

透过首届消博会，看海南离岛免税业未来增长几何

零售行业

推荐 维持评级

核心观点：

● 事件

中国国际消费品博览会在海口举办，这是国内首个以消费精品为主题的国家级展会。消博会通过搭建全球精品的展示交易平台，推动采购商与参展商间的对接，在加强国内精品供应链完善以及向世界展示中国消费潜力的同时，为国产精品走向世界提供机会。消博会与进博会、服贸会、广交会共同构成国家级对外开放“会展矩阵”，助力海南建设成为国际旅游消费中心。

首届消博会的亮点主要表现在五大方面：（1）**展区规模大**-亚太地区最大的消费精品展，集聚高端优质品牌；（2）**流量获取广**-参展观众覆盖广泛，展外“引流”效果显著；（3）**商品代际新**-国际新品首秀，国内特色老字号焕生机；（4）**衔接效率高**-战略合作协议签署，有效衔接国内外消费精品供需；（5）**探索交流深**-高峰论坛探索消费趋势，打造海南形象。

消博会官方主题论坛-全球消费创新暨免税与旅游零售大会成功举办。论坛上，毕马威联合穆迪戴维特共同发布《全球旅游零售白皮书》，白皮书指出全球旅游免税零售业受疫情冲击严重，而海南免税业受益于政策的及时助力，在消费者与商业共赢的方向实现阶段性胜利，未来两年有望成为全球最大的旅游免税零售市场。

● 分析与判断

回顾过去，海南离岛免税保持高增速，疫情期间逆势增长；展望未来，需求旺盛、供给持续优化、政策支持三重因素共促离岛免税市场规模确定性快速扩张。

需求端，境内消费升级和境外消费回流，伴随政策在免税品类、额度、数量方面的持续放开，海南离岛免税业的发展空间广阔。

供给端，供给持续优化为海南离岛免税在长期吸引消费回流提供保障。从离岛免税经营主体的有序增加来看，适度竞争能够提高行业整体经营服务质量，多主体多点布局也有助于完善海南旅游零售业态。

供应链方面，海南离岛免税市场的品类、品牌不断丰富，体现为免税店与品牌的双向努力。各免税店推进多项战略协议的达成，追求与国际在“品牌、品类、价格”的三同步。同时，各品牌主动加速入驻离岛免税店的步伐。品牌的入驻具有带动效应，未来海南离岛免税品牌矩阵将进一步得到完善。随着规模的扩张，免税店上游议价能力随即提升，海南离岛免税品的价格将更具竞争力，叠加品牌与品类的不断丰富，构成长期吸引消费回流的关键。

政策方面，海南正加快构建综合交通运输体系，打造交通强国建设先行区。进岛及岛内出行便利性的提高将保障客流的持续增长。消博会落地海南，有效衔接国内外消费精品供需。以日用消费必需品为主的岛内居民免税与离岛免税一同，构建多元化免税业态。

分析师

李昂

✉: liang-zb@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130517040001

甄唯萱

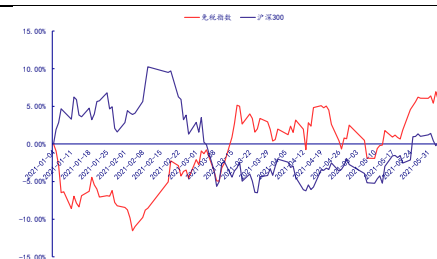
✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520050002

章鹏

✉: zhangpeng-yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130521050001

行业数据

时间 2021.6.8



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

● 首届消博会有哪些亮点？

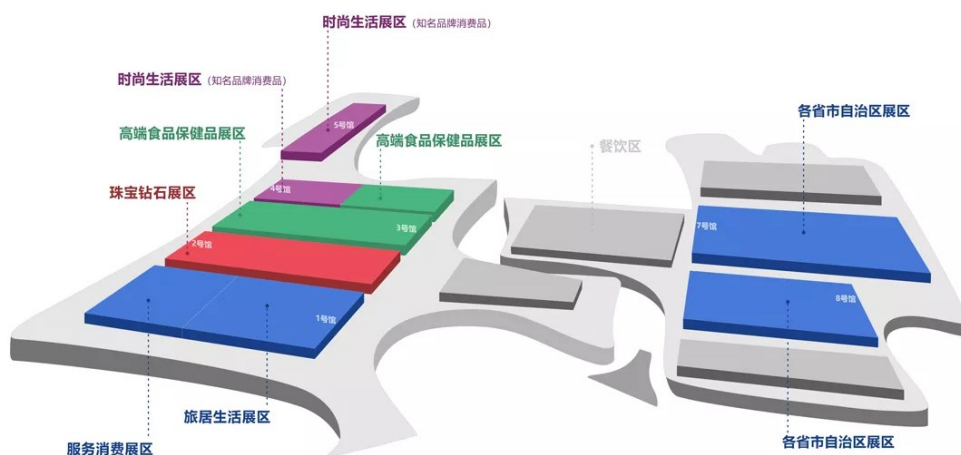
随着我国中等收入群体规模逐渐壮大（超 4 亿人）及人均 GDP 再创新高（突破 1 万美元），居民的需求从生理、安全等基本层次向情感归属、受人尊重、自我实现等更高阶的层次升级，具体可表现为其对高品质美好生活的追求。为了满足国民消费需求的持续升级（质）以及深度挖掘消费潜力（量），首届定位全球中高端消费品的博览会在海南成功举办。消博会将有效衔接国内外精品供需，助力畅通国内大循环及国内国际双循环。

展区规模大-亚太地区最大的消费精品展，集聚高端优质品牌

展区方面，首届消博会展览总面积 8 万平方米，其中，国际展区达 6 万平方米，分为时尚生活、珠宝钻石、高端食品保健品、旅居生活和服务消费五大专业展区；国内展区为 2 万平方米，为各省市自治区展区。

展商方面，消博会共计参展 1505 家企业及 2628 个消费精品品牌。其中，国际企业 648 家，参展品牌 1365 个，来自 69 个国别和地区，LVMH 集团、开云集团、历峰集团三大奢侈品企业均携旗下品牌参展。唯一主宾国瑞士汇集 26 家瑞士企业的 34 个品牌，涵盖国际知名企业及小而精的高端品牌。据官方初步统计，超 80% 参展企业参加第二届消博会的意向明确。

图 1：首届消博会展区布局



资料来源：海南日报、中国银河证券研究院整理

流量获取广-参展观众覆盖广泛，展外“引流”效果显著

消博会场内，各类采购商和专业观众数量超过 3 万人，进场观众超过 24 万人次，其中社会公众共 5 万人。商务部 100 多家重点联系零售企业到会采购，各地方交易团、相关商协会、境内外免税经营企业、大型实体零售和头部电商企业均参与其中。电商主播代表薇娅带消费者“云”逛消博会，直播间观看人数达到 1600 多万，总引导成交额 6800 万元。

消博会场外，海南省客流与离岛免税额得到显著增长。官方数据显示，5 月 5 至 9 日，海南省购物中心客流比上月同期、上年同期、2019 年同期分别增长 21.1%、27.6%、5%。5 月 6 至 9 日，离岛免税销售额、购买人数分别同比增长 309%、219%，体现出消博会“引流”效果显著，从而带动旅游业等其他产业的发展，助力海南省打造为国际消费旅游中心。

商品代际新-国际新品首秀，国内特色老字号焕生机

消博会将成为消费领域的重要风向标，共举行 93 场新品首发、首展、首秀活动，发布新品超 550 个。其中，国际品牌举办 83 场新品发布，涵盖美妆用品、食品酒饮、珠宝钻石、游艇汽车等几十个品类，如费伯奇全球首发展出 18K 黄金纯手工打造、重达 10 公斤的“盛世百年”彩蛋，爱丁顿集团首发展示 78 年份的麦卡伦耀红威士忌，资生堂旗下品牌 THE GINZA 和 BAUM 首次在日本海外市场进行销售，科大讯飞双屏翻译机全球首发。国内 10 个省区市也举办本地精品发布活动，“老字号”在传承中创新。国货精品既体现国潮新风，呈现品牌背后的年轻时尚；又展示传统精细工艺，提供优质产品。

品牌与平台积极拥抱新业态、新模式。各品牌综合运用多种数字化手段突破时间与空间限制，构建展区、短视频及直播为一体的“线上+线下”场景。此外，国内知名跨境电商平台作为专业采购商，积极引进境外品牌。

衔接效率高-战略合作协议签署，有效衔接国内外消费精品供需

为期 4 天的消博会将在长时间内发挥作用。展会期间，参展企业接待大量国内外各类采购商和专业观众，并达成一系列合作意向，推动展品变商品的进程；各省市代表团借助消博会平台开展招商推介会，同来自国内外的消费品行业企业深度交流，为后续进一步合作提供基础，推动展商变投资商的进程。

国内免税运营商与多家消费品品牌商、第三方服务商在供应链布局、营销及物流建设上签署战略合作协议，进一步优化精品供给，推动免税品品牌、品种、价格与国际“三同步”。此外，中欧时尚快线平台框架协议签订，把产品从意大利、瑞士产业聚集区直飞海南免税消费专柜的时间缩短至 36 小时，意味着消费者在海南可以与欧洲时尚最前沿同步。

表 1：消博会期间免税运营商主要战略合作情况

免税运营商	战略合作情况
中免	✓ 戴尔顶级游戏品牌 Alienware 外星人将入驻三亚国际免税城，这是该免税城第一家电子数码类专卖店 ✓ 与奢侈品巨头历峰集团签署合作备忘录
中服免税	✓ 引进欧莱雅集团 13 个子品牌 ✓ 与此次参展企业签订的年度商品采购额将超 50 亿元，仅中服三亚一家的年度采购额达 30 亿
深免	✓ 与旅游零售商 DFS 集团签署战略合作协议，以加强在海南的合作，为将来进一步的互惠互利机遇铺路 ✓ 与亚洲最大的线上线下精品服务平台一寺库集团达成战略合作，建立起高奢品牌供应链
珠免	✓ 与加拿大营养膳食保健行业的王牌品牌—伟博天然等三家企业签订合作备忘录，携手开拓国际健康产品市场
海旅投	✓ 三亚海旅免税城与法国婕珞芙集团签署战略合作协议，标志着法国婕珞芙集团海南首家免税店正式进驻三亚海旅免税城
海发控	✓ 海控全球精品免税携手世界免税行业巨头 DUFREY 举行了“GDF&DUFREY 全球会员发布会”，与 DUFREY 全球会员系统的全面对接 ✓ 与菜鸟网络科技有限公司宣布达成战略合作并完成签约，菜鸟将为全球精品提供全链路物流服务

资料来源：海南日报、公司官方公众号、中国银河证券研究院整理

探索交流深-高峰论坛探索消费趋势，打造海南形象

首届消博会官方主题论坛-全球消费创新暨免税与旅游零售大会成功举办，围绕“新消费、新平台、新机遇”，深度探索如何利用海南自贸港和消博会，为全球消费创新、免税及旅游零售行业发展、促进境外消费回流和国内消费升级创造新机遇。论坛上，毕马威联合穆迪戴维特共同发布《全球旅游零售白皮书》，白皮书指出全球旅游免税零售业受疫情冲击严重，海南免税业受益于政策的及时助力，在消费者与商业共赢的方向实现阶段性胜利，未来两年内有望成为全球最大的旅游免税零售市场。

消博会免税 VS 离岛免税

消博会允许部分进口消费精品现场销售，展期内一定数量、一定金额的境外展品可享受免税进口和销售。消博会免税与离岛免税在适应人群、购买额度、提货方式上均存在差异，二者将共同壮大海南免税业态规模，构建多元化的免税经营环境。

表 2：消博会享受税收优惠政策的进口展品清单

序号	展品类别	每个展商享受税收优惠政策的数量或金额上限
1	家具	50 件
2	服装及衣着附件	30 件
3	皮革制品、毛皮制品、人造毛皮制品	30 件
4	旅行用品、手提包及类似容器	30 件
5	光学、照相、电影仪器及设备	10 件，且单件价格不得超过 1 万美元
6	天然或养殖珍珠、宝石或半宝石、贵金属、包贵金属及其制品	5 件，且单件价格不得超过 1 万美元
7	手表、怀表及其他表	5 件，且单件价格不得超过 1 万美元

资料来源：国家税务总局、中国银河证券研究院整理

表 3：消博会免税与离岛免税区别

区别	离岛免税	消博会免税
购买人群不同	离岛人员	进入展会人员
额度不同	10 万元/年	大多按件数规定
提货方式不同	机场提货；邮寄送达；返岛提货（针对岛内居民）	即购即提

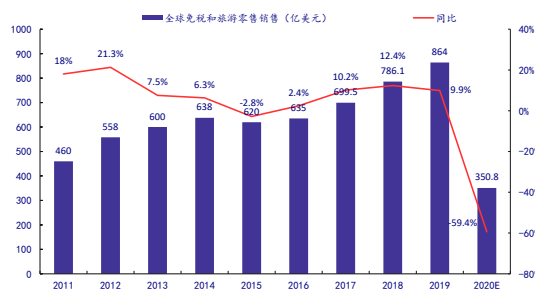
资料来源：国新办、中国银河证券研究院整理

● 全球回顾：2020 年全球旅游免税零售业受冲击严重，短期内恢复缓慢

据 generation research 预测，2020 年全球免税与旅游零售销售额为 350.08 亿美元，同比下降 59.4%，低于 2011 年水平。全球旅游免税零售的客流量主要由国际游客贡献，《全球旅游零售白皮书》显示，2020 年受疫情影响，国际游客数量同比下降 74%。截止 2021 年 2 月，全球 32% 的地区完全关闭边境，仅 2% 的区域解除旅行限制。根据 Generation Research 预测，全球免税及旅游零售行业要到 2024 年才能恢复到 2019 年的水平。

分月来看，2020 年 2 月、3 月的全球免税销售额出现大幅下降，4、5、6 月下降至 90%-100%，7 月后有所复苏，下半年单月同比下降仍超 60%。

图 2：全球免税和旅游零售销售额及同比



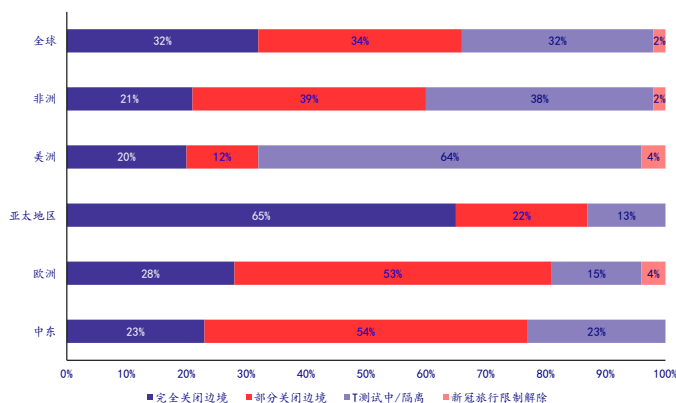
资料来源：generation research，中国银河证券研究院整理

图 3：2020 年全球免税和旅游零售业月度销售同比



资料来源：《全球旅游零售白皮书》，中国银河证券研究院整理

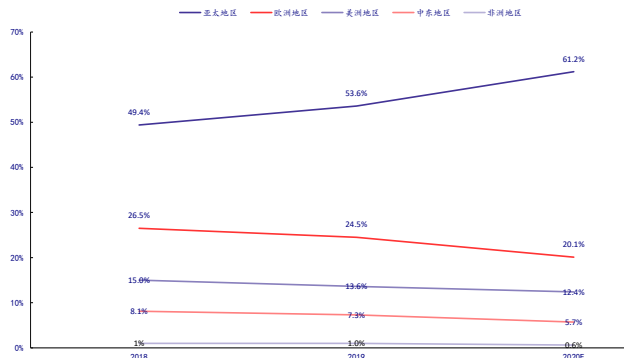
图 4：截止 2021 年 2 月各区域旅行限制情况



资料来源：《全球旅游零售白皮书》，中国银河证券研究院整理

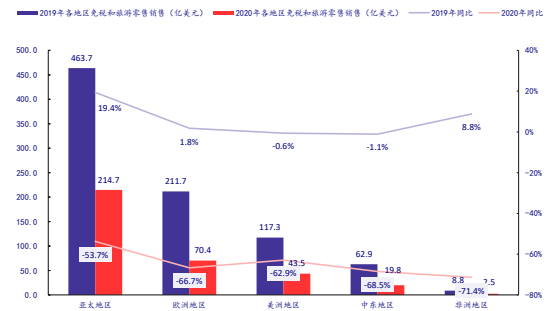
分地区来看，亚太地区市场份额占比超 60%，2020 年降幅低于全球整体水平。2020 年亚太/欧洲/美洲/中东/非洲地区免税额分别占比 61.2%/20.1%/12.4%/5.7%/0.6%，较 2019 年+7.6pct/-4.4pct/-1.2pct/-1.6pct/-0.4pct。疫情之前，亚太地区旅游零售额呈现快速增长趋势，2019 年同比增长 19.4%；疫情期间，亚太地区旅游零售额同比下降 53.7%，降幅低于全球整体水平。

图 5：全球旅游零售市场各地区市场份额



资料来源：《全球旅游零售白皮书》，中国银河证券研究院整理

图 6：2019 和 2020 年全球旅游零售市场各地区销售额及同比

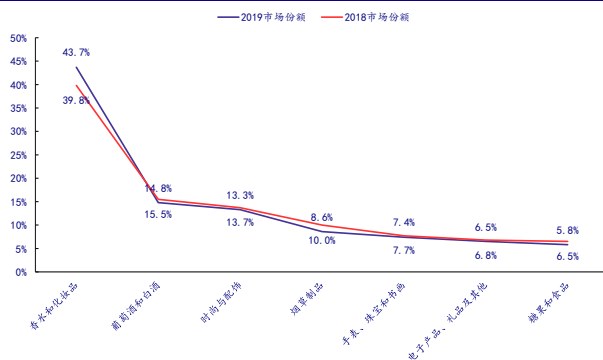


资料来源：《全球旅游零售白皮书》，中国银河证券研究院整理

分品类来看，香化市场份额占比超 40%，增速高于其它品类。全球免税零售品类主要包括香水和化妆品/葡萄酒和白酒/时尚与配饰/烟草制品/手表、珠宝和书画/电子产品/礼品及其他/糖果和食品，2019 年份额分别占比 43.7%/14.8%/13.3%/8.6%/7.4%/6.5%/5.8%，较 2018 年+3.8pct/-0.7pct/-0.5pct/-1.3pct/-0.3pct/-0.3pct/-0.7pct，销售额同比+20.6%/+5%/+6%/-4.8%/+5.5%/+4.7%/-1.4%。

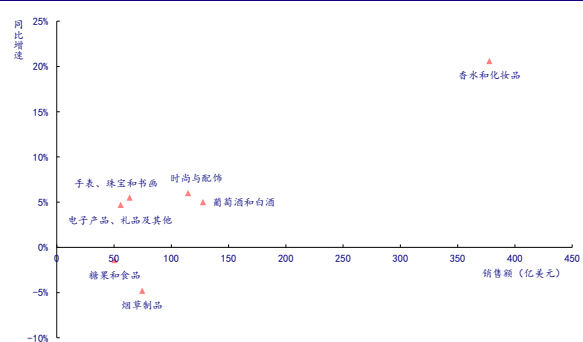
分渠道来看，机场免税店份额占比超 50%，其他商店和渠道增长迅速。2019 年机场免税店/其他商店和渠道/飞机/游轮的市场份额分别占比 50.9%/43.6%/3%/2.4%，较 2018 年-1.9pct/+2.6pct/-0.4pct/-0.3pct，销售额同比+0.6%/+16.9%/-1.6%/-3.2%。

图 7：全球旅游零售市场各品类市场份额



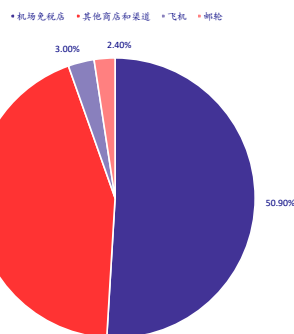
资料来源：《全球旅游零售白皮书》，中国银河证券研究院整理

图 8：2019 全球旅游零售市场各品类销售额及同比



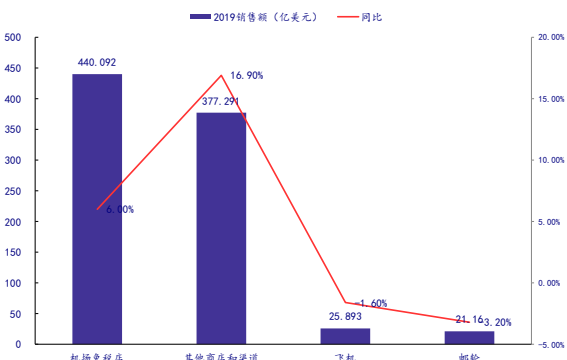
资料来源：《全球旅游零售白皮书》，中国银河证券研究院整理

图 9：2019 年全球旅游零售市场各渠道市场份额



资料来源：《全球旅游零售白皮书》，中国银河证券研究院整理

图 10：2019 年全球旅游零售市场各渠道销售额及同比



资料来源：《全球旅游零售白皮书》，中国银河证券研究院整理

中免跃居全球免税与旅游零售市场龙头。2020 年，全球免税与旅游零售竞争格局出现较大变动，受益于海南地区的逆势增长与线上线下全面布局，中国中免实现营业收入 526.18 亿元，同比增长 8.24%，归母净利润实现 61.4 亿元，同比增长 32.57%，由第四位增长至第一位，成为全球收入最高的旅游零售运营商。

表 4: 全球免税和旅游零售商排名

2020 (亿欧元)		2019 (亿欧元)		2018 (亿欧元)	
中国中免	66.03	Dufry	81.38	Dufry	76.87
乐天	48.20	乐天	76.65	乐天	60.93
Dufry	23.70	新罗	70.49	新罗	54.77
DFS	22.00	中国中免	60.65	中国中免	43.94
新罗	21.10	拉加代尔	45.00	拉加代尔	42.00

资料来源: Moodie Davitt Report, 中国银河证券研究院整理

● 复盘 2020: 海南离岛免税实现逆势增长, 占全球份额大幅提升

海南离岛免税保持较高增速, 疫情期间逆势增长, 政策优化供给与刺激需求双向激励, 或助力其发展为全球最大免税市场。2012 年-2019 年海南离岛免税购物金额年均复合增长率为 28.68%, 明显高于全球 6.45% 的水平。2020 年海南离岛免税额为 274.79 亿元, 同比增长 103.67%, 占全球免税销售额比重大幅提升至 12.18%, 上年该值仅为 2.42%。2021 年 Q1 延续高增长, 离岛免税额达到 136 亿元, 同比增长 356.7%, 环比增长 19.51%, 较 2019 年 Q1 增长 218.2%。2021 年五一期间, 海南离岛免税销售金额实现 9.93 亿元, 同比增长 248%。海南省政府工作报告提出, 2020 年海南免税销售将力争突破 600 亿元, 同比增长 118.35%。

离岛免税额的增长主要受益于客单价的提升, 2020 年海南离岛免税购物人次、客单价分别为 448 万人次、6129 元/人, 同比增长 19.19%、70.88%。2020 年人均购买件数、货单价分别为 7.61 件、805.78 元, 同比增加 2.77 件、64.43 元。2021 年 Q1 海南离岛免税购物人次、客单价分别为 179 万人次、7598 元/人, 同比增长 177.4%、64.62%; 人均购买件数、货单价为 9.92 件、766.20 元, 同比增加 3.48 件、48.64 元。

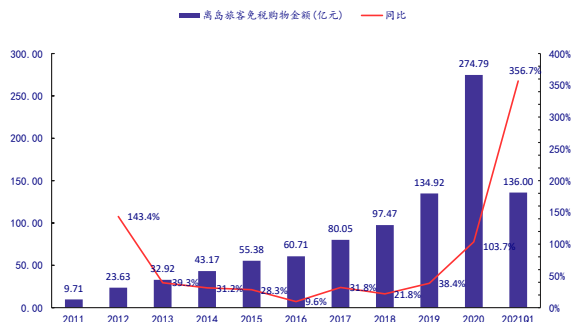
与全球最大的免税市场韩国对比, 2019 年韩国旅游免税零售市场为 213 亿美元(约 1370 亿元), 占比全球 24.65%。大规模代购在韩国免税产业中扮演重要作用, 30% 的外国顾客贡献 95% 的销售额。2020 年免税店销售额约为 132.7 亿美元(约 853 亿元), 同比下降 37.7%; 客流量为 1066.9 万人, 同比下降 77.98%。2021 年初, 韩国免税市场继续下滑(1 月和 2 月合计下降 13.3%)。

表 5: 2020 年至今海南离岛免税主要政策文件

执行日期	文件名称	内容
2020/6/1	海南自由贸易港建设总体方案	放宽离岛免税购物额度至每年每人 10 万元, 扩大免税商品种类。 <u>离岛免税购物政策变更</u>
2020/7/1	关于海南离岛旅客免税购物政策的公告	✓ 适用范围: 年满 16 周岁、乘飞机、火车、轮船离岛(不包括离境)旅客(包括岛内居民)
		✓ 品类种数: 45 种
		✓ 分品类数量: 化妆品≤30; 手机≤4 件; 酒类(啤酒、红酒、清酒、洋酒及发酵饮料)合计不超过 1500 毫升; 其他不限
		✓ 次数: 不限
2021/2/2	关于增加海南离岛旅客免税购物提货方式的公告	✓ 金额: 免税购物累计金额≤人民币 10 万元(/人/年), 取消单件商品 8000 元限额
		✓ 选购付款方式: 离岛旅客在店内或经批准的网上销售窗口购买免税商品
2021/2/2	关于增加海南离岛旅客免税购物提货方式的公告	新增岛外居民邮寄送达和岛内居民返岛提取提货方式

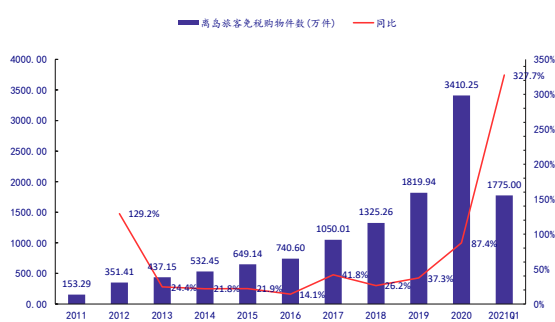
资料来源: 中国政府网, 中国银河证券研究院整理

图 11: 海南离岛免税购物金额及同比



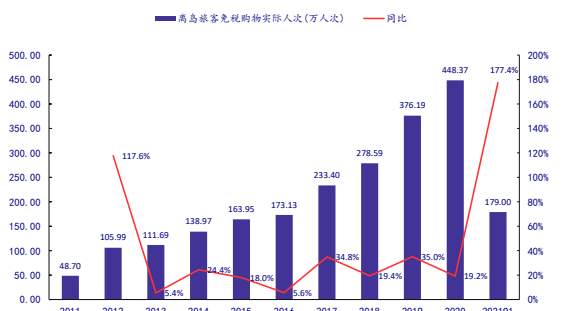
资料来源: 海口海关, 中国银河证券研究院整理

图 12: 海南离岛免税购物件数及同比



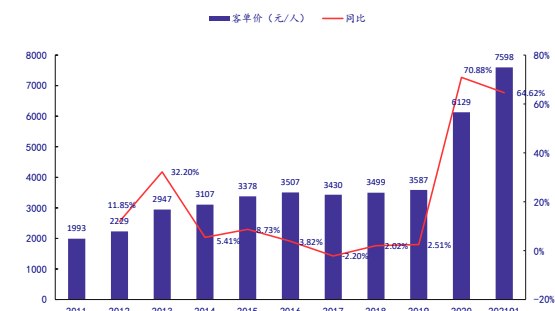
资料来源: 海口海关, 中国银河证券研究院整理

图 13: 海南离岛免税购物人数及同比



资料来源: 海口海关, 中国银河证券研究院整理

图 14: 海南离岛免税购物客单价及同比

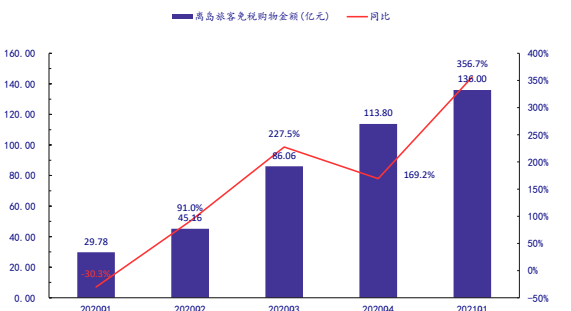


资料来源: 海口海关, 中国银河证券研究院整理

分阶段看, 2020 年至今, 海南离岛免税主要分为三个阶段: (1) 20Q1 受挫下降: 疫情笼罩下, 人们出行受限与相关可选消费品需求受到抑制使得离岛免税金额出现大幅下降; (2) 20Q2 复苏爬升: 疫情控制取得阶段性成果, 部分地区恢复人员流动; (3) 20Q3-21Q1 繁荣增长: 政策在品类、额度、数量上大幅放开, 使得前期被抑制的需求得以释放并且潜在消费得到激发, 离岛免税购物热情大幅提升。具体表现为, 20Q1/20Q2/20Q3/20Q4/21Q1 离岛免税购物金额分别为 29.78/45.16/86.06/136 亿元, 同比 -30.3%/+91.0%/+227.5%/+169.2%/+356.7%; 从各季度占比上看, 疫情前 Q1 占比通常超 30%, 2020 年 Q1 离岛免税金额占比降至 10.84%。

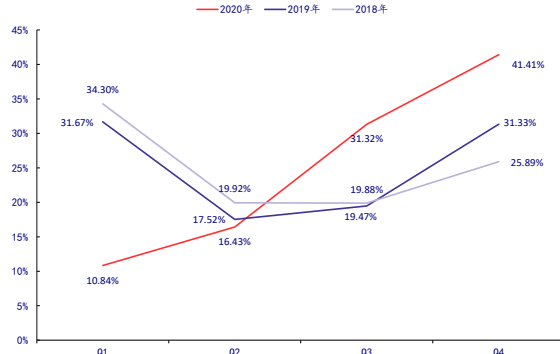
分月度看, 海南离岛免税市场 2、3 月受影响较为严重, 离岛免税购物金额、购物件数、购物人次分别同比 -78.7%/-12.4%、-72.1%/-13.7%、-82.3%/-51.1%。7 月 1 日新政效果显著, 7、8、9 月份离岛免税购物金额均同比增长超 200%, 2021 年 1/2/3 月较 2019 年同期分别增长 238.5%\124.8%\364.5%。

图 15: 2020 年各季度海南离岛免税购物金额及同比



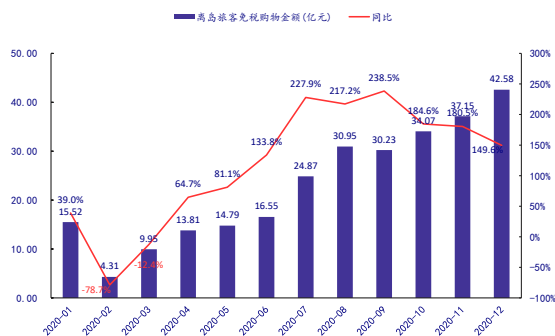
资料来源: 海口海关, 中国银河证券研究院整理

图 16: 2020 年各季度海南离岛免税购物金额占比



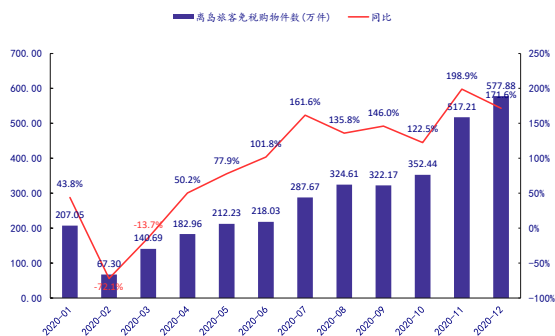
资料来源: 海口海关, 中国银河证券研究院整理

图 17: 2020 年各月度海南离岛免税购物金额及同比



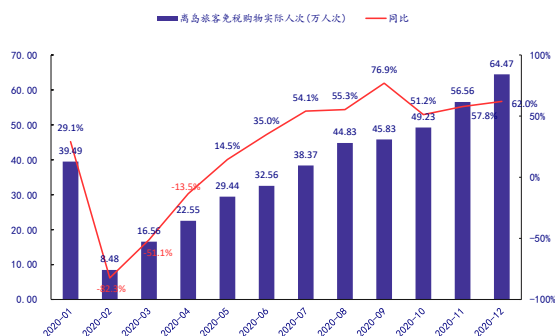
资料来源: 海口海关, 中国银河证券研究院整理

图 18: 2020 年各月度海南离岛免税购物件数及同比



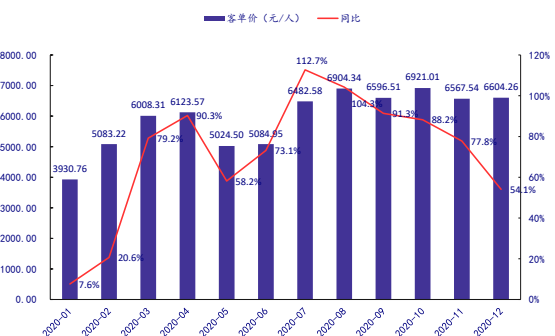
资料来源: 海口海关, 中国银河证券研究院整理

图 19: 2020 年各月度海南离岛免税购物人次及同比



资料来源: 海口海关, 中国银河证券研究院整理

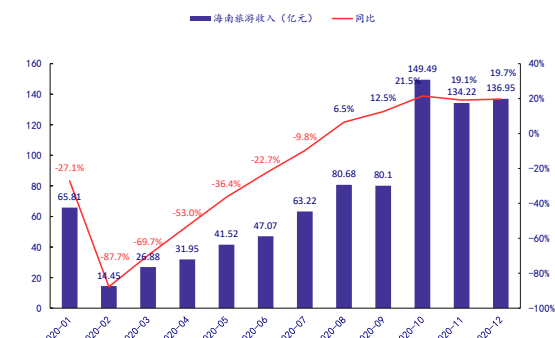
图 20: 2020 年各月度海南离岛免税客单价及同比



资料来源: 海口海关, 中国银河证券研究院整理

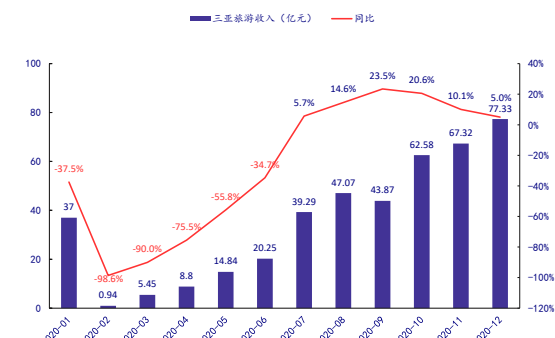
离岛免税购物人次主要受制于旅游客流, 而旅游收入在一定程度上能够反映旅客的消费能力。疫情前海南旅游收入保持快速增长, 2010-2019CAGR 为 15.69%。受疫情影响, 2020 年旅游收入下降 17%, 达 872.86 亿元。分月度来看, 2020 年海南旅游自 2 月份同比下降 87.7% 后, 开始逐月复苏, 8 月同比实现首次 6.5% 的正增长, 并持续加速。受新政利好及疫情好转, 三亚旅游收入 7 月环比增长 94.02%, 同比实现当年首次正增长 5.7%。机场方面, 2020 年海口美兰机场旅客吞吐量实现 1649 万人次, 同比下降 31.9%, 三亚凤凰机场旅客吞吐量为 1541 万人次, 同比下降 23.6%。分月度看, 海南该两大国际机场旅客吞吐量在当年 7 月均环比改善明显。

图 21: 2020 年月度海南旅游收入及同比



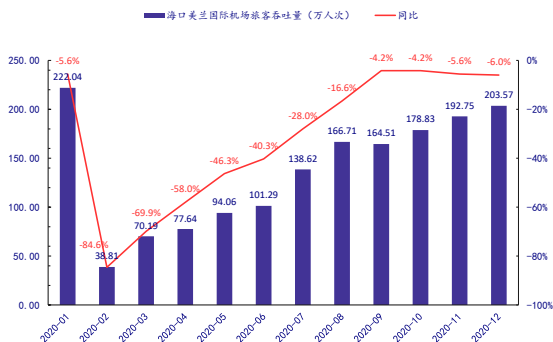
资料来源: 海南省旅游局, wind, 中国银河证券研究院整理

图 22: 2020 年月度三亚旅游收入及同比



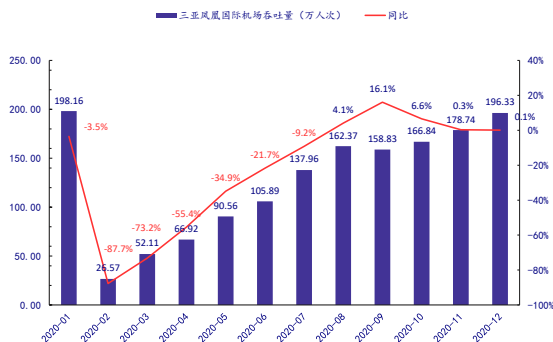
资料来源: 三亚市统计局, wind, 中国银河证券研究院整理

图 23：2020 年海口美兰国际机场月度旅客吞吐量及同比



资料来源：中国民用航空局，wind，中国银河证券研究院整理

图 24：2020 年三亚凤凰国际机场月度旅客吞吐量及同比



资料来源：中国民用航空局，wind，中国银河证券研究院整理

● 展望未来：需求旺盛、供给持续优化、政策支持三重因素共促离岛免税规模确定性快速扩张

需求端，境外消费回流和国民消费升级，伴随政策在免税品类、额度、数量方面的持续升级，提升海南离岛免税业的发展空间。疫前境外消费规模巨大，为消费回流至境内免税店提供基础。据 UNWTO，2019 年我国出境旅游支出占全球出境游消费额比重达 49%。世界免税协会数据显示，2019 年国人消费全球 40% 的免税品，同时期境内免税市场份额低于 10%。一方面，出境旅游消费的大规模回流在短期内是必然趋势。在国际疫情态势严峻的背景下，全球范围内人员流动的恢复仍存在较大不确定性。而国内旅游市场正处于强势复苏阶段，国家控制零星疫情的能力为民众出行注入更多信心。另一方面，国民消费持续升级是长期不变的主旋律。国民消费结构由生存型向享受型的逐渐转变，体现国民潜在购买力巨大。据贝恩预测，境内市场 2025 年有望成为全球最大的奢侈品市场，2019 年-2025 年 CAGR 达 20%-22%。此外，政策对免税额度的提升、单件上限的取消、免税商品品类的新增及购买数量限制的适量放开，进一步提升了海南离岛免税的发展空间。据海南省政府工作报告，“十四五”吸引免税购物回流 3000 亿元，2021 年海南免税销售突破 600 亿元。省委书记沈晓明提出，2022 年离岛免税销售额目标 1000 亿，2030 年为 7000-8000 亿（2020-2025 年 CAGR 约为 61%，2020-2030 年 CAGR 约为 39%）。

供给端，长期来看，持续供给优化为海南离岛免税吸引消费回流提供保障。从离岛免税经营主体的有序增加来看，适度竞争能够激发各免税运营商主观能动性，进而提高行业整体经营服务质量，提升购物体验。多主体多点布局也有助于完善海南旅游零售业态，提升离岛免税购物的渗透率，有效增加实际购物人次。

供应链方面，继政策调整后，海南离岛免税市场的品类、品牌不断丰富扩充，体现为免税店与品牌的双向努力。一方面，各免税店通过直接或与国际免税头部企业合作的方式逐步达成多项战略协议，追求海南离岛免税市场与国际在“品牌、品类、价格”的三同步。另一方面，疫情以来海南免税消费市场的亮眼表现所彰显的国人强大购买力，也加速了各品牌主动入驻离岛免税店的步伐。欧莱雅提出，海南离岛免税业务的走强有力推动欧莱雅中国业绩的增长。品牌的入驻具有带动效应，未来海南离岛免税品牌矩阵将进一步得到完善。此外，随着规模的扩张，免税店上游议价能力随即提升，海南离岛免税品的价格将更具竞争力，叠加品牌与品类的不断丰富，构成长期吸引消费回流的关键。

政策方面，海南正加快构建综合交通运输体系，打造交通强国建设先行区。港口 + 机场的持续扩建为海南离岛免税规模继续扩张提供保障，进岛及岛内出行便利性的增加将提升游客体验，是客流的持续增长的基础。此外，消博会落地海南，通过搭建全球精品展示与交易平台，有效衔接国内外消费精品供需，有助于海南发展成为全球消费品的重要风向标，实现对品牌与旅客的双向引流。随着以日用消费必需品为主的岛内居民免税政策落地，海南免税业态规模将进一步扩大，离岛免税与岛内居民免税共同构建多元化免税业态。

● 投资建议

通过我们的分析，首届消博会的成功举办助力海南打造国际消费旅游中心，为海南免税及旅游零售行业发展提供机遇。在全球免税和旅游零售遭受严重冲击的背景下，国内疫情防控有力及国人消费需求旺盛促进海南离岛免税业强势复苏。受益于政策的支持、需求

端国内消费升级与境外消费回流、供给端免税经营主体供应链的持续优化，未来海南免税规模实现大幅扩张的确定性较强。推荐上游品牌资源丰富、下游占据重点位的国内免税业绝对龙头中国中免（601888.SH），拥有多年零售经验、率先布局岛内居民免税的王府井（600859.SH）。

● **风险提示**

海南离岛免税业竞争加剧；免税运营商供应链优化不及预期

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李昂：现任零售及轻工行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯萱：现任零售及轻工行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，2020年起增加覆盖轻工制造，擅长深度挖掘公司基本面。

章鹏：现任零售及轻工行业分析师。2019年3月加盟银河研究院从事零售行业研究，2020年起增加覆盖轻工制造，擅长产业链价值比较。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn