社会服务

报告日期：2022 年 12 月 24 日

海南离岛免税日均销售额重回亿元，10-11 月离岛免税客单价同比+10%
——免税行业周报（12 月第 4 周）

投资要点

行业评级：看好(维持)

分析师：李丹
执业证书号：S1230520040003
lidan02@stocke.com.cn

研究助理：李逸
liyi01@stocke.com.cn

相关报告

1 《全球精品免税城租金扣点率下降；扩内需纲要提出要促进免税业健康有序发展——免税行业周报（12 月第 3 周）》 2022.12.17

- **行情回顾（12.19 -12.23）**
  - 本周沪深 300 指数-3.19%，上证指数-3.85%；旅游及休闲指数周涨幅+0.01%，排名 5/109。
  - **免税运营商相关个股周涨幅：**中国中免+0.74%，中国中免 H+3.81%，海汽集团-9.49%，王府井-4.24%。
  - **免税物业方相关个股周涨幅：**上海机场-1.27%，白云机场-3.58%，海南机场+0.60%，美兰空港 H+3.52%。
- **海南离岛免税跟踪**
  - **海口美兰机场：**1）本周航班量：根据航班管家，本周（12.17-12.23）日均航班执行量 313 班次，环比上周-9%，同比 21 年-18%。2）本周旅客吞吐量：本周（12.17-12.23）海口机场日均旅客吞吐量约 33020 人次，环比-5.2%，恢复至 21 年 12 月日均水平的 68.2%，恢复至 19 年 12 月日均水平的 49.9%。
  - **三亚凤凰机场：**根据航班管家，本周（12.17-12.23）日均航班执行量 300 班次，环比上周-0.38%，同比 21 年-12%。
  - **免税折扣跟踪：**本周日上直邮（约 8 折）折扣力度、中免海南（约 81 折）折扣力度环比减弱，中服（约 7 折）、海控（约 8 折）、深免（约 7-8 折）、海旅（约 7 折）折扣力度整体环比持平。
- **本周免税行业重点资讯回顾**
  - **海南离岛免税日均销售额重回亿元。**据海口海关数据，海南离岛免税销售金额自 12 月 13 日至 19 日连续 7 天超 1 亿元。2022 年 1 月份至 11 月份，海口海关共监管离岛免税销售金额 322 亿元/-27%，购物件数 4594 万件/-28%，购物旅客 390 万人次/-37%，客单价 8256 元/+15%。其中，10-11 月，离岛免税销售金额 50 亿元/-42%，购物件数 705 万件/-45%，购物旅客 54 万人次/-47%，客单价 9311 元/+10%。
  - **王府井万宁免税店正进行开业的收尾工作，将在 2023 年春节之前分阶段开业。**第一阶段预计在 2023 年开业，将会引入香化类、酒类、数码类、家用电器和保健品等商品类别。第二阶段预计 2023 年底开放，主要引进国际时尚品牌。第三阶段计划在 2025 年左右开业，届时将引入国际奢侈品牌。
  - 第二十三届海南国际旅游岛欢乐节于 12 月 23 日启幕。
- **机场免税跟踪：国际客运航班执行量整体呈回升态势**
  - **入境、国际航班相关政策：**11 月 11 日，卫健委发布进一步优化疫情防控措施 20 条，其中出入境方面：1）对入境人员，将“7 天集中隔离+3 天居家健康监测”调整为“5 天集中隔离+3 天居家隔离”，期间赋码管理、不得外出；2）取消入境航班熔断机制，并将登机前 48 小时内 2 次核酸检测阴性证明调整为登机前 48 小时内 1 次核酸检测阴性证明。
  - **国际航班量整体呈回升态势：**本周（12.17-12.23）我国国际客运航班（不含地区）执行量 1093 班次，环比增加 2.1%，同比 21 年+75.4%。
  - **一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升：** 11 月，上海浦东机场、广州白云机场、深圳宝安机场、北京首都机场国际及地区旅客吞吐量分别为 14.0、8.6、2.0、4.3 万人次，环比分别+15%、-9%、+16%、-5%。

❑ **海外旅游零售跟踪**

1、韩国免税店 10 月销售数据：销售额恢复至 19 年的 72%。

- **销售额**：10 月，韩国免税店销售额约 13.22 亿美元，环比+4%，恢复至 21 年同期的 96%，恢复至 2019 年同期的 72%。1）按游客分类：国内游客销售额约 0.93 亿美元，同比 21 年+24%，恢复至 2019 年同期的 34%；外国游客销售额约 12.29 亿美元，同比 21 年-6%，恢复至 2019 年同期的 78%。2）按业态分类：市内免税、机场免税、离岛免税渠道销售额分别约 12.3、0.6、0.4 亿美元，占比分别约 92.9%、4.1%、3.0%。
- **购物人次**：10 月，韩国免税店购物·人次约 109 万人次，环比+21%，同比 21 年+61%，恢复至 2019 年同期的 27%。其中，国内游客 87 万人次，占比 80%，环比+18%，同比 21 年+39%，恢复至 2019 年同期的 38%；外国游客 22 万人次，占比 20%，环比+35%，同比 21 年+330%，恢复至 2019 年同期的 12%。
- **人均消费额**：10 月，韩国免税店人均消费额为 1213 美元，同比 21 年-40%；其中，国内游客人均消费额 107 美元，同比 21 年-11%；外国游客人均消费额 5546 美元，同比 21 年-78%。

2、蓝钟集团全面收购海南免税市场知名旅游零售运营商 Star Brands TR，加强中国区业务。

❑ **投资建议**

推荐上海机场、白云机场：一旦国际客流恢复，机场免税销售额亦有望恢复，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，22 年离岛免税店扩容有望带来新催化。

推荐美兰空港 H、海南机场：短期受益于海南客流底部回升、离岛免税销售额将环比改善；中长期将持续享离岛免税高速发展红利。

建议关注海汽集团。

❑ **风险提示**

疫情恢复不及预期，需求不及预期，免税销售额不及预期。

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：本周海口机场客流环比小幅下降 5
2.1.2 离岛免税折扣跟踪 6
2.2 机场免税：入境隔离时间调整为 5+3，入境客运航班熔断机制取消 7
3 个股跟踪 8
4 海外旅游零售跟踪 8
4.1 韩国免税销售额跟踪：10 月销售额环比+4%、恢复至 19 年的 72% 8
4.2 海外旅游零售市场重点资讯回顾 10
5 投资建议 10
6 风险提示 10

图表目录

图 1: 免税相关标的股价累计涨跌幅(2022.11.28-2022.12.23，以 2022.11.28 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: 我国周度国际航班执行量（班次，不含地区）..... 7
图 7: 11 月一线机场国际及地区旅客吞吐量（万人次）..... 7
图 8: 韩国免税店销售额恢复率（较 2019 年同期）..... 9
图 9: 韩免 9 月销售额恢复率（较 19 年同期，分渠道类型）..... 9
图 10: 韩免 10 月销售额结构（分渠道）..... 9
图 11: 韩免 10 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）..... 10
图 13: 韩国免税店人均消费额（美元）..... 10

表 1: 主要免税渠道本周普适性折扣情况对比..... 7
表 2: 我国入境政策、国际航班政策最新情况（截至 12 月 23 日）..... 7

1 行情回顾

本周（12 月 19 日-12 月 23 日）行情回顾：

指数周涨幅：沪深 300 指数-3.19%，上证指数-3.85%。

中信一级行业：消费者服务业指数周涨幅+0.16%，排名 1/30。

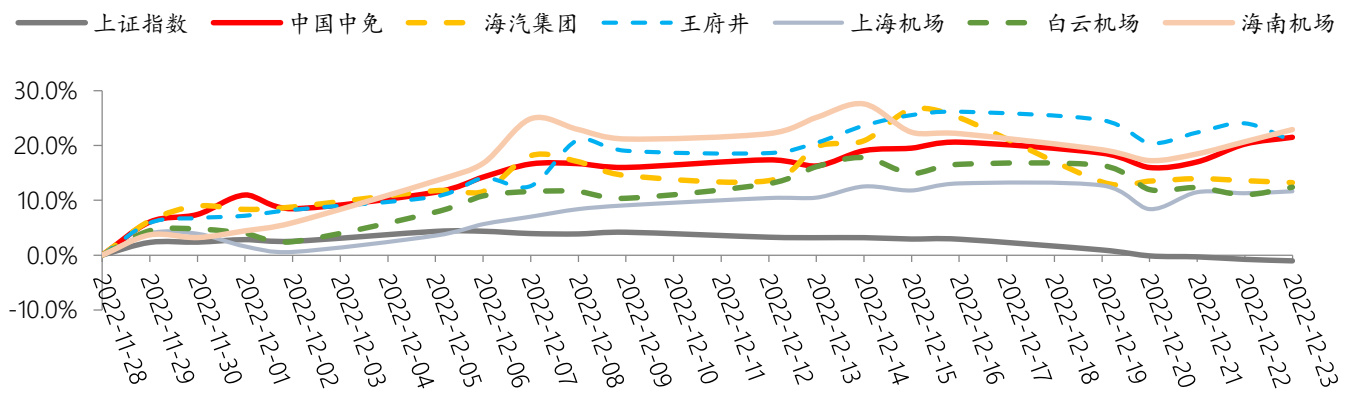
中信二级行业：旅游及休闲指数周涨幅+0.01%，排名 5/109；航空机场指数周涨幅-2.83%，排名 31/109。

重点个股：

1）**免税运营商相关标的**：**中国中免**（收盘价 223.33 元/股，周涨幅+0.74%），**中国中免 H**（收盘价 228.800 元/股，周涨幅+3.81%），**海汽集团**（收盘价 27.85 元/股，周涨幅-9.49%），**王府井**（收盘价 28.93 元/股，周涨幅-4.24%），**海南发展**（收盘价 11.42 元/股，周涨幅-5.70%）。

2）**免税店物业方相关标的**：**上海机场**（收盘价 59.63 元/股，周涨幅-1.27%），**白云机场**（收盘价 15.60 元/股，周涨幅-3.58%），**海南机场**（收盘价 4.99 元/股，周涨幅+0.60%），**美兰空港 H**（收盘价 23.500 元/股，周涨幅+3.52%）。

图1： 免税相关标的股价累计涨跌幅(2022.11.28-2022.12.23，以 2022.11.28 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

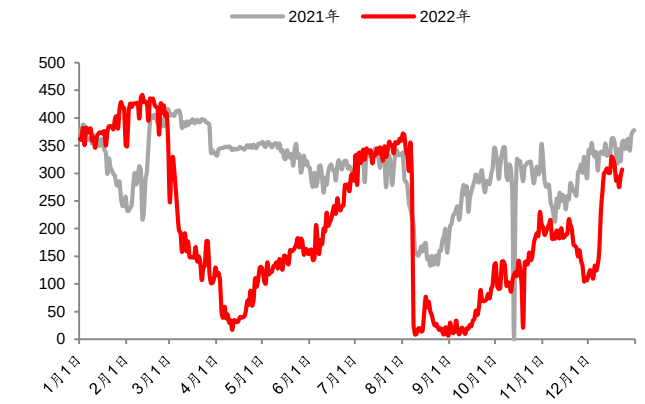
2.1.1 海南机场客流跟踪：本周海口机场客流环比小幅下降

海口美兰机场：**1）本周航班量**：根据航班管家，本周（12.17-12.23）日均航班执行量 313 班次，环比上周-9%，同比 21 年-18%。**2）本周旅客吞吐量**：本周（12.17-12.23）海口机场日均旅客吞吐量约 33020 人次，环比-5.2%，恢复至 21 年 12 月日均水平的 68.2%，恢复至 19 年 12 月日均水平的 49.9%。

三亚凤凰机场：**1）本周航班量**：根据航班管家，本周（12.17-12.23）日均航班执行量 300 班次，环比上周-0.38%，同比 21 年-12%。**2）旅客吞吐量**：根据飞常准，12.5-12.11 三

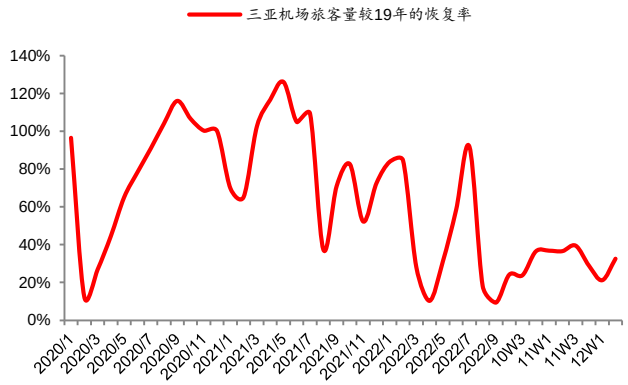
亚机场日均旅客吞吐量约 21286 人次，环比+69.3%，恢复至 21 年 12 月日均水平的 44.9%，恢复至 19 年 12 月日均水平的 32.5%。

图2： 三亚凤凰机场航班执行量（班次）



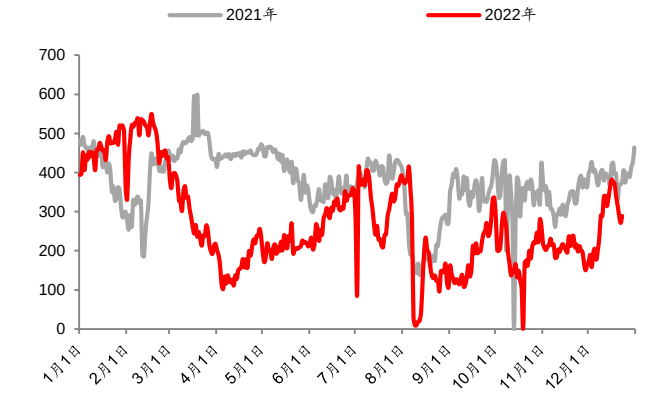
资料来源：航班管家，浙商证券研究所

图3： 三亚凤凰机场旅客吞吐量恢复率



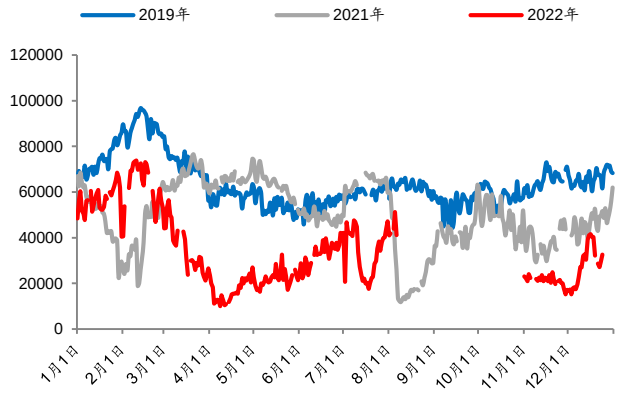
资料来源：Wind、飞常准，浙商证券研究所

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：公司官微，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 8 折，整体折扣力度环比减弱。
- **中免离岛：**约 81 折，整体折扣力度环比减弱。
- **海旅投：**约 7 折，折扣力度环比基本持平。
- **海发控：**约 8 折，整体折扣力度环比基本持平。
- **中出服离岛：**约 7 折，整体折扣力度环比基本持平。
- **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	中免离岛	海旅	海控	中服	深免
本周折扣力度	约 8 折	约 81 折	1 件 7 折， 赫莲娜/植村秀 /SKII75 折	1 件 85 折 3 件 8 折	1 件 8 折 2 件 7 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：入境隔离时间调整为 5+3，入境客运航班熔断机制取消

我国入境政策持续放松、国际航班持续恢复：11 月 11 日，卫健委发布进一步优化疫情防控措施 20 条，其中出入境方面：1）对入境人员，将“7 天集中隔离+3 天居家健康监测”调整为“5 天集中隔离+3 天居家隔离”，期间赋码管理、不得外出；2）取消入境航班熔断机制，并将登机前 48 小时内 2 次核酸检测阴性证明调整为登机前 48 小时内 1 次核酸检测阴性证明。

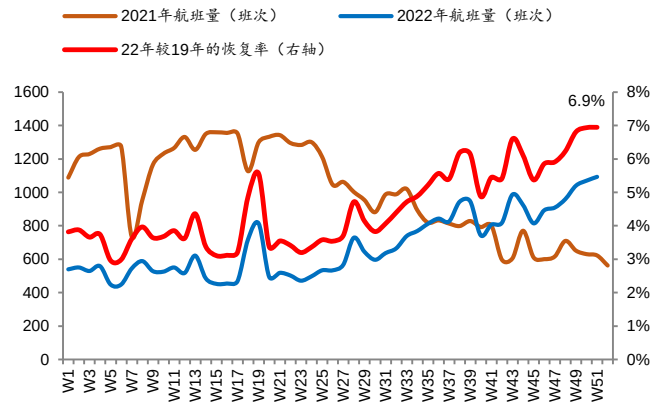
表2： 我国入境政策、国际航班政策最新情况（截至 12 月 23 日）

类型	最新规定变化
入境隔离政策	11 月 11 日起，入境隔离时间缩短为 5+3
赴华人员登机前流程	8 月 31 日起，海关取消了对出入境人员核酸检测信息、既往感染情况等申报要求
国际航班政策	5 月以来我国官方多次表态“有序增加国际客运航班”。 10.30 起我国民航进入冬春航季，国际客运航班每周 840 班，同比将增长 105.9%。
国际航班熔断政策	11 月 11 日起，取消入境航班熔断机制。

资料来源：中新网、第一财经、海关总署，浙商证券研究所

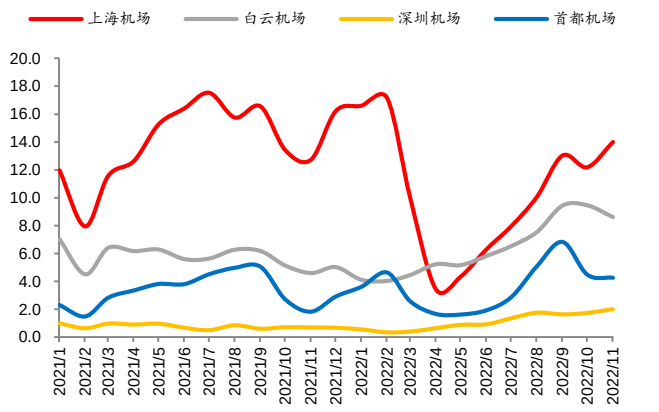
国际航班量整体呈回升态势，11 月一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升。本周（12.17-12.23）我国国际客运航班（不含地区）执行量 1093 班次，环比增加 2.1%，同比 21 年+75.4%。11 月，上海浦东机场、广州白云机场、深圳宝安机场、北京首都机场国际及地区旅客吞吐量分别为 14.0、8.6、2.0、4.3 万人次，环比分别+15%、-9%、+16%、-5%。

图6： 我国周度国际航班执行量（班次，不含地区）



资料来源：航班管家，浙商证券研究所

图7： 11 月一线机场国际及地区旅客吞吐量（万人次）



资料来源：公司公告、官网，浙商证券研究所

2.3 我国免税业重点资讯回顾

海南离岛免税日均销售额重回亿元。据海口海关数据，海南离岛免税销售金额自 12 月 13 日至 19 日连续 7 天超 1 亿元。2022 年 1 月份至 11 月份，海口海关共监管离岛免税销售金额 322 亿元/-27%，购物件数 4594 万件/-28%，购物旅客 390 万人次/-37%，客单价 8256 元/+15%。其中，10-11 月，离岛免税销售金额 50 亿元/-42%，购物件数 705 万件/-45%，购物旅客 54 万人次/-47%，客单价 9311 元/+10%。（资料来源：海南日报、海口海关）

王府井万宁免税店正进行开业的收尾工作。2022 年 12 月 20 日，于 TFWA 研讨会中王府井免税店介绍到正在对其位于万宁的新免税店进行收尾工作，并在 2023 年春节之前分阶段开业。第一阶段预计在 2023 年开业，将会引入香化类、酒类、数码类、家用电器和保健品等商品类别。第二阶段预计 2023 年底开放，主要引进国际时尚品牌。第三阶段计划在 2025 年左右开业，届时将引入国际奢侈品牌。王府井国际免税港位于万宁市利集镇，占地约 10 万平方米，紧邻海南岛环城高速公路，距离万宁的日月湾、石梅湾、南燕湾、神州半岛等热门景点仅 15 分钟车程。乘坐高铁大约需要 30 分钟即可到达北部的海口或南部的三亚，是游客游览海南的完美中转站。

（资料来源：穆迪大卫报道）

第二十三届海南国际旅游岛欢乐节于 12 月 23 日启幕，其中海口市为主会场，三亚市、儋州市、万宁市、文昌市等 4 市为分会场，各市县将举办形式多样、特色鲜明的系列活动，围绕海南旅游景区、乡村旅游、购物旅游等资源，针对冬春旅游旺季市场特点及需求，推出红色、购物、乡村、康养、会展、海洋、研学、雨林、体育等九大主题旅游线路。

（资料来源：中国新闻网）

3 个股跟踪

上海机场：2022 年 12 月 23 日为进一步优化国有股权结构，公司收到上海国投公司通知，上海国投公司于通过大宗交易减持 10,463,100 股上海机场 A 股股票，占公司总股本的比例为 0.420461%，权益变动后持股数量占总股本比例为 4.999997%，不再是公司持股 5%以上的股东。（资料来源：公司公告）

王府井：2022 年 12 月 23 日，公司举行了第十一届董事会第一次会议和第十一届监事会第一次会议，会议选举白凡为公司第十一届董事会董事长，尚喜平为第十一届董事会副董事长兼公司总裁，张艳钊为公司第十一届监事会主席。（资料来源：公司公告）

4 海外旅游零售跟踪

4.1 韩国免税销售额跟踪：10 月销售额环比+4%、恢复至 19 年的 72%

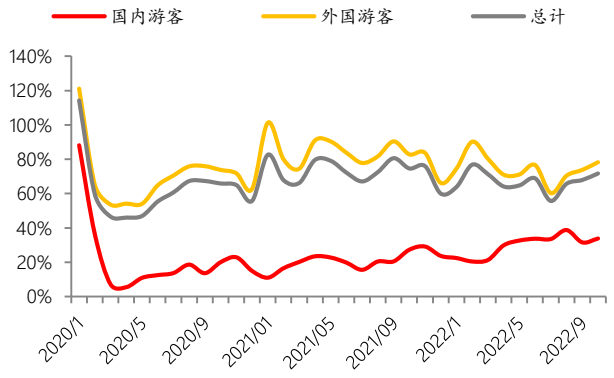
根据韩国免税协会数据，韩国免税店 2022 年 10 月销售情况：

- **销售额：**10 月，韩国免税店销售额约 13.22 亿美元，环比+4%，恢复至 21 年同期的 96%，恢复至 2019 年同期的 72%。**1）按游客分类**：国内游客销售额约 0.93 亿

美元，同比 21 年+24%，恢复至 2019 年同期的 34%；外国游客销售额约 12.29 亿美元，同比 21 年-6%，恢复至 2019 年同期的 78%。**2）按业态分类**：市内免税、机场免税、离岛免税渠道销售额分别约 12.3、0.6、0.4 亿美元，占比分别约 92.9%、4.1%、3.0%。

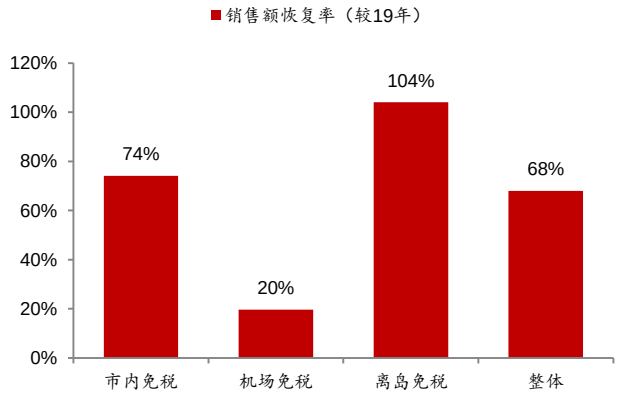
- **购物人次：**10 月，韩国免税店购物人次约 109 万人次，环比+21%，同比 21 年+61%，恢复至 2019 年同期的 27%。其中，国内游客 87 万人次，占比 80%，环比+18%，同比 21 年+39%，恢复至 2019 年同期的 38%；外国游客 22 万人次，占比 20%，环比+35%，同比 21 年+330%，恢复至 2019 年同期的 12%。
- **人均消费额：**10 月，韩国免税店人均消费额为 1213 美元，同比 21 年-40%；其中，国内游客人均消费额 107 美元，同比 21 年-11%；外国游客人均消费额 5546 美元，同比 21 年-78%。

图8： 韩国免税店销售额恢复率（较 2019 年同期）



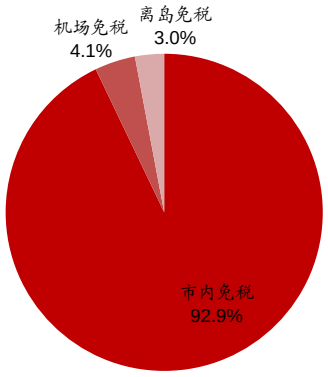
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图9： 韩免 9 月销售额恢复率（较 19 年同期，分渠道类型）



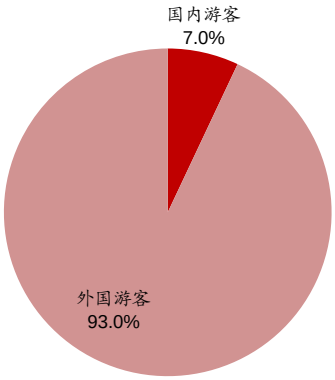
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图10： 韩免 10 月销售额结构（分渠道）



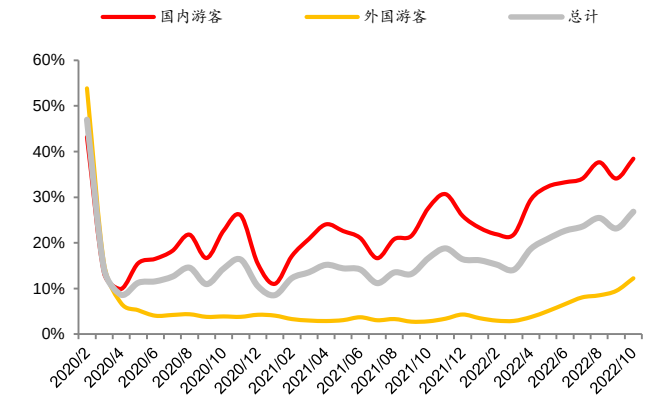
资料来源：KDFA、浙商证券研究所

图11： 韩免 10 月销售额结构（分游客类型）



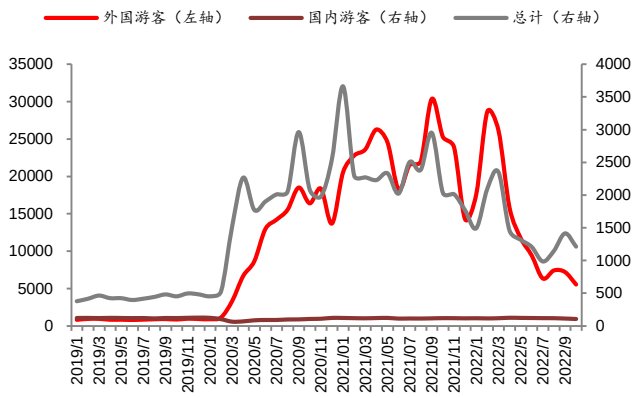
资料来源：KDFA、浙商证券研究所

图12： 韩国免税店购物人次恢复率（较 2019 年同期）



资料来源：KDFA、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：KDFA、浙商证券研究所

4.2 海外旅游零售市场重点资讯回顾

- **蓝钟集团全面收购 Star Brands TR，加强中国区业务。**亚洲领先的品牌运营商及分销商蓝钟集团（Bluebell Group）宣布已完成对海南免税市场知名旅游零售运营商 Star Brands Travel Retail 的全面收购，进一步加强其在华业务。Star Brands Travel Retail 将隶属于蓝钟中国（Bluebell China），为已经或希望进入海南旅游零售市场的全球品牌提供范围广泛的品牌运营及管理服务。蓝钟中国在海南提供的服务包括进驻岛上主要免税店、商业策划、零售管理、员工培训、形象及营销管理、数字影响力扩展，以及零售门店的开发。（资料来源：穆迪大卫报道）

5 投资建议

推荐中国中免，建议关注海汽集团。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扩容 5000 平、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。

推荐上海机场、白云机场、美兰空港、海南机场。国内出行需求边际向上，一旦国际客流恢复，机场免税销售额亦有望恢复，议价权就随之迅速回升，上海机场、白云机场将迎来业绩&估值双重修复。随着海南客流底部回升，在海南一系列引促活动的拉动下，离岛免税销售额将环比改善，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。

6 风险提示

疫情恢复不及预期，需求恢复不及预期，免税销售恢复不及预期。

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