

“邮寄送达”添助力 离岛免税销售春节创新高

——休闲服务行业周报



投资摘要:

市场回顾:

截至2月19日收盘,沪深300指数周跌0.50%,社服板块周跌2.15%,落后沪深300指数1.66pct。社服板块周涨幅在申万28个板块中排名第24。年初至今,社服板块涨幅在申万28个板块中位列第1位,涨幅24.15%。从估值来看,至2月19日,PE(TTM)为204.99倍,创历史新高。

◆ 子板块周涨跌幅:自然景点(+5.8%),餐饮(+4.0%),人工景点(+3.1%),酒店(+2.5%),其他休闲服务(-0.1%),旅游综合(-3.4%)。

◆ 周涨跌幅前五名:腾邦国际,大东海A,凯撒旅业,黄山旅游,众信旅游

◆ 周涨跌幅后五名:中国中免,科锐国际,锋尚文化,首旅酒店,华天酒店

每周一谈:“邮寄送达”添助力 离岛免税销售春节创新高

海南省商务厅2月17日统计情况显示,2月11日至17日,海南离岛免税店春节销售额超15亿元(免税+有税),较2019年(新冠疫情发生之前)春节假期翻番。其中,免税销售额约14亿元。

1)春节期间平均每天销售2.14亿元,2月14日当天销售额超过2.8亿元,打破单日销售记录。2)春节期间接待购物人数超过20万人次,离岛免税店客单价约7500元,客单价创历史新高。3)部分旅客选择采取“邮寄送达”方式提货,2月11日至16日中国邮政共邮寄离岛免税品1046件。

2021年2月2日,财政部、海关总署、税务总局联合发布公告,增加海南离岛旅客免税购物提货方式,进一步优化离岛免税购物体验:

1)离岛旅客购买免税品可选择邮寄送达方式提货。2)岛内居民离岛前购买免税品,可选择返岛提取。

政策公布次日,各离岛免税运营商的免税品“邮寄送达”随即落地。随着提货方式的增加,离岛免税购物体验进一步优化,购买渗透率与客单价的进化空间持续打开。支持岛内居民返岛提取免税品,同样将释放岛内居民购买力。

在2025年海南自贸港全岛封关之前,海南自贸港将建立“一负三正”四张清单,使四类商品实现“零关税”(免征进口关税、进口环节增值税和消费税)。一负:生产设备;三正:交通工具、原辅料、岛内居民消费品。负面清单之外的商品全部免税,正面清单以内的商品全部免税。

原辅料、交通工具及游艇两项清单已经出台,岛内居民免税消费品正面清单有望近期公布。岛内居民消费品免税购买将为离岛免税销售再添增量。

在2025年实施全岛封关运作后,海南自贸港将在简并税制的基础上,制定进口征税商品目录,对目录外的所有进口商品免征进口关税。

投资策略:在多地提倡“就地过年”的政策背景下,海南免税消费的热度只增不减,其中原因有政策效应的继续释放,同时也有免税运营商们积极的营销策略。长期来看,价格竞争并不长久,免税运营商们更需要打出差异化。中国中免不断丰富免税商品品牌与品类,持续提升在产业链上下游的议价能力,其规模效应,供应链效应和管理运营能力已形成超高竞争壁垒,在增量市场里将持续受益,实为翘楚。持续看好免税龙头,中国中免。

风险提示:宏观经济下行;疫情发展不确定性;免税政策变化;旅游行业恢复不及预期。

评级

增持(维持)

2021年02月21日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

行业基本资料

股票家数	37
行业平均市盈率	193.88
市场平均市盈率	24.66

行业表现走势图



资料来源:申港证券研究所

相关报告

- 1、《休闲服务行业研究周报:以韩为鉴看免税》2021-01-18
- 2、《休闲服务行业研究周报:海南离岛免税步入新格局 免税购物渠道质价俱优》2021-01-11
- 3、《休闲服务行业研究周报:海南离岛免税300亿目标提前完成 国务院确定新冠疫苗接种方案》2020-12-21

1. 每周一谈：“邮寄送达”添助力 离岛免税销售春节创新高

海南省商务厅 2 月 17 日统计情况显示，2 月 11 日至 17 日，海南离岛免税店春节销售额超 15 亿元（免税+有税），较 2019 年（新冠疫情发生之前）春节假期翻番。其中，免税销售额约 14 亿元。

- ◆ 春节期间平均每天销售 2.14 亿元，2 月 14 日当天销售额超过 2.8 亿元，打破单日销售记录。
- ◆ 春节期间接待购物人数超过 20 万人次，离岛免税店客单价约 7500 元，客单价创历史新高。
- ◆ 部分旅客选择采取“邮寄送达”方式提货，2 月 11 日至 16 日中国邮政共邮寄离岛免税品 1046 件。

2021 年 2 月 2 日，财政部、海关总署、税务总局联合发布公告，增加海南离岛旅客免税购物提货方式，进一步优化离岛免税购物体验。

- ◆ 离岛旅客购买免税品可选择邮寄送达方式提货。离岛旅客凭有效身份证件和离岛信息，在离岛旅客免税店（含经批准的网上销售窗口）购买免税品时，除在机场、火车站、码头指定区域提货外，可选择邮寄送达方式提货。
- ◆ 岛内居民离岛前购买免税品，可选择返岛提取。返岛提取免税品时须提供本人有效身份证件和实际离岛行程信息。岛内居民包括持有海南省身份证、海南省居住证或社保卡的中国公民，以及在海南省工作生活并持有居留证的境外人士。

政策公布次日，各离岛免税运营商的免税品“邮寄送达”随即落地。随着提货方式的增加，离岛免税购物体验进一步优化，购买渗透率与客单价的进化空间持续打开。支持岛内居民返岛提取免税品，同样将释放岛内居民购买力。

- ◆ 中免集团免税店已试点推出免费“邮寄送达”业务；
- ◆ 中出服国际免税购物公园在小程序上线邮寄业务（针对乘飞机离岛的旅客）；
- ◆ 三亚海旅免税城线上商城和线下实体店均支持邮寄送达，物流合作方为中国邮政和京东物流；
- ◆ 海发控海口日月广场全球精品离岛免税店的邮寄送达业务系统将于 2 月内上线；

海南省委书记沈晓明曾在专访中表示，海南自贸港计划在 2023 年年底具备封关运作的硬件条件，再用 1-2 年的时间做软件上的完善，在 2025 年之前完成封关。海南将不仅零关税+低税收优惠，同时贸易、投资、资金、运输、人员往来、互联网数据等全部对外开放，整套经济管理制度全面对标港澳。“全岛封关”之后，海南将“管住二线，放开一线”。

- ◆ 在 2025 年海南自贸港全岛封关之前，海南自贸港将建立“一负三正”四张清单，使四类商品实现“零关税”（免征进口关税、进口环节增值税和消费税）。原辅料、交通工具及游艇两项清单已经出台。岛内居民免税消费品正面清单有望近期公布，正面清单以内的商品将允许岛内居民免税购买。岛内居民消费品免税购买

将为离岛免税销售再添增量。

- i. 一负：生产设备。对企业自用的生产设备实施“零关税”负面清单管理，负面清单之外的商品全部免税。
 - ii. 三正：交通工具、原辅料、岛内居民消费品。具体来说，是对岛内进口运营用的交通工具、对岛内用于生产自用或开展“两头在外”模式的出口加工所消耗的原辅料、对岛内居民消费的进口商品，实行“零关税”正面清单管理，正面清单以内的商品全部免税。
- ◆ 在 2025 年实施全岛封关运作后，海南自贸港将在简并税制的基础上，制定进口征税商品目录，对目录外的所有进口商品免征进口关税。

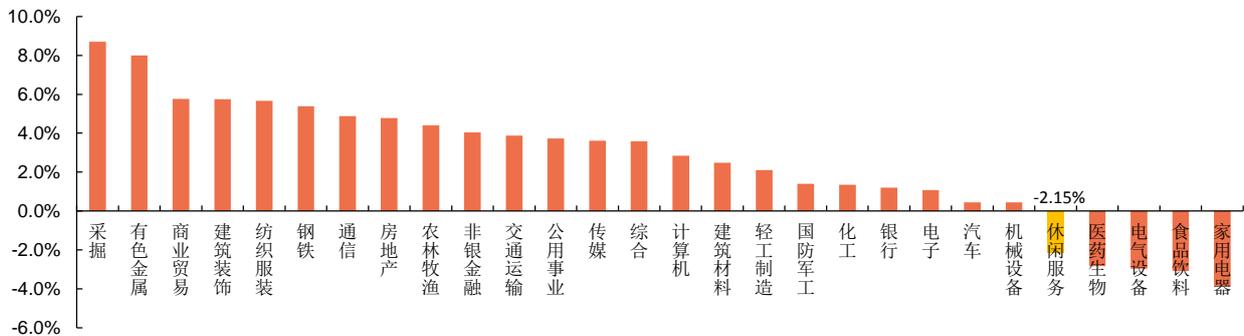
投资策略：在多地提倡“就地过年”的政策背景下，海南免税消费的热度依旧只增不减，其中原因有政策效应的继续释放，同时也有免税运营商们积极的营销策略，包括折扣、满减、积分等一系列价格优惠。免税商品均为正品，在品质有保障的情况下，消费者对于价格优惠的敏感度将更高。但长期来看，价格竞争并不长久，免税运营商们更需要打出差异化，提供独家产品、概念，并针对客户提供个性化定制服务。中国中免不断丰富免税商品品牌与品类，持续提升在产业链上下游的议价能力，其规模效应，供应链效应和管理运营能力已形成超高竞争壁垒，在增量市场里将持续受益，实为翘楚。持续看好免税龙头，中国中免。

2. 市场回顾

截至 2 月 19 日收盘，沪深 300 指数周跌 0.50%，社服板块周跌 2.15%，落后沪深 300 指数 1.66pct。社服板块周涨幅在申万 28 个板块中排名第 24。年初至今，社服板块涨幅在申万 28 个板块中位列第 1 位，涨幅 24.15%。从估值来看，至 2 月 19 日，PE (TTM) 为 204.99 倍，创历史新高。

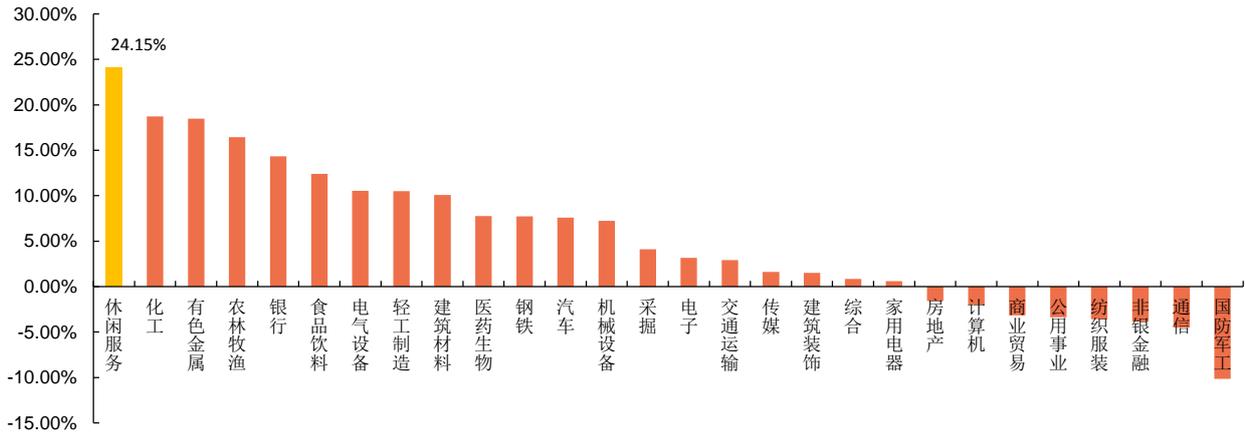
- ◆ 本周各子板块涨跌幅分别为：自然景点 (+5.8%)，餐饮 (+4.0%)，人工景点 (+3.1%)，酒店 (+2.5%)，其他休闲服务 (-0.1%)，旅游综合 (-3.4%)。
- ◆ 年初至今各子板块涨跌幅分别为：旅游综合 (+28.8%)，酒店 (+13.3%)，人工景点 (+8.8%)，自然景点 (+6.5%)，其他休闲服务 (+6.1%)，餐饮 (-1.3%)。

图1：申万一级行业周涨跌幅对比



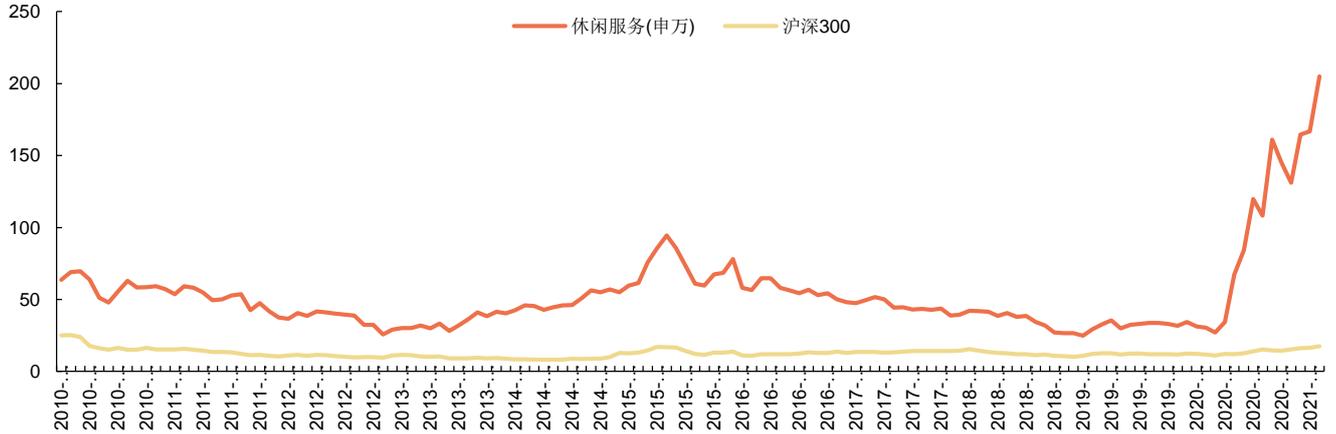
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业年初至今涨跌幅对比



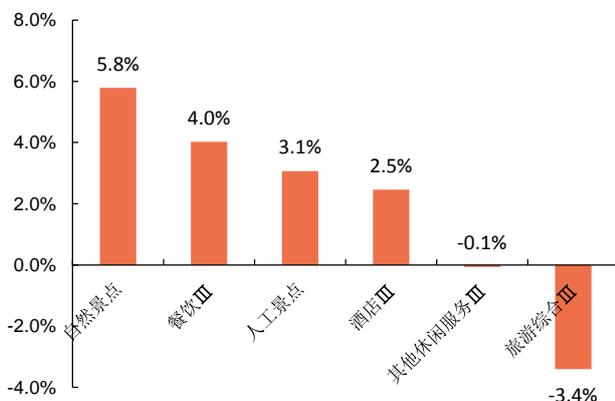
资料来源：wind，申港证券研究所

图3：申万休闲服务与沪深300的PE (TTM) 走势



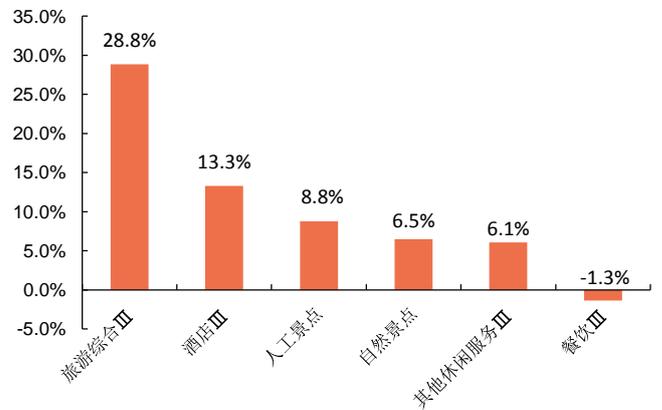
资料来源：wind，申港证券研究所

图4：三级子板块周涨跌幅对比



资料来源：wind，申港证券研究所

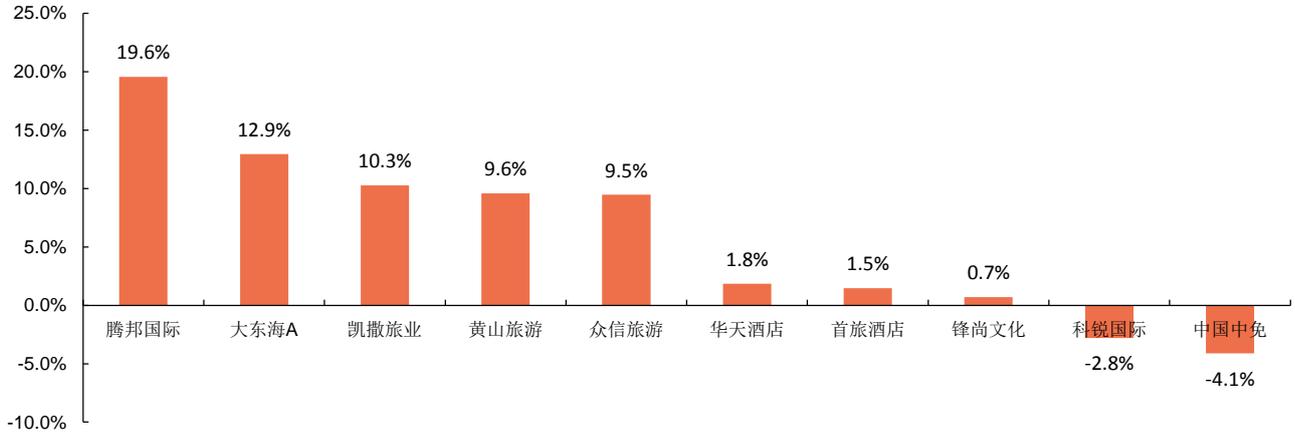
图5：三级子板块年初至今涨跌幅对比



资料来源：wind，申港证券研究所

本周休闲服务板块涨跌幅前 5 为腾邦国际 (+19.6%)，大东海 A (+12.9%)，凯撒旅业 (+10.3%)，黄山旅游 (+9.6%)，众信旅游 (+9.5%)。涨跌幅后 5 为中国中免 (-4.1%)，科锐国际 (-2.8%)，锋尚文化 (+0.7%)，首旅酒店 (+1.5%)，华天酒店 (+1.8%)。

图6：休闲服务板块周涨跌幅前后五名公司



资料来源：wind，申港证券研究所

3. 行业新闻

海口海关离岛免税销售数据统计（2021 年 1 月）

2021 年 1 月，海口海关共监管离岛免税销售金额 37.8 亿元，购物人次 50.9 万人次，销售件数 511 万件，同比分别增长 143.6%、29%和 146.6%。（海口海关）

中免海口市国际免税城预计 2022 年年中正式开门迎客

近日，亚洲最大免税城——海口市国际免税城项目免税商业综合体地上钢结构主体框架封顶。工程封顶标志着主体结构完成，之后将进入幕墙、屋面、装饰装修等施工阶段，预计于 2022 年年中正式开门迎客。

项目位于海口市西海岸新海港东侧，总占地 675 亩，建设用地 485 亩，总建筑面积约 93 万平米，由六个地块组成，是涵盖免税商业、有税商业、高档办公、高端酒店、人才社区等业态的大型国际免税综合体建筑群，旨在打造中国商业项目的新标杆、世界旅游零售的新名片，通过综合性免税购物与世界级度假型商业街区的有机组合，将单一港口变成国际高端旅游消费目的地，实现自贸港建设海上通道的落地。（DFE 免税零售专家）

韩国 2020 年免税销售额 900 亿元，同比下降 37.6%

据韩国免税店协会数据，韩国 2020 年免税销售额 15.52 万亿韩元（约合人民币 900 亿），同比 2019 年的 24.89 万亿（约合人民币 1444 亿），下降 37.6%。

自 2020 年 2 月起，韩国免税店销售额陡降，4 月后逐渐有所回暖。为解决疫情导

致的免税品库存积压问题，韩国关税厅于 2020 年 4 月 29 日允许免税零售商在清关后直接向韩国本地渠道（百货商店、家庭购物、电子商务和其他渠道）销售库存六个月以上的免税品，同时允许其将少于三个月的库存退回到“第三方”。起初，“第三方海外返送政策”仅指退还给供货商，后来范围扩大至任意国家或商业经营者。这对韩国免税品销售起到很大的助力。

但与 2020 年 7 月以后持续增加的趋势以及往年因年末“特殊效应”带来的销售增加不同，2020 年 12 月的销售额大幅度下降。数据显示，2020 年 12 月，韩国免税店销售额 1.1849 万亿韩元（约合人民币 69 亿），同比 11 月下降 16.5%。韩媒在报道中称，中国对深圳“明通美妆城”的走私整治，将对韩国免税店销售产生持续的影响。（韩国免税店协会）

国际旅游组织：国际旅游可能需要 2.5-4 年的时间才能恢复到 2019 年的水平

据世界旅游组织的最新统计，2020 年，全球国际旅客人次同比下降 74%。因国际旅行崩溃，全球出口损失额达 1.3 万亿美元（约合人民币 8.39 万亿）。由于旅行需求空前下降和广泛的旅行限制，2020 年全球目的地接待的国际游客比上一年减少了 10 亿人次。根据世旅组织 2021-2024 年的扩展方案，国际旅游可能需要两年半到四年的时间才能恢复到 2019 年的水平。（腾讯网）

新加坡：商务会议专用设施启用，商务旅客可无需隔离停留 14 天

2 月 18 日，新加坡首个专为外国商务旅客来新洽公而打造的全新一站式专用设施开幕，预计最快下月迎来首批人员入住并进行商务活动。新加坡去年 12 月宣布推出“新联系计划”，根据该计划，各国的公务及商务旅游人员可入境新加坡 14 天，期间无需隔离，但须在入境前后和逗留期间接受聚合酶链式反应（PCR）检测。（央视新闻）

2020 国内旅游人数同比下降超 50%

文旅部 2 月 18 日发布 2020 年国内旅游数据，数据显示，去年国内旅游人数 28.79 亿人次，同比下降 52.1%；其中城镇居民出游 20.65 亿人次，下降 53.8%；农村居民出游 8.14 亿人次，下降 47.0%。国内旅游收入 2.23 万亿元，比上年同期减少 3.50 万亿元，同比下降 61.1%。人均每次出游花费 774.14 元，同比下降 18.8%。（文旅部）

春节 7 天全国发送旅客 9841.6 万人次，比去年同期减少 34.8%

2 月 18 日，国务院联防联控机制春运工作专班数据显示，春节假期七天（除夕至初六）全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客 9841.6 万人次，比 2019 年同期下降 76.8%，比 2020 年同期下降 34.8%。其中，民航累计发送旅客 357.4 万人次，比 2019 年同期下降 71.7%，比 2020 年同期下降 45.5%。（央视新闻）

今年老年游消费预计超 7000 亿元，增速超 20%

国家老龄委调查显示，我国每年老年人旅游人数占全国旅游总人数的比重超过 20.0%，成为仅次于中年旅游市场的第二大旅游市场。预计 2021 年，老年人旅游消费或将超过 7000 亿元人民币，预计增速可达 23.0%。（环球旅讯）

凯撒旅业：体育旅游是公司重点发展布局的主题市场

凯撒旅业在互动平台表示，体育旅游是公司重点发展布局的主题市场，公司具有丰富的体育赛事组织与接待经验，并先后推出包含多类赛事的旅游产品。2020年，公司不断深化在海南地区的旅游项目布局，随着赛马运动落地海南，公司亦希望借助自身在体育旅游方面优势，更加深度的参与赛马运动。（界面新闻）

凯撒集团 CEO 刘江涛出任途牛董事

自2021年2月9日起，刘江涛被任命为途牛旅游网董事会董事。作为凯撒集团 CEO、凯撒旅业董事长，刘江涛还将担任途牛薪酬委员会的成员。随着此次刘江涛出任途牛新董事，凯撒与途牛之间的战略合作，或将具备更大的想象空间。（第一财经）

杭州宋城春节假期接待游客超 65 万人次

2月17日，宋城演艺披露了春节假期杭州宋城的游客数据。春节假期，杭州宋城共接待游客 65.75 万人次，散客占比 99.5%，《宋城千古情》合计上演 96 场。据公告，杭州宋城今年春节假期游客平均逗留时长为 5.86 小时，单日最高游客接待量约 14.24 万人次，《宋城千古情》单日最多演出 20 场。（新京报）

携程春节大数据：高星酒店入住订单均价超 2000 元，本地预订门票订单量增长逾 300%

2月18日，携程发布春节最新旅游消费趋势。数据显示，受国际旅行回流影响，今年“酒店度假”品质升级趋势明显。春节期间高星酒店（4星、5星）订单占比约 60%，高星酒店入住订单平均价格为 2906 元，1月入住订单平均价格为 714 元，增幅约为 407%。从携程数据可看出，上海、北京、三亚、广州、深圳、重庆、杭州、南京、珠海、苏州为春节酒店订单量前十城市。（携程旅行）

华住春节数据：省内游客增长 25%，90 后成为春节酒店消费主力军

就地过年号召，今年省内游客人占比较 2019 年增长 25%，90 后赶超 85 后成为春节消费的主力军。华住数据显示，华住集团旗下酒店于初三至初五迎来春节入住高峰期，整体入住率三四线城市领先一二线，随着节日尾声人们陆续返程复工，集团整体入住率呈持续上扬趋势。在情人节当天，集团旗下高档酒店在一线城市中表现突出，均价和出租率较前两年情人节都有所提升，同比 2019 年 RevPAR 增长 152 元。（环球旅讯）

同程旅行春节数据：“宅酒店”、本地周边“微旅游”成消费热点

春节期间，周边“微旅游”需求是整个春节黄金周旅游消费的主角儿。同程研究院数据显示，春节假期期间平台上景区预订情况较 2019 年春节假期同比增长近 100%，2月12日-2月14日各地景区预订迎来出游高峰，其中2月12日大年初一为春节期间景区预订最高峰。

此外，“就地过年”的消费者中，越来越多的人选择“宅酒店过大年”。同程研究院数据显示，春节假期期间，本地酒店预订占比较高、“最爱宅酒店”的城市主要有：北京、上海、天津、宁波、重庆、苏州、泉州、深圳、赣州、无锡。（环球旅讯）

万豪披露 Q4 财报，净亏损 1.64 亿美元

2月18日，万豪国际公布了2020年第四季度财报。第四季度，万豪集团的全系统每间可销售房收入下降了64.1%，总收入下降了近60%，至21.7亿美元，该季度净亏损1.64亿美元。但公司减少了超过6亿美元的债务，复苏迹象明显。（公司公告）

除夕夜奈雪的茶赴港 IPO

2021年2月11日，奈雪的茶向香港交易所递交招股书，冲刺“新式茶饮第一股”。摩根大通、招银国际、华泰国际为其联席保荐人，拟募资5亿美元。

招股书显示，公司旗下拥有奈雪的茶、茶盖等品牌，其中奈雪的茶贡献的营收占比超90%。奈雪的茶在2018年、2019年及2020年前9个月的营业收入分别为10.87亿元、25.02亿元和21.1亿元。其中一线城市、新一线城市是奈雪的茶布局的主力，报告期间，一线城市收入占总收入的63.6%、44.9%与41.3%；新一线城市收入占总收入的31.3%、37.5%与33.4%。

2018年、2019年，奈雪的茶净亏损分别为6970万元、3970万元。2020年前三季度，其净亏损2750万元，比2019年同期的净亏损390万元扩大605.1%。在非国际财务报告准则下，奈雪的茶净亏损调整为5658万和1173.5万元，2020年前三季度取得净利润448.4万元，但整体净利润率仅为0.2%，上年同期的经调整利润率为1%，2018年、2019年经调整利润率分别为-5.2%、-0.5%。

整体来看，奈雪的茶仍处于亏损状态。（新浪财经）

4. 风险提示

宏观经济下行；疫情发展不确定性；免税政策变化；旅游行业恢复不及预期。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上