

海南旅行限制放宽，客流有望迎来修复

■ 证券研究报告

投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现



分析师 刘洋
 SAC 证书编号: S0160521120001
 liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博
 SAC 证书编号: S0160521120003
 liyb@ctsec.com

相关报告

1. 《腾讯携手岭南股份打造商业化元宇宙》 2022-12-05

进出三亚、海口人员不再分级管理

核心观点

- ❖ **海南客流:** 2022 年第 48 周 (11 月 28 日-12 月 4 日) 海南机场进港客流为 12.73 万人次, 相比 2022 年第 47 周 16.13 万人次的客流水平, 环比下降 21.06%, 为 2019 年同期水平的 26.46%, 为 1 个月前 (第 44 周) 客流水平的 59.84%。
- ❖ **旅游数据:** 10 月海南旅游人数同比下滑主要受疫情扰动影响。2022 年 10 月, 海南全省接待人数为 449.67 万人次, 同比下降 47.20%, 环比上升 144.67%, 为 2019 年同期水平的 48.23%; 海口接待过夜旅客人数为 90.77 万人次, 同比上升 35.16%, 环比上升 35.15%, 为 2019 年同期水平的 38.18%。
- ❖ **轮渡、铁路客流:** 10 月海南轮渡与铁路客流受疫情影响承压。2022 年 10 月, 海南轮渡港口旅客吞吐量为 54.91 万人次, 同比下降 4.65%, 环比上升 75.38%, 为 2019 年同期水平的 80.25%; 海南铁路客运量为 101.00 万人次, 同比下滑 55.62%, 环比上升 380.95%, 为 2019 年同期水平的 41.38%。
- ❖ **口岸机场客流:** 2022 年 10 月, 澳门机场旅客吞吐量为 4.45 万人, 环比上升 18.15%, 同比 48.16%, 为 19 年同期的 7.31%。
- ❖ **韩国数据:** 10 月韩国免税店销售额同比下降, 国内游客消费同比增长明显。2022 年 10 月, 韩国免税店销售额 13.22 亿美元, 同比下降 3.91%, 环比上升 4.02%。其中, 国外游客销售额 12.29 亿美元, 同比下降 5.51%, 环比上升 3.50%, 占总销售额的 92.99%; 韩国国内游客销售额 0.93 亿美元, 同比上涨 23.82%, 环比上升 11.45%, 国内游客消费增长明显, 但我们认为境外代购仍是韩国免税店收入的主要来源。
- ❖ **行业新闻: 上周国内客流同比下滑 52% 国际客流同比增长 92%。** 根据 TravelSky 的数据, 上周 (11 月 21 日-11 月 27 日), 航空旅客混合交通指数 (基于 RPK) 同比 2021 年下降 48%, 同比 2019 年同期下滑 81%; 混合价格指数 (基于乘客收益) 同比 2021 年增长 14%, 同比 2019 年增长 36%。国内方面, 客流量同比下滑 52%, 同比 2019 年下滑 76%; 机票价格同比增长 6%, 同比 2019 年增长 3%。国际方面, 客流量同比增长 92%, 同比 2019 年下滑 93%; 机票价格同比下滑 17%, 同比 2019 年增长 297%。
- ❖ **风险提示:** 离岛免税销售不及预期、国际客流恢复不及预期、局部疫情反复、岛内竞争加剧。

表 1：重点公司投资评级：

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (12.06)	EPS (元)			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601888	中国中免	4,344.61	210.00	4.94	3.60	7.00	44.38	58.33	30.00	买入
002163	海南发展	99.11	11.73	0.13	0.01	0.15	90.38	1,173.00	78.20	增持

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

内容目录

1	海南客流：客流恢复，环比下降 21.06%.....	5
2	旅游数据：10 月海南旅游人数同比-47.20%，旅游收入同比-42.10%。	9
3	轮渡、铁路客流：轮渡客流同比-4.65%，铁路客流同比-55.62%	10
4	口岸机场客流：10 月澳门机场出入境旅客量环比上升 18.15%，同比 48.16%.....	11
5	韩国数据：韩国免税店 10 月销售额环比+4.02%	12
6	行业新闻.....	16
7	投资建议.....	17
8	风险提示.....	18

图表目录

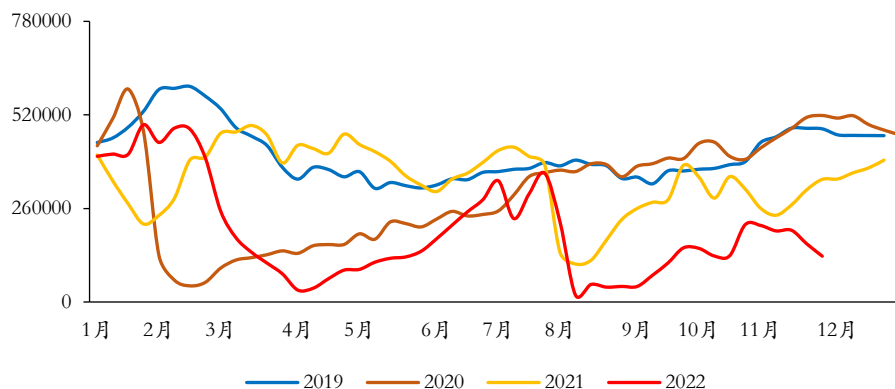
图 1. 2019-2022 年海南机场进港客流（人次）	5
图 2. 海南机场进港客流同比（2020-2022）	5
图 3. 上海→海南 进港客流跟踪（2019-2022）（人次）	6
图 4. 北京→海南 进港客流跟踪（2019-2022）（人次）	6
图 5. 成都→海南 进港客流跟踪（2019-2022）（人次）	7
图 6. 杭州→海南 进港客流跟踪（2019-2022）（人次）	7
图 7. 哈尔滨→海南 进港客流跟踪（2019-2022）（人次）	7
图 8. 沈阳→海南 进港客流跟踪（2019-2022）（人次）	8
图 9. 海口及三亚机场进港客流（2019-2022）（人次）	8
图 10. 海南全省接待人数（2019.1-2022.10）	9
图 11. 海口接待过夜游客（2019.1-2022.10）	9
图 12. 海南省旅游收入（2019.10-2022.10）	10
图 13. 海南轮渡港口旅客吞吐量（2019.1-2022.10）	10
图 14. 海南铁路客运量（2019.1-2022.10）	11
图 15. 澳门机场旅客吞吐量.....	11
图 16. 韩国免税店销售情况（2019.10-2022.10）	12
图 17. 2019 年韩国免税店销售额分布情况.....	12
图 18. 2022 年 10 月韩国免税店销售额分布情况.....	13
图 19. 韩国免税店购物人数（2019.10-2022.10）	13

图 20. 2019 年韩国免税店购买游客分布情况.....	14
图 21. 2022 年 10 月韩国免税店购买游客分布情况.....	14
图 22. 韩国免税店市内国外旅客客单价（2019.10-2022.10）	15
表 2： 2022 年 10 月韩国各地区免税店销售额分布占比情况（百万美元）	15
表 3： 2022 年 8 月韩国免税店购买渠道销售额分布占比情况（百万美元）	15

1 海南客流：客流恢复，环比下降 21.06%

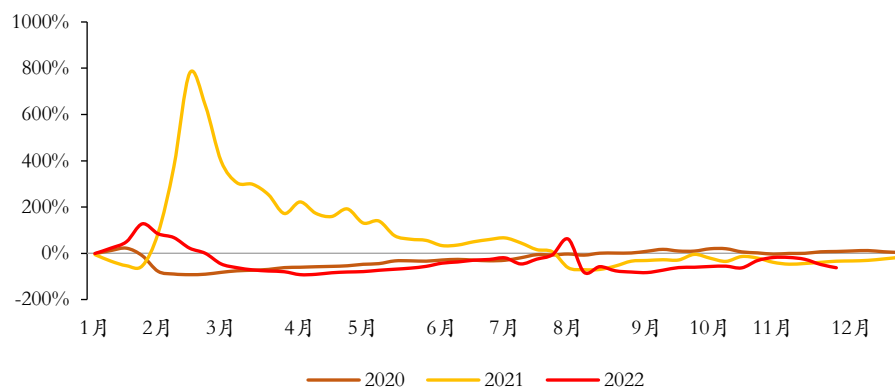
2022 年第 48 周（11 月 28 日-12 月 4 日）海南机场进港客流为 12.73 万人次，相比 2022 年第 47 周 16.13 万人次的客流水平，环比下降 21.06%，为 2019 年同期水平的 26.46%，为 1 个月前（第 44 周）客流水平的 59.84%。

图1.2019-2022 年海南机场进港客流（人次）



数据来源：海南机场，财通证券研究所

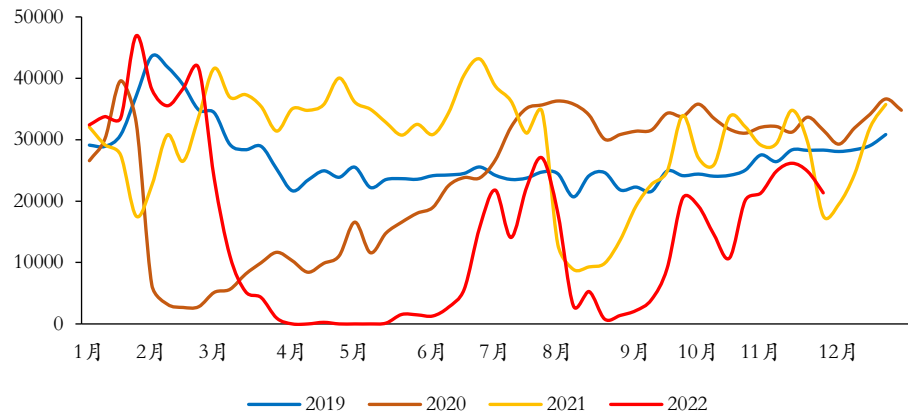
图2.海南机场进港客流同比（2020-2022）



数据来源：海南机场，财通证券研究所

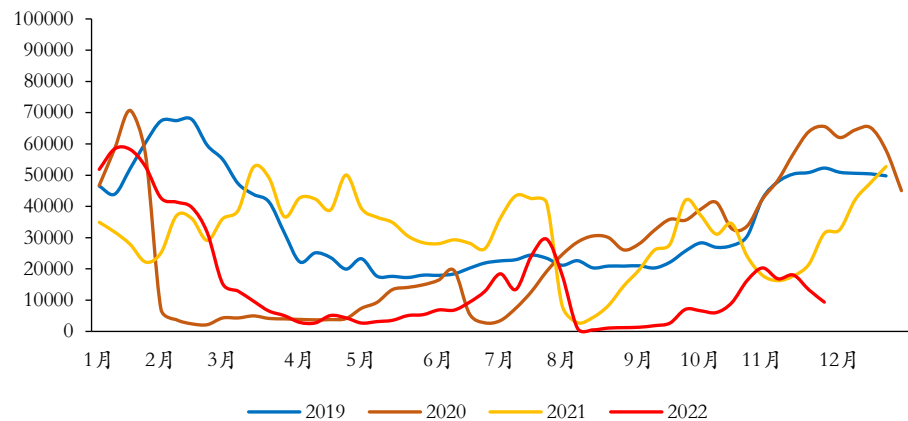
第 48 周（11 月 28 日-12 月 4 日），从上海机场飞往海南岛内机场的旅客人次为 2.14 万人次，环比下降-14.04%，为 2019 年同期水平的 75.41%；从北京机场飞往海南岛内机场的旅客人次为 0.94 万人次，环比下降-29.58%，为 2019 年同期水平的 17.94%。

图3.上海→海南 进港客流跟踪 (2019-2022) (人次)



数据来源：海南机场，财通证券研究所

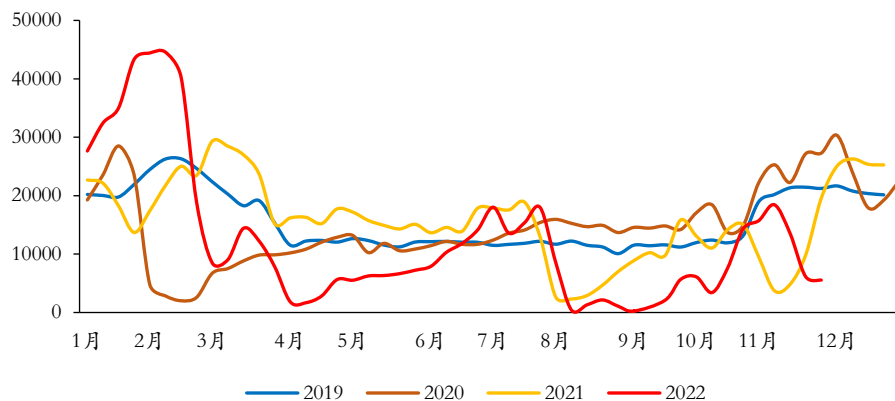
图4.北京→海南 进港客流跟踪 (2019-2022) (人次)



数据来源：海南机场，财通证券研究所

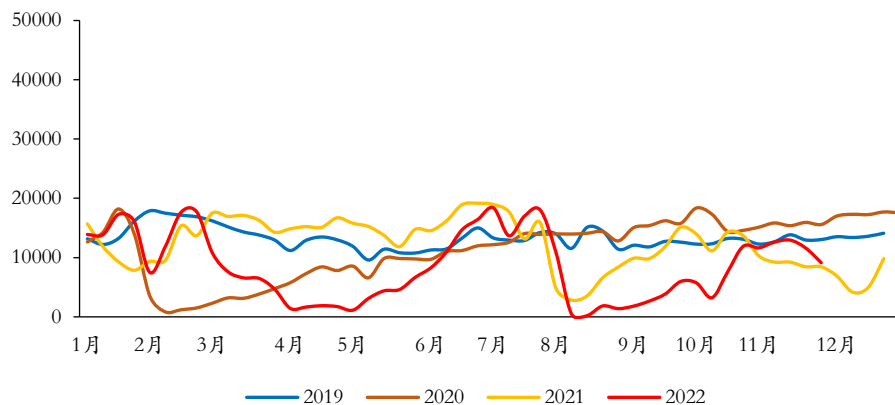
11月21日-11月28日，成都、杭州、哈尔滨、沈阳等作为海南主要客源城市，飞往海南岛内机场的旅客人次分别为0.56、0.91、0.25、0.33万人次，分别环比-9.47%、-21.45%、-70.80%、-42.27%，分别为2019年同期水平的26.16%、69.96%、17.93%、26.47%。

图5.成都→海南 进港客流跟踪 (2019-2022) (人次)



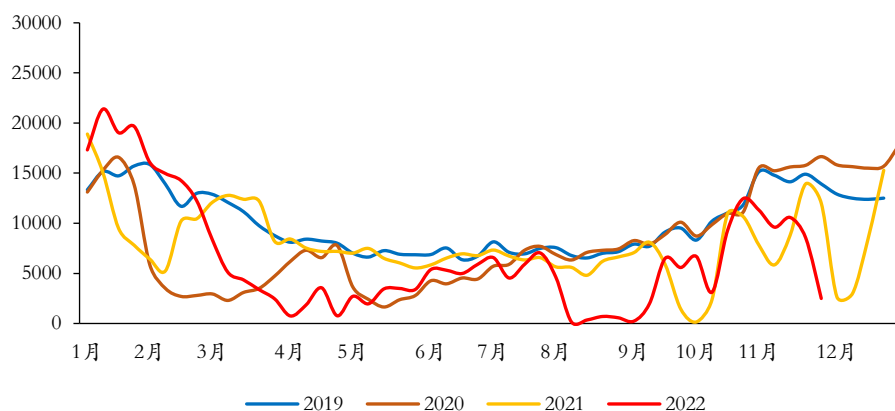
数据来源：海南机场，财通证券研究所

图6.杭州→海南 进港客流跟踪 (2019-2022) (人次)



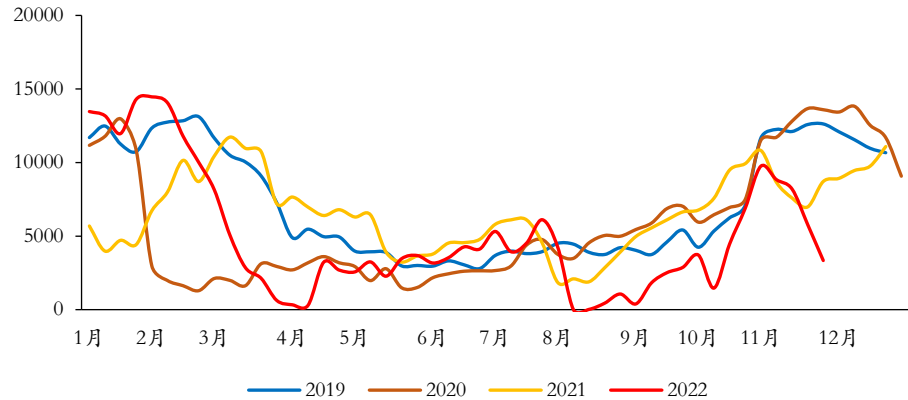
数据来源：海南机场，财通证券研究所

图7.哈尔滨→海南 进港客流跟踪 (2019-2022) (人次)



数据来源：海南机场，财通证券研究所

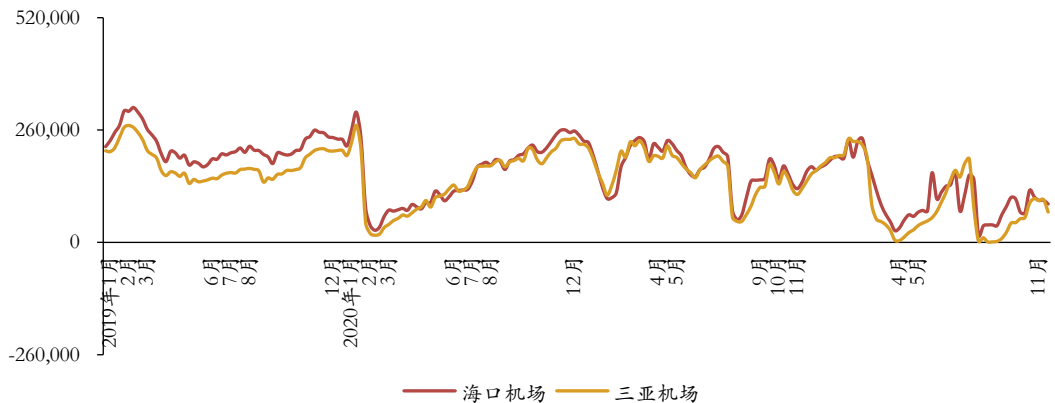
图8.沈阳→海南 进港客流跟踪 (2019-2022) (人次)



数据来源：海南机场，财通证券研究所

第48周(11月28日-12月4日)，海口机场进港旅客人次为7.38万人次，环比下降16.91%，为2019年同期水平的29.13%；三亚机场进港旅客人次为5.16万人次，环比下降26.49%，为2019年同期水平的23.84%。

图9.海口及三亚机场进港客流 (2019-2022) (人次)

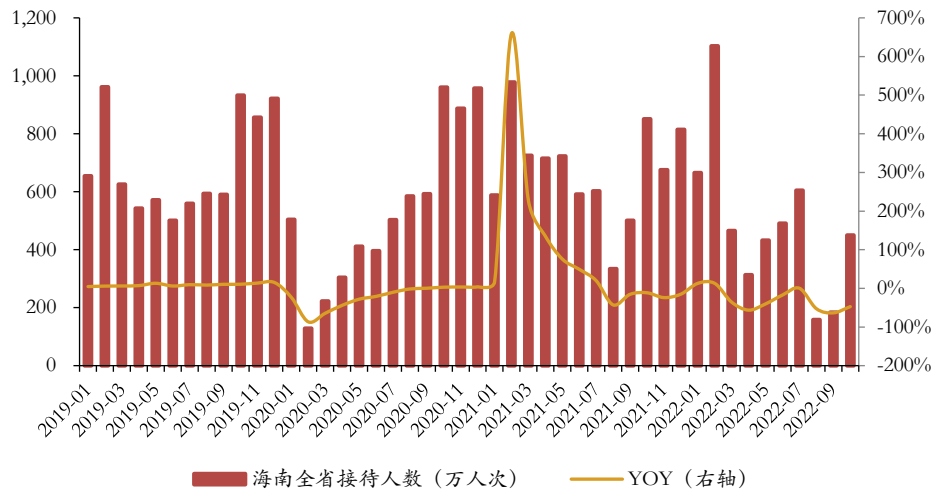


数据来源：海南机场、财通证券研究所

2 旅游数据：10月海南旅游人数同比-47.20%，旅游收入同比-42.10%。

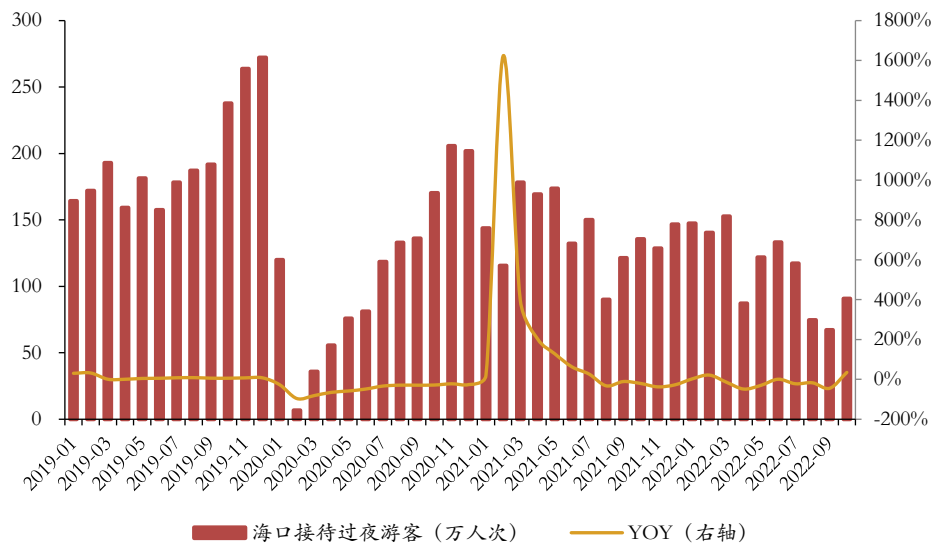
10月海南旅游人数同比下滑主要受疫情扰动影响。2022年10月，海南全省接待人数为449.67万人次，同比下降47.20%，环比上升144.67%，为2019年同期水平的48.23%；海口接待过夜旅客人数为90.77万人次，同比上升35.16%，环比上升35.15%，为2019年同期水平的38.18%。

图10.海南全省接待人数（2019.1-2022.10）



数据来源：海南省文旅厅，财通证券研究所

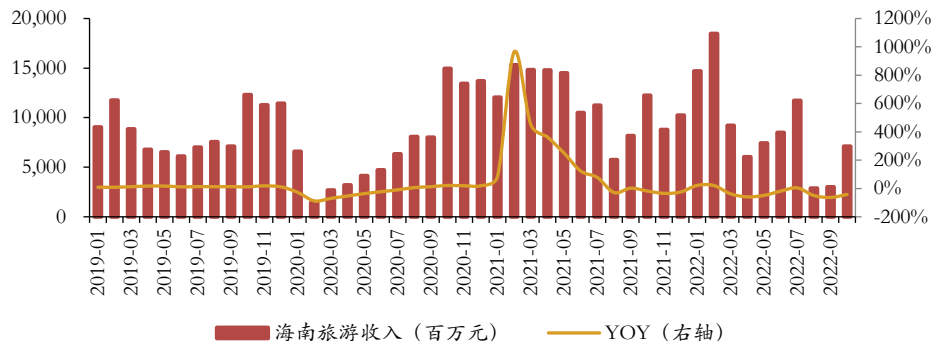
图11.海口接待过夜游客（2019.1-2022.10）



数据来源：海口市文旅局，财通证券研究所

10月海南省疫情减弱,旅游收入增加。2022年10月,海南省全省旅游收入为70.94亿元,同比下降42.10%,环比上升136.39%,为2019年同期水平的57.64%。

图12.海南省旅游收入(2019.10-2022.10)

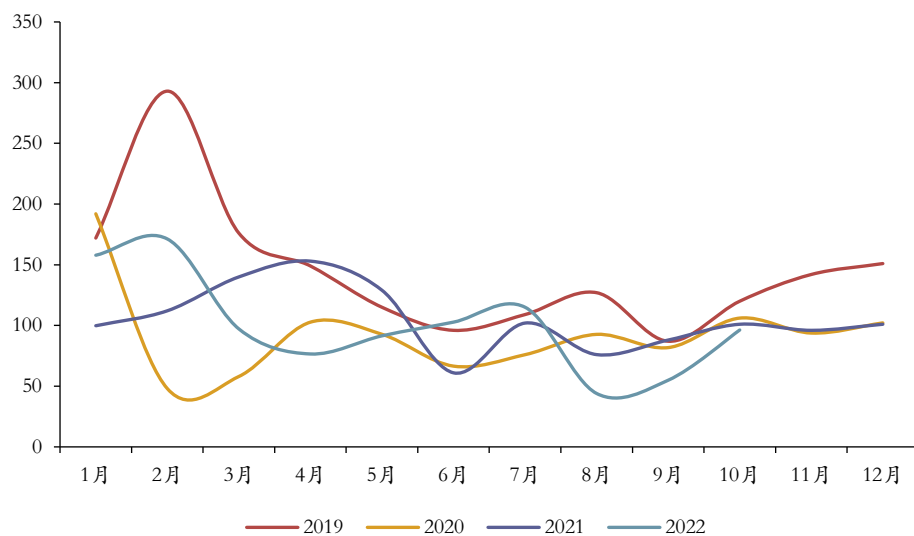


数据来源：海南省文旅厅，财通证券研究所

3 轮渡、铁路客流：轮渡客流同比-4.65%，铁路客流同比-55.62%

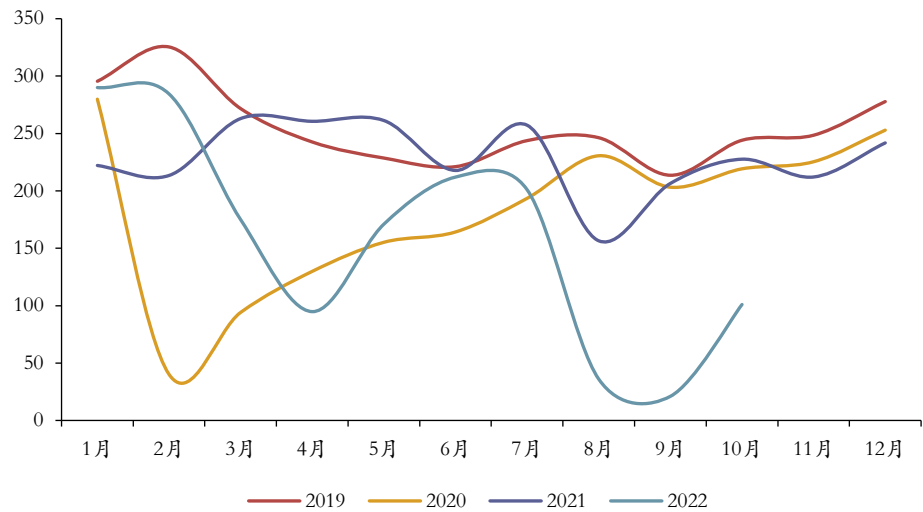
10月海南轮渡与铁路客流受疫情影响承压。2022年10月,海南轮渡港口旅客吞吐量为54.91万人次,同比下降4.65%,环比上升75.38%,为2019年同期水平的80.25%;海南铁路客运量为101.00万人次,同比下滑55.62%,环比上升380.95%,为2019年同期水平的41.38%。

图13.海南轮渡港口旅客吞吐量(2019.1-2022.10)



数据来源：wind，财通证券研究所

图14.海南铁路客运量 (2019.1-2022.10)

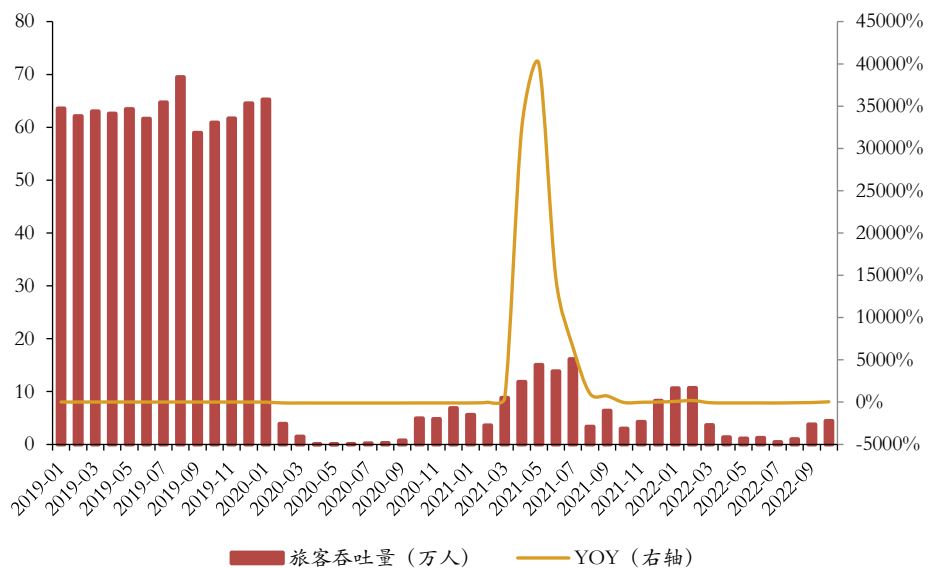


数据来源: wind, 财通证券研究所

4 口岸机场客流: 10月澳门机场出入境旅客量环比上升18.15%, 同比48.16%

2022年10月,澳门机场旅客吞吐量为4.45万人,环比上升18.15%,同比48.16%,为19年同期的7.31%。

图15.澳门机场旅客吞吐量

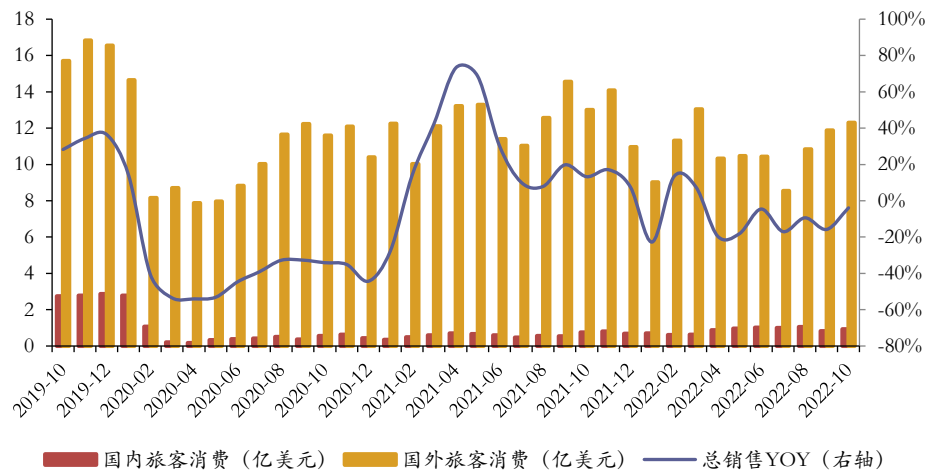


数据来源: 公司公告, 财通证券研究所

5 韩国数据：韩国免税店 10 月销售额环比+4.02%

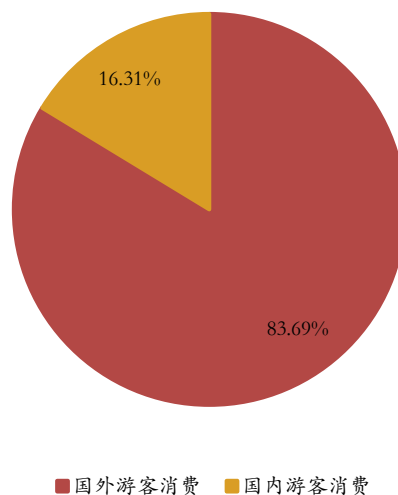
10 月韩国免税店销售额同比下降，国内游客消费同比增长明显。2022 年 10 月，韩国免税店销售额 13.22 亿美元，同比下降 3.91%，环比上升 4.02%。其中，国外游客销售额 12.29 亿美元，同比下降 5.51%，环比上升 3.50%，占总销售额的 92.99%；韩国国内游客销售额 0.93 亿美元，同比上涨 23.82%，环比上升 11.45%，国内游客消费增长明显，但我们认为境外代购仍是韩国免税店收入的主要来源。

图 16. 韩国免税店销售情况 (2019.10-2022.10)



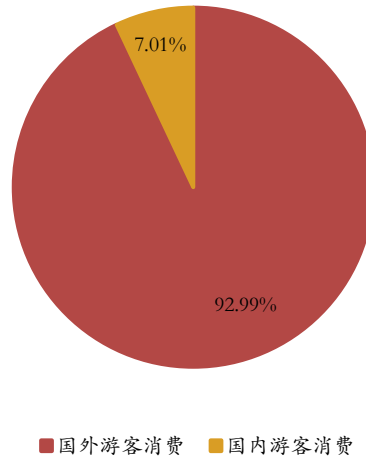
数据来源：kdfa，财通证券研究所

图 17. 2019 年韩国免税店销售额分布情况



数据来源：kdfa，财通证券研究所

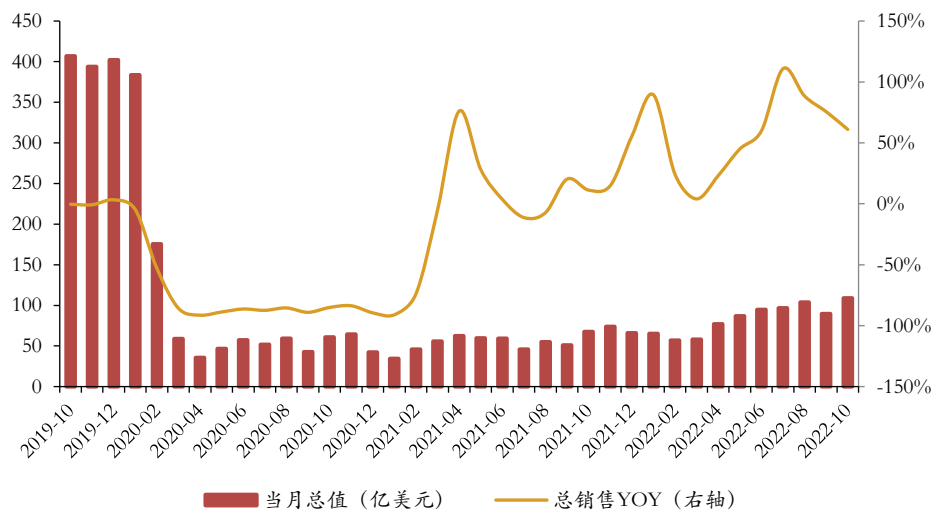
图18.2022年10月韩国免税店销售额分布情况



数据来源: kdfa, 财通证券研究所

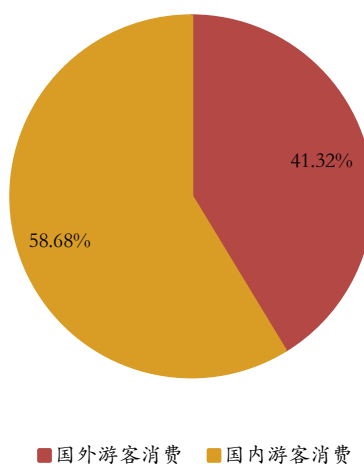
2022年10月韩国免税店购物人次109.01万人,同比增加61.05%,主要原因为韩国疫情管制政策的进一步放松。其中,国内购物人次86.84万,同比+38.87%,环比+18.45%,占比高达79.66%;国外购物人次22.17万人,同比+330.42%,环比+34.60%,仅占总购买人数的20.34%。2019年国外购物人次占比可达41.32%,随疫情管制政策放松,国外购物人次呈逐步恢复趋势,但与19年仍有明显差距。

图19.韩国免税店购物人数(2019.10-2022.10)



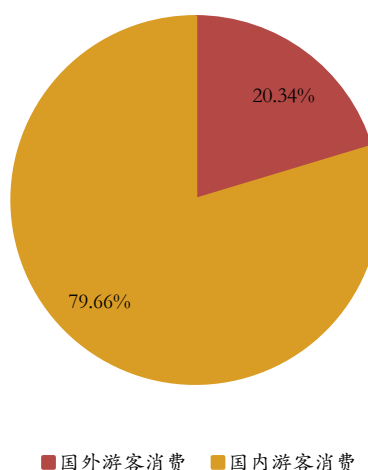
数据来源: kdfa, 财通证券研究所

图20.2019年韩国免税店购买游客分布情况



数据来源: kdfa, 财通证券研究所

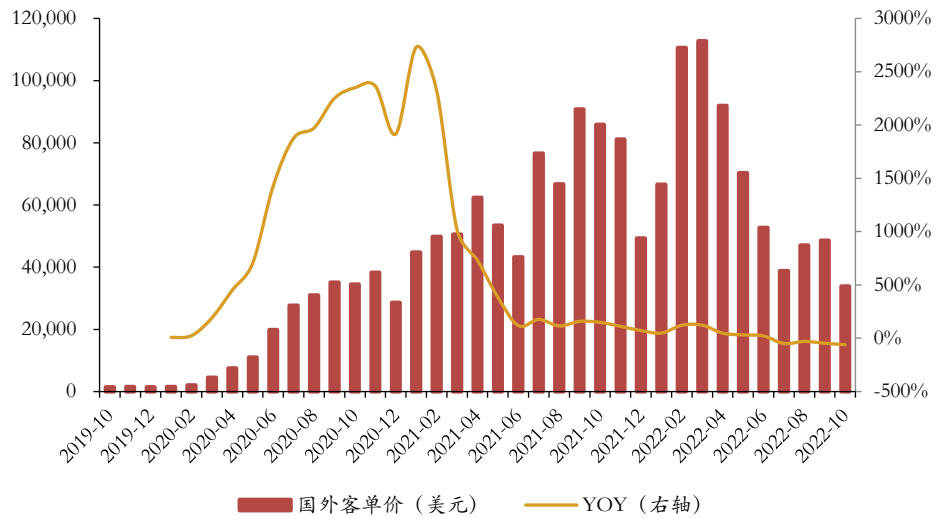
图21.2022年10月韩国免税店购买游客分布情况



数据来源: kdfa, 财通证券研究所

韩国市内免税店客单价与19年相比实现高增长，主要为国外游客市内免税消费拉动。2022年10月，韩国市内免税店客单价为0.90万美元，同比-71.59%，但仍为2019年同期的9.84倍。其中，国外游客市内销售客单价3.39万美元，同比-60.57%，环比-30.26%，为2019年同期客单价的24.05倍；国内游客市内销售客单价仅为214.57美元。

图22.韩国免税店市内国外旅客客单价 (2019.10-2022.10)



数据来源: kdfa, 财通证券研究所

韩国国内游客主要分布在济州岛进行离岛免税购物, 国外游客主要分布在首尔的市内免税店。2022年10月, 济州岛总销售额为0.71亿美元, 国内游客消费占比达54.46%; 首尔免税店总销售额为11.85亿美元, 其中有98.31%的销售额是来自境外人员消费。

表2: 2022年10月韩国各地区免税店销售额分布占比情况 (百万美元)

	国内游客销售额	国外旅客销售额	地区总销售额
首尔 (汉城)	19.98 (1.69%)	1165.21 (98.31%)	1185.20
仁川	30.06 (58.78%)	21.09 (41.22%)	51.15
釜山	1.53 (14.29%)	9.20 (85.71%)	10.74
济州岛	38.65 (54.46%)	32.32 (45.54%)	70.98
其他	2.47 (61.72%)	1.53 (38.28%)	4.00

数据来源: kdfa, 财通证券研究所

表3: 2022年8月韩国免税店购买渠道销售额分布占比情况 (百万美元)

	国内游客销售额	国外旅客销售额	渠道总销售额
市内免税店	21.60 (1.76%)	1206.45 (98.24%)	1228.06
机场	32.54 (59.40%)	22.25 (40.60%)	54.79
离岛免税	38.56 (98.40%)	0.63 (1.60%)	39.18

数据来源: kdfa, 财通证券研究所

6 行业新闻

【上周国内客流同比下滑 52% 国际客流同比增长 92%】根据 TravelSky 的数据，上周（11 月 21 日-11 月 27 日），航空旅客混合交通指数(基于 RPK)同比 2021 年下降 48%，同比 2019 年同期下滑 81%；混合价格指数(基于乘客收益)同比 2021 年增长 14%，同比 2019 年增长 36%。

国内方面，客流量同比下滑 52%，同比 2019 年下滑 76%；机票价格同比增长 6%，同比 2019 年增长 3%。国际方面，客流量同比增长 92%，同比 2019 年下滑 93%；机票价格同比下滑 17%，同比 2019 年增长 297%。

【澳门：入境人士“落地检”阴性结果未出前不得经澳门进入内地】据澳门日报报道：澳门 11 月 26 日新增 1 例于管控中发现的输入关联个案，澳门新型冠状病毒感染应变协调中心宣布，为配合珠澳联防联控机制有关措施，11 月 26 日起，所有已在澳门国际机场和氹仔客运码头、外港客运码头入境时接受“落地”核酸检测的人士，在未有阴性结果前，不得经澳门进入内地。

就珠海市要求“所有人员在珠澳两地核酸‘落地检’阴性结果未出前，不能出入珠澳口岸通关场所”的措施，应变协调中心解释，相关措施中珠海的“落地检”是指由内地其他地方进入珠海市所接受的核酸检测。对于由澳门进入珠海市的人士，只须持有符合要求的核酸检测阴性证明，不需要再立即接受核酸检测。

【三亚、海口旅行限制放宽，客流有望步入修复区间】据三亚发布，12 月 5 日起，对省外来（返）三亚人员不再实施分类管理。据海口发布，12 月 5 日起，对省外来（返）海口人员不再实施分类管控，建议抵达海口后开展 3 天自我健康监测，不聚餐、不聚会、不聚集，出现发热、干咳、味嗅觉减退等症状要及时就医。

7 投资建议

中国中免 (601888.SH) 免税业态隶属旅游零售板块，受疫情及游客量变动影响较大。未来随离岛免税营收端持续增长叠加新海港免税城落地，规模效应凸显，有望带动中免利润端持续提升。我们预计 2022/2023/2024 公司分别实现归母净利润 70.05/136.64/179.61 亿元，分别对应 PE58.33/30.00/24.19X，维持“买入”评级。

海汽集团 (603069.SH) 海旅免税为岛内头部玩家，2021 年海旅免税城实现营收 24.55 亿元；2022Q1 实现营收 13.84 亿元，实现归母净利润 0.62 亿元，扭亏为盈，预计并表完成后，随免税业务营收高速增长叠加盈利能力持续改善，公司利润空间将得以释放，建议关注。

海南发展 (002163.SZ) 随后续疫情缓和，幕墙工程有望进入高景气区间；产能释放叠加降本增效，玻璃业务盈利能力有望持续改善；公司定增落地，免税业态注入在即，海控免税为岛内头部玩家，业绩增长较为迅猛，有望带动公司业绩高增。我们预计 2022/2023/2024 年海南发展分别实现归母净利润 0.12/1.26/1.82 亿元，分别对应 PE 1173.00/78.20/54.46 X，维持“增持”评级。

8 风险提示

离岛免税销售不及预期风险：离岛免税为核心业务，如离岛免税销售额不及预期，公司业绩增速存有放缓风险。

国际客流恢复不及预期风险：客流高度依赖机场国际客流吞吐量，如国际客流恢复不及预期，机场业务恢复进程存有放缓风险。

局部疫情反复风险：离岛免税要求消费者具备离岛记录。后续疫情管控及治理均具备一定的不确定性，如局部疫情反复较为严重，消费者出行意愿可能受到不利影响。

岛内竞争加剧风险：免税运营牌照呈现放宽趋势，运营商数量增加可能致使岛内竞争加剧，影响公司盈利能力。

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。