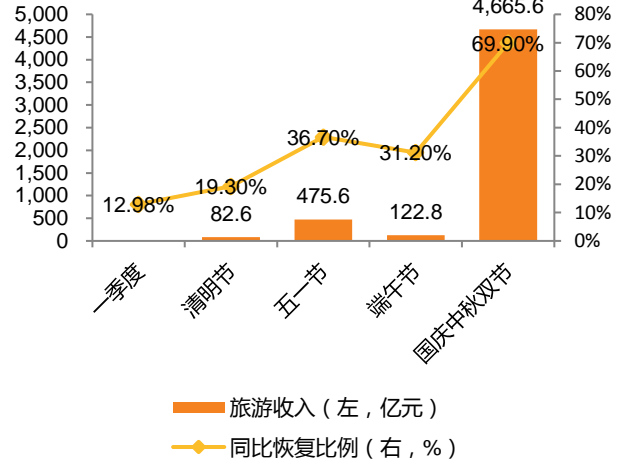
2020 年旅游收入与游客人次恢复态势良好。2020 年国庆中秋双节期间游客人次达 6.37 亿，同比恢复 79.0%；旅游收入达 4,666 亿元，同比恢复 69.9%。2020Q3 国内旅游市场规模相比上半年显著扩大，2020 年第三季度全国旅行社国内旅游组织 4979.63 万人天，同比减少 68.40%；接待 5664.49 万人天，同比减少 58.10%。2020 年游客出游半径与游憩半径呈上升趋势，国庆中秋双节期间游客平均出游半径达 213 公里，平均游憩半径达 14.2 公里。

图 4：2020 年旅游人数同比恢复比例不断提高



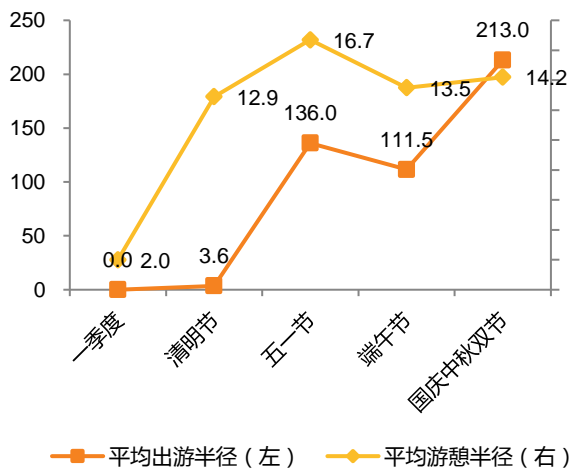
资料来源：中国旅游研究院，天风证券研究所

图 5：2020 年旅游收入同比恢复比例不断提高



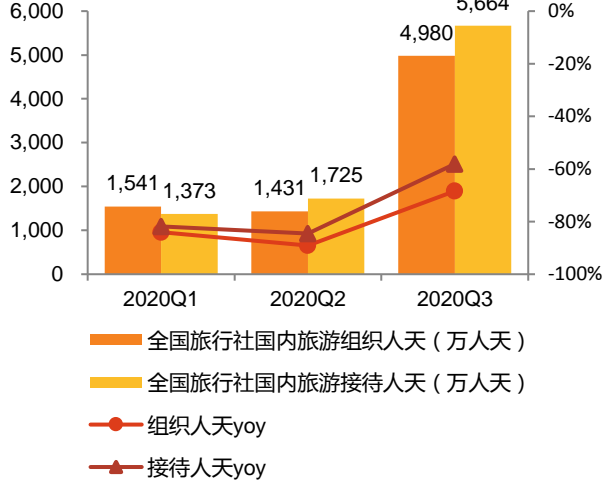
资料来源：中国旅游研究院，天风证券研究所

图 6：2020 节假日游客出游半径呈增长趋势（单位：公里）



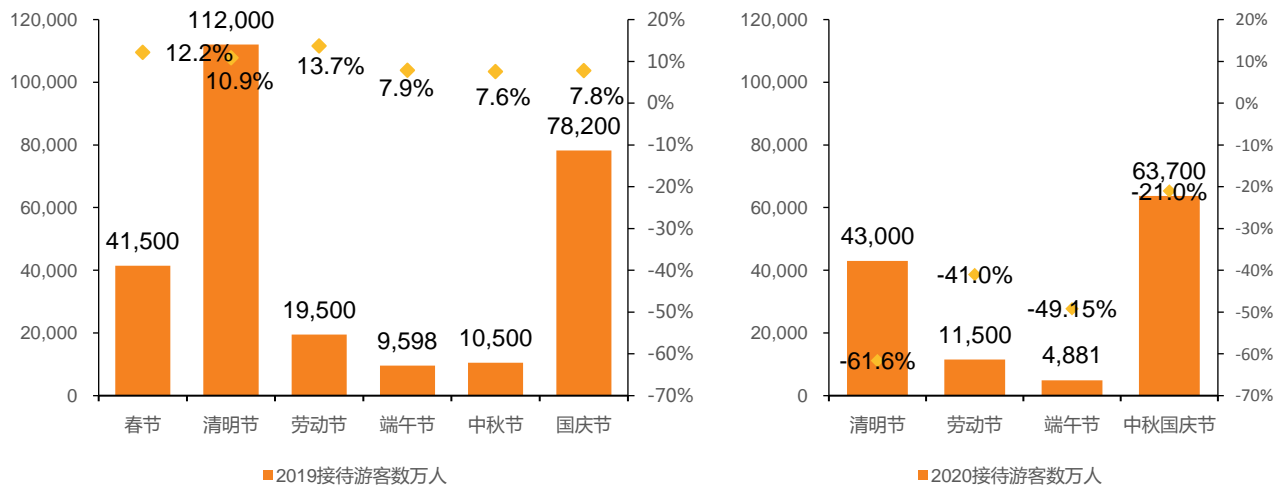
资料来源：中国旅游研究院，天风证券研究所

图 7：2020Q3 国内旅游市场规模显著扩大



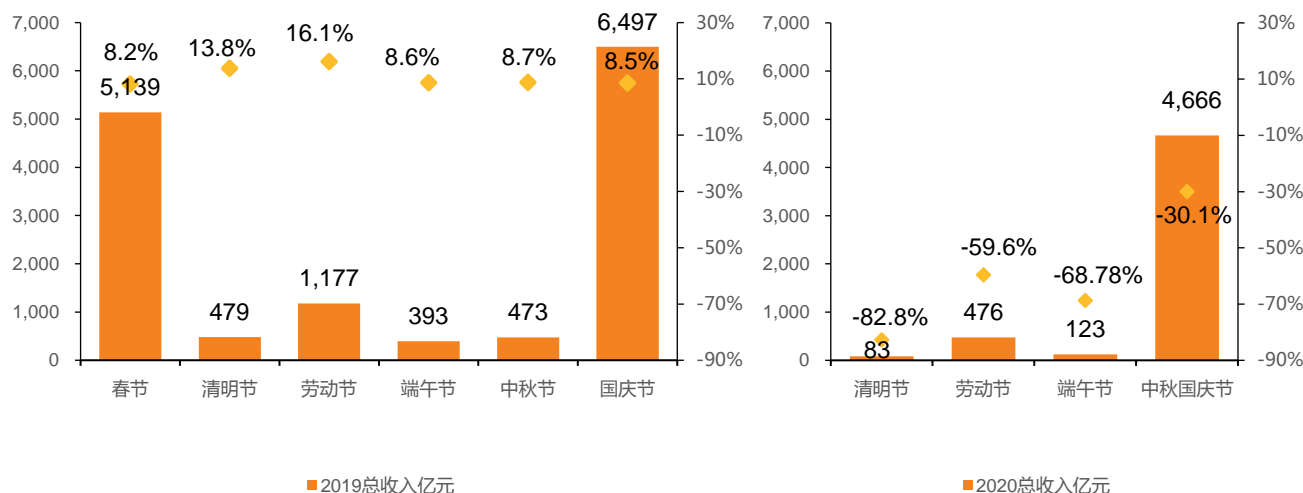
资料来源：文旅部，天风证券研究所

图 8：2020 年接待游客数变化情况



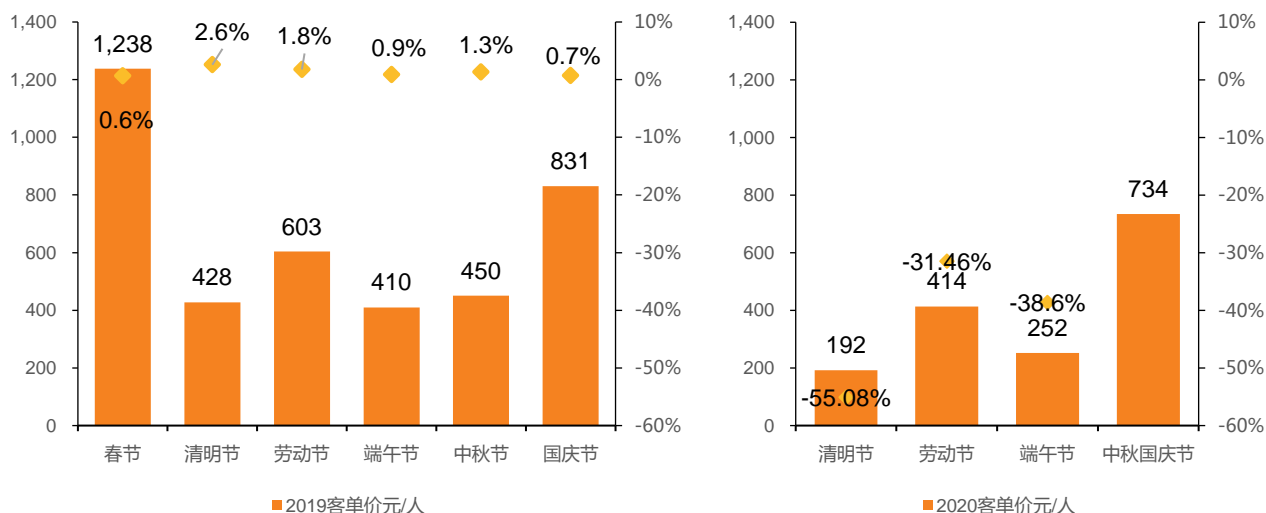
资料来源：文旅部，天风证券研究所

图 9：2020 年旅游总收入变化情况



资料来源：文旅部，天风证券研究所

图 10：2020 年旅游客单价变化情况



资料来源：文旅部，天风证券研究所

2.3. 元旦乡村休闲旅游及冰雪旅游受青睐，新技术助力智慧旅游发展

华南华中成元旦旅游热门目的地，温泉、乡村休闲旅游、冰雪旅游热度高，湖南重庆热门景点游客数量大幅增加。2021 年假期为 1 月 1-3 日，为三天假期。期间全国旅游因为天气原因和疫情影响，主要以乡村休闲旅游和冬季冰雪旅游为主。全国范围内，华南地区和华中地区为两大元旦旅游热门。华南地区的温泉类季节性旅游项目和华中地区的乡村休闲慢生活受游客们青睐。冬季滑雪也是游客们元旦旅游的热门项目。但游客们对华北地区的北京和东北地区的零星新冠病例的关注程度也高，这两个地区的旅游因为疫情影响不受太多游客们的青睐。

冰雪旅游、避寒旅游进入高速通道，助推相关景区提质发展。元旦期间，赏冰雪和追暖阳成为最受欢迎的两大旅行主题，“避寒游”、“冰雪游”升温。携程数据显示，瓦屋山、张家口、哈尔滨、北京、牡丹江（雪乡）等滑雪游目的地，元旦搜索热度上升最快。根据途家发布的《2021 元旦民宿出游数据报告》，张家口崇礼、吉林松花湖等滑雪目的地民宿订单量较去年同期增长超过 600%，平均客单价较去年增长 40%以上。多人出游、家庭出行是主流，温泉疗愈、滑雪、携宠出游、聚会轰趴成为游客最青睐的度假体验。

科技创新助力旅游业高质量发展。重庆智慧平台助推行业发展，数据管控方面推出文化和旅游大数据“驾驶舱”、文化和旅游“口袋云”两款产品，目标实现随时随地一手掌控全市文化和旅游客流数据、业态指标、异常感知、联动预警等。云南区块链赋能文化和旅游产业，科技革新打造“数字云南”。

表 1：2021 年核心地区元旦假期旅游客流量数据

地区	省市	接待游客总人数(万人次)	总收入(亿元)	客单价	游客人数 yoy
华北	山西	629.0	22.0	349.8	
	北京(160家景点)	199.6	1.6	80.2	
东北	黑龙江哈尔滨机场出入	16.7			
华东	浙江杭州	176.0			71.6%
	安徽	656.3	36.1	550.0	
	福建福州	138.9	9.8	705.5	
华中	河南	1025.0	42.5	414.6	
	湖北	860.0	38.0	441.9	
	江西	854.3	56.8	664.9	
	湖南(纳入监测的101家景区)	182.5	2.7	147.9	
华南	广东	1169.1	67.5	577.4	75.5%
	海南三亚	40.7	9.6	2358.7	
西南	贵州	656.3	36.1	550.1	
	云南玉溪市	50.4	3.0	595.2	
西北	陕西咸阳市	127.5	6.5	509.8	
	甘肃平凉	15.8	0.7	443.0	
	宁夏西夏区	13.4	0.3	223.9	

资料来源：各省市文旅部，天风证券研究所

表 2：2021 年部分核心景区元旦旅游客流量数据

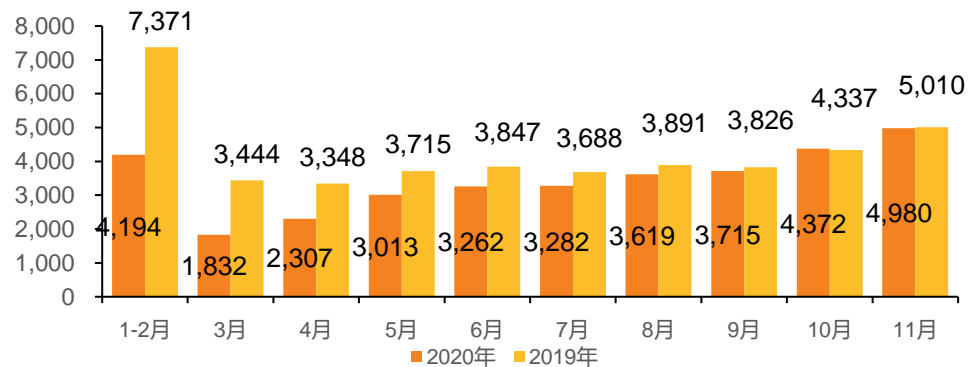
城市	景点	游客数量(万)	yoy
北京	故宫博物院	4.10	
	颐和园	6.70	
	天坛	4.70	
上海	上海植物园	2.29	
	上海共青森林公园	2.00	
湖南	桃花源荣膺国家 5A 级景区	4.73	1015.39%
	柳叶湖旅游度假区荣膺国家级旅游度假区	9.58	31.72%
济南	天下第一泉景区 D1	1.46	
	千佛山景区 D1	1.08	
重庆	丰都南太湖景区	5.90	358.70%
	融汇温泉小镇	1.30	60.70%
	洪崖洞	13.50	
三亚	三亚南山景区(首旅酒店)	2.22	
	三亚千古情(宋城演艺)	1.52	
	三亚八大景区	3.74	
	海昌梦幻不夜城	1.08	
	三亚市进出港旅客	10.66	

资料来源：东方财富网，齐鲁晚报等媒体报道，天风证券研究所

3. 餐饮：火锅赛道收入增速较快，元旦外卖拉动餐饮市场增长

餐饮行业在 2020Q1 经历至暗时刻后逐渐企稳。相较于社会消费品，餐饮行业受到疫情冲击更大。在疫情的恢复过程中，餐饮市场表现出强劲的韧性，与社零消费额的差距持续缩小。2020 第一季度，餐饮消费经历了断崖式下跌，同比降幅超 40%以上，增速降幅超 50%。随着疫情逐渐消退，餐饮市场降幅持续收窄，8 月同比降幅回到个位数。限额以上餐饮消费受疫情影响较餐饮市场整体略小，恢复更快。9 月，限额以上餐饮市场率先录得正增长。整体而言，第四季度开始，餐饮行业逐渐保持稳定，10 月，由于中秋国庆双节的影响，餐饮行业逐渐复苏，全年来首次实现同比正增长。

图 11：2019 和 2020 年全国餐饮收入变化情况（亿）



资料来源：中国饭店协会，天风证券研究所

火锅赛道受疫情影响更小，恢复更快。2020 年上半年，相较于行业降幅(-32.8%)，海底捞、呷哺呷哺降幅相对较小。上游原料、调味品行业影响相对较小，如日辰股份等，降幅显著低于餐饮及下游行业；火锅底料公司颐海国际在 H1 甚至录得 20%以上的正增长；食品加工行业表现更为强劲，广州酒家依靠 75%的食品业务，在疫情最为严重的 Q1 仍录得正增长，Q3 恢复至双位数增长；同庆楼依靠向食品加工行业的快速转型在 Q2 单季跑赢行业平均水平，Q3 增长 7.4%。

表 3：餐饮上市公司 2020 年各季度营业收入增速比较

	2020Q1	2020Q2	2020H1	2020Q3
海底捞			-16.54%	
百胜中国-S			-17.43%	
呷哺呷哺			-29.15%	
九毛九			-23.25%	
广州酒家	0.14%	4.21%	1.90%	15.50%
同庆楼	-53.55%	-13.19%	-36.10%	7.42%
全聚德	-55.02%	-62.98%	-58.77%	-53.08%
西安饮食	-52.75%	-48.65%	-50.76%	-15.98%
平均	-40.30%	-30.15%	-28.76%	-11.54%

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 4：调味料营业收入增速受疫情影响更小

	2020Q1	2020Q2	2020H1	2020Q3
颐海国际			33.96%	
日辰股份	-15.55%	-10.85%	-12.90%	-2.03%

资料来源：Wind，天风证券研究所

餐饮进一步回暖，餐饮企业创新营销方式，元旦外卖交易额同比增长。①根据哗啦啦大数据，2020年11月，全国餐饮营收整体呈现出结构性的特点，其中茶饮表现最为突出，营收增幅为6.33%；西式正餐和面包甜点保持正增长，增长率分别为0.58%和1.24%。从菜品来看，2021年元旦前后处于降温阶段，因此抗寒暖胃类食品更易受到消费者的青睐。②元旦期间，重庆各餐饮企业联动团购网站，通过美食地图、达人探店、直播等多种新颖传播形式，推出家庭套餐、特价菜、折扣宴席等优惠活动，带动餐饮消费市场稳步增长；重庆全市重点监测的餐饮业实现零售额408.9万元。美团数据显示，北京元旦小长假餐饮外卖交易量、交易额同比分别增长17.4%和36.3%。

4. 酒店：二三线城市表现更佳，元旦酒店预订及价格齐升

酒店需求复苏放缓，供给增速稳定。2020年11月酒店需求增速为-6.2%，较10月环比下降4.7pct；酒店供给增速1.6%。酒店供给2月增速为-5.2%，3月快速回正，但4-8月基本在2%左右，9月到11月小幅回落稳定至1.6%，2019年11月酒店供给增速为5.0%。ADR相对稳定，Occ下滑导致PevPAR增速下降。1-11月累计RevPAR为187.5元，同比-37.5%；ADR为389.3元/间·夜，同比-14.4%；Occ为48.2%，同比-17.8pct。

图 12：2020 年 11 月需求增长放缓，供给增长稳定

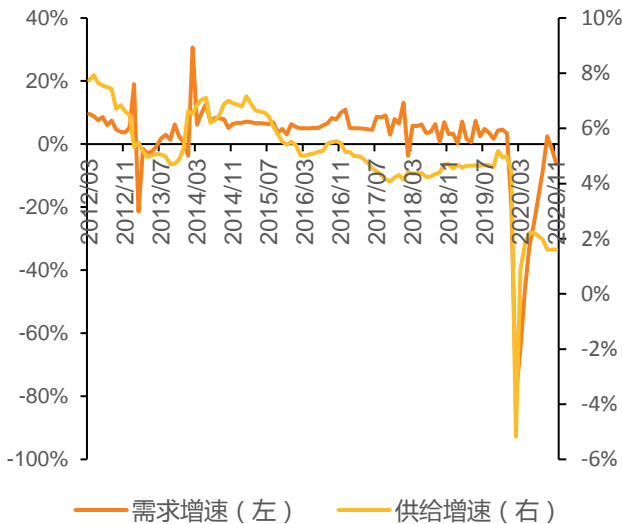
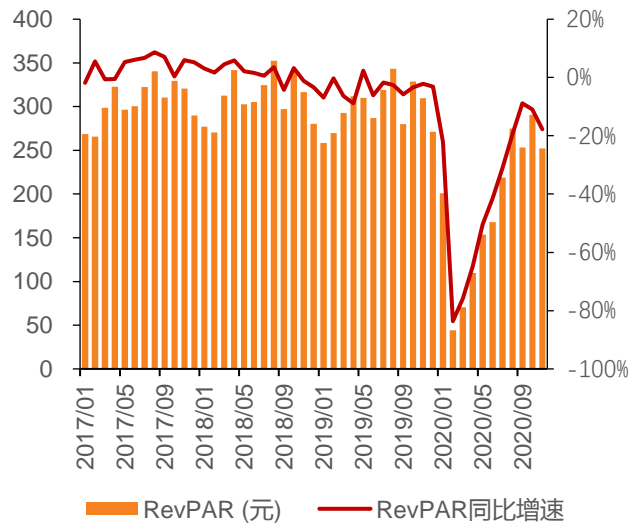


图 13：2020 年 11 月 RevPAR 恢复至 82%



资料来源：STR，天风证券研究所

资料来源：STR，天风证券研究所

图 14：2020 年 11 月 ADR 恢复至九成

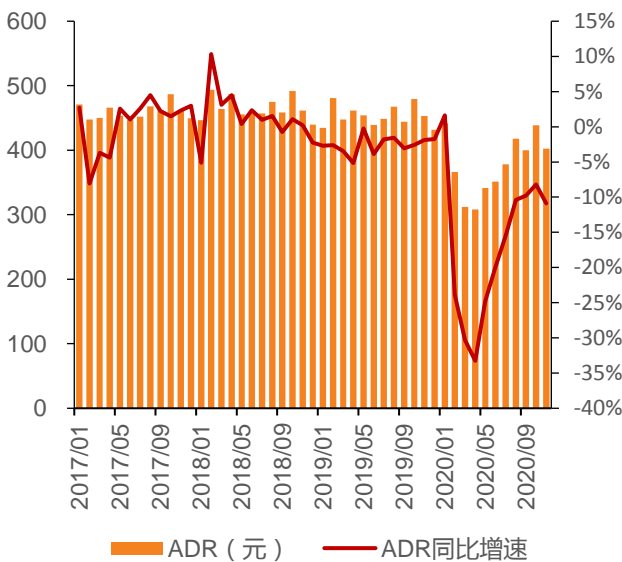
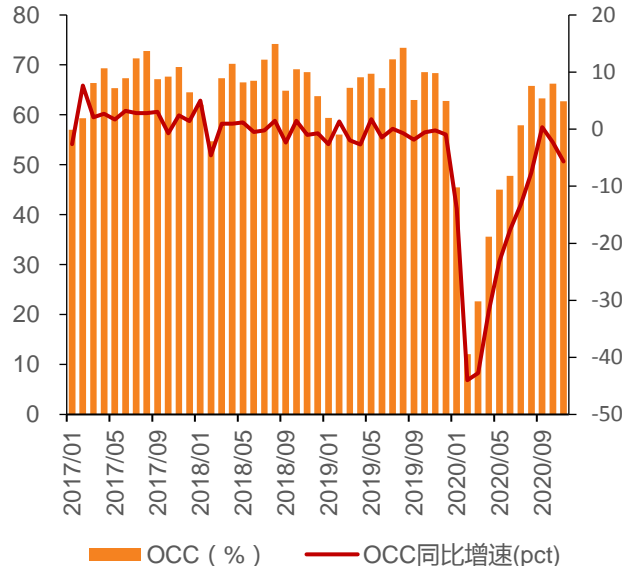


图 15：2020 年 11 月 Occ 同比下降-5.7pct



资料来源：STR，天风证券研究所

资料来源：STR，天风证券研究所

中高端酒店持续恢复，二三线城市表现优于一线城市。11月份中高端酒店整体复苏情况继续向经济型酒店靠拢，二三线城市中高端酒店入住率恢复优于经济型酒店。整体一线城市复苏情况不如二三线。1-11月经济型/中高端RevPAR：一线城市同比-37.45%/ -47.66%；二线城市同比-30.40%/ -33.68%；三线城市同比-20.72%/ -26.61%。

表 5：中高端复苏情况接近经济型，三线城市优于一二线城市

	经济型酒店（20 年 1-11 月）		中高端酒店（20 年 1-11 月）	
	RevPAR（元/间·夜）	RevPAR 同比变化	RevPAR（元/间·夜）	RevPAR 同比变化
一线城市	121.54	-37.45%	192.78	-47.66%
二线城市	91.87	-30.40%	161.66	-33.68%
三线城市	81.20	-20.72%	135.59	-26.61%
	ADR(元/间·夜)	ADR 同比变化	ADR(元/间·夜)	ADR 同比变化
一线城市	212.22	-16.31%	380.23	-20.06%
二线城市	159.29	-10.84%	325.51	-13.04%
三线城市	143.96	-4.64%	321.27	-8.86%
	OCC（%）	OCC 同比变化（pct）	OCC（%）	OCC 同比变化（pct）
一线城市	57.27	-19.35	50.70	-26.73
二线城市	57.68	-16.21	49.66	-15.45
三线城市	56.41	-11.44	42.21	-10.21

资料来源：STR，天风证券研究所

元旦多地酒店预订量同比增长 80%，酒店价格上涨。去哪儿数据显示，截至 2020 年 12 月 23 日，12 月 31 日至 1 月 3 日入住的国内酒店预订量同比增长 80%，其中广州、三亚和西安元旦酒店预订量同比增长超过 100%；三地酒店平均支付价格与去年同期相比均上涨，其中广州高星酒店均价同比增长 26%。携程数据显示，元旦期间张家口高星酒店价格上涨 54%；北京高星酒店涨价 42%；三亚高星酒店涨价 30%，同时三亚舒适型酒店元旦涨价 84%；南京高星酒店元旦涨价 31%。

5. 免税：政策开放、消费回流下海南离岛免税有望持续超预期

5.1. 三亚新开三家离岛免税店，新运营商加入推动离岛免税市场有序发展

2020年年底，三亚市新开业三家离岛免税店。20年12月30日，三家离岛免税店于三亚盛大开业，三家新开业的离岛免税店为：中服免税旗下位于三亚鸿州广场的中服三亚国际免税购物公园、海南旅投免税品有限公司旗下位于三亚市主干道迎宾路303号的三亚海旅免税城、中免旗下位于三亚凤凰机场T1航站楼西扩的三亚凤凰机场免税店。

新运营商的加入将会使海南离岛免税市场发展更加有序。过去，中免坐拥三亚海棠湾免税店、海口美兰机场免税店、日月广场免税店、琼海博鳌东屿岛免税店四家免税店，在海南离岛免税市场中一家独大。新运营商的进入和新店的开业为离岛免税市场引入了适度竞争，改变了离岛免税市场的竞争格局。随着新店开业，门店地理位置、品牌品类的多元化有利于为游客提供更多免税购物的选择，进一步吸引消费回流，营造有序竞争的良好局面。未来，海南免税商品品种和品牌将进一步丰富，随着规模增长，免税商品价格水平有望进一步降低，购物便利度提升，中国免税行业竞争力将进一步凸显。

5.2. 消费回流背景下离岛免税成长潜力大，引入免税新运营商适度竞争

消费回流背景下，离岛免税市场拥有较大成长空间。海南省省委书记沈晓明表示，目前中国人每年在国外免税消费的规模超过10000亿，到2022年，海南省希望能够吸引10%，即1000亿的海外免税消费回流海南；到2030年，随着国人海外免税消费或增长到15000亿的规模，海南省希望能够吸引50%，即七八千亿美元的海外免税消费回流海南。对比于海南离岛免税2019年136.1亿元的销售额以及2020年截至12月24日265.9亿元的销售额，海南离岛免税市场的成长空间值得期待。

海南积极争取新店批复落地，21年将再添离岛免税新军。在海南的积极争取下，财政部、商务部、海关总署、税务总局四部委于12月底联合批复，同意海南新增6家离岛免税店。6家新增免税店中，除了12月30日已开业的三家之外，海发控旗下的海控全球精品（海口）免税城和深免旗下的深免海口观澜湖免税购物城值得期待，这两家门店预计将于2021年1月开业。同样作为新入场的海南离岛免税购物经营主体，海发控和深免的加入将进一步做大免税市场蛋糕，推动市场竞争更加有序。

适度竞争为指导思想，展望海南离岛免税竞争力持续提升。海南离岛免税坚持引入适度竞争以提升离岛免税经营服务质量，一方面，财政部、海关总署、税务总局和商务部四部委审批经营主体设立离岛免税店申请的程序严格控制免税店数量，做到有限开放；另一方面，海南省在海南离岛免税购物经营主体招标时遵循的“品牌、品种、价格和国际三同步”的原则，有利于各免税经营主体对内维持合理价格体系，做到有序竞争，对外对标国际，不断提升海南离岛免税在全球的竞争力，引导消费回流。

5.3. 离岛免税新政策实施成效明显，量价齐升驱动销售额持续增长

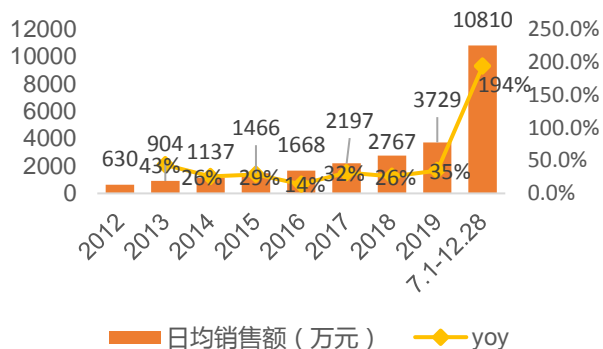
2020年7月1日起，海南离岛免税新政策实施。购物额度放宽至每年每人10万元，取消单件商品8000元的限额。品类增加到45种，新增电子消费产品、平板电脑、手机、酒类等消费者喜爱的7大品类，化妆品购物件数限制由12件增加至30件，手机限购4件，酒类合计不超过1500毫升，其余品类均无件数限制。

7月1日至12月28日，海南省离岛免税销售额195.67亿元，日均免税销售额10810万元，同比增长193.75%，远超19年3729万元的日均免税销售额。疫情年份中离岛免税销售额逆势大幅增长主要是由于离岛免税政策的支持和疫情下出境游停摆带来的国人免税消费回流。

7月至12月离岛免税日均销售额稳健攀升，政策效力日益显现。离岛免税日均销售额逐月上升，由7月1日至7月27日间8219万元的水平攀升至12月1日至12月28日间13096万元的水平。由于疫情对于国人出境游的影响已趋于常态化，难以再产生更大影响，因此离岛免税销售的不断扩张主要反应离岛免税放宽额度、品类限制等政策对消费者吸引力逐步显现、消费者逐步提升对海南离岛免税认知的过程。

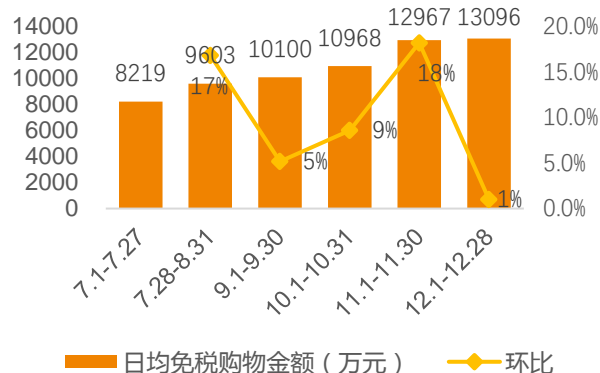
新门店开业优惠活动力度大，助力离岛免税销售额元旦期间再上一层楼。2020年12月31日至2021年1月2日三天，全岛7家离岛免税店总销售额（含有税）超过5.5亿元，同比增长超过200%。离岛免税销售额进一步扩张受益于新开业门店优惠活动，海旅免税城推出了开业当天香化3件7折，元旦期间香化3件8折的活动；中出服三亚店也推出了开业当天香化低至6.8折、精品低至7.5折的优惠活动。

图 16：离岛免税新政后日均销售额大幅上升



资料来源：海口海关，海关总署，天风证券研究所

图 17：7月至12月日均销售额持续攀升



资料来源：海关总署，问政海口，新华网，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com