商贸零售行业点评报告

免税数据跟踪周报（2022 年第 52 周）：赴岛游客回升中，年末线上营销活动折扣波动加大

2022 年 12 月 27 日

证券分析师 吴劲草
执业证书：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 石旖瑄
执业证书：S0600522040001
shiyx@dwzq.com.cn

增持（维持）

关键词：#困境反转

投资要点

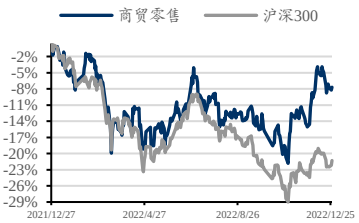
- **离岛免税销售与赴岛游客人数有较大相关性：**自 2020 年 7 月离岛免税新政实施后，经过一年的红利释放期，免税购物金额与海南旅客数量走势逐渐同步，呈现同涨同跌、涨跌幅基本一致的情况。根据对三亚凤凰、海口美兰两机场的进港客流数据跟踪来看，2022 年以来赴岛游客波动较大，离岛免税销售同步承压，近期进入 12 月后客流有显著回升。

- **客流跟踪情况：新冠肺炎疫情出行政策优化后赴岛客流迅速恢复至 2021 年同期 8 成以上。**自海南省 11 月 15 日优化赴岛游客管理措施后，赴岛游客流有明显回升。两机场进港回升至接近今年 7 月水平，突破 4 万。近期受疫情扩散影响略有回落，但仍在高位。从恢复程度上看，12 月以来截至 25 日平均进港客流为 37104 人，恢复至 2021 年同期的 82%，为 2019 年同期的 56%。12 月最近一周（12 月 19 日-25 日）日均进港客流为 42354 人，恢复至 2021 年同期的 93%，为 2019 年同期的 64%。

- **免税折扣跟踪情况：Q4 整体线上出货折扣波动较大。**免税线上价格跟踪为选取一篮子头部香化商品（中免日上及 cdf 海南免税小程序上到手价），计算其线上出货价相对天猫旗舰店的绝对值折扣得出的周度数据。近期由于双十一、黑五等国内外主题营销活动，整体折扣波动范围加大，相比 Q3 的 50-53，Q4 的折扣波动区间放大至 47-56 区间，12 月整体折扣在 47-51 区间。

- **风险提示：疫情反复对出行造成不利影响；终端消费景气度下降；市场竞争加剧等**

行业走势



相关研究

《关于深化现代职业教育体系建设改革的意见出炉，关注民办高教和职教投资机会》

2022-12-25

《疫后放开“二次冲击”下，消费修复如何演绎？——世界各国经验复盘》

2022-12-22

表 1：重点公司估值

代码	公司	总市值（亿元）	收盘价（元）	EPS（元）			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601888	中国中免	4,514.46	218.21	4.94	3.50	6.83	44.13	62.35	31.95	买入
600009	上海机场	1,475.67	59.30	-0.89	-1.06	0.76	-	-	78.03	增持
600515	海南机场	591.83	5.18	0.04	0.14	0.10	127.90	37.00	51.80	增持

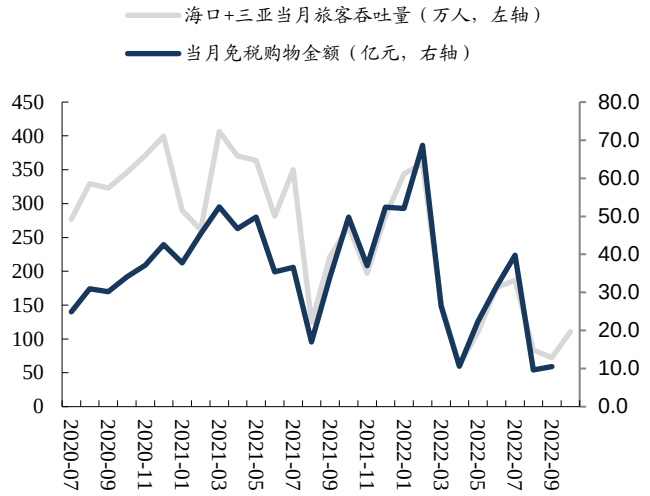
数据来源：Wind、东吴证券研究所

注：本表公司预测数据为基于东吴证券研究所给出的盈利预测及最新股价计算得出。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

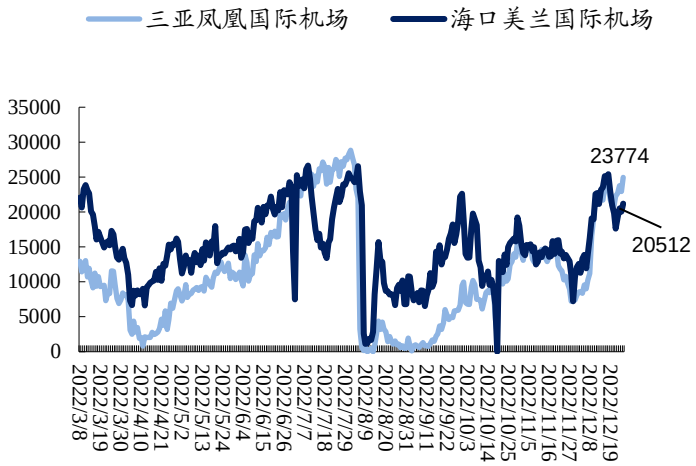
离岛免税销售与赴岛游客人数有较大相关性。自 2020 年 7 月离岛免税新政实施后，经过一年的红利释放期，免税购物金额与海南旅客数量走势逐渐同步，呈现同涨同跌、涨跌幅基本一致的情况。根据对三亚凤凰、海口美兰两机场的进港客流数据跟踪来看，2022 年以来赴岛游客波动较大，离岛免税销售同步承压，近期进入 12 月后客流有显著回升。

图1：近一年免税购物金额与机场旅客吞吐量高度相关



数据来源：美兰空港官网、三亚旅游和文化广电体育局、海口海关、海南商务厅、东吴证券研究所

图2：三亚、海口两机场进港客流（单位：人次）近期回升



数据来源：航班管家、东吴证券研究所

新冠肺炎疫情出行政策优化后赴岛客流迅速恢复至 2021 年同期 8 成以上。自海南省 11 月 15 日优化赴岛游客管理措施后，赴岛游客流有明显回升。两机场进港回升至接近今年 7 月水平，突破 4 万。近期受疫情扩散影响略有回落，但仍在高位。从恢复程度上看，12 月以来截至 25 日平均进港客流为 37104 人，恢复至 2021 年同期的 82%，为 2019 年同期的 56%。12 月最近一周（12 月 19 日-25 日）日均进港客流为 42354 人，恢复至 2021 年同期的 93%，为 2019 年同期的 64%。

图3：截至 2022 年 12 月 25 日海口美兰机场及三亚机场合计客流量及恢复程度情况

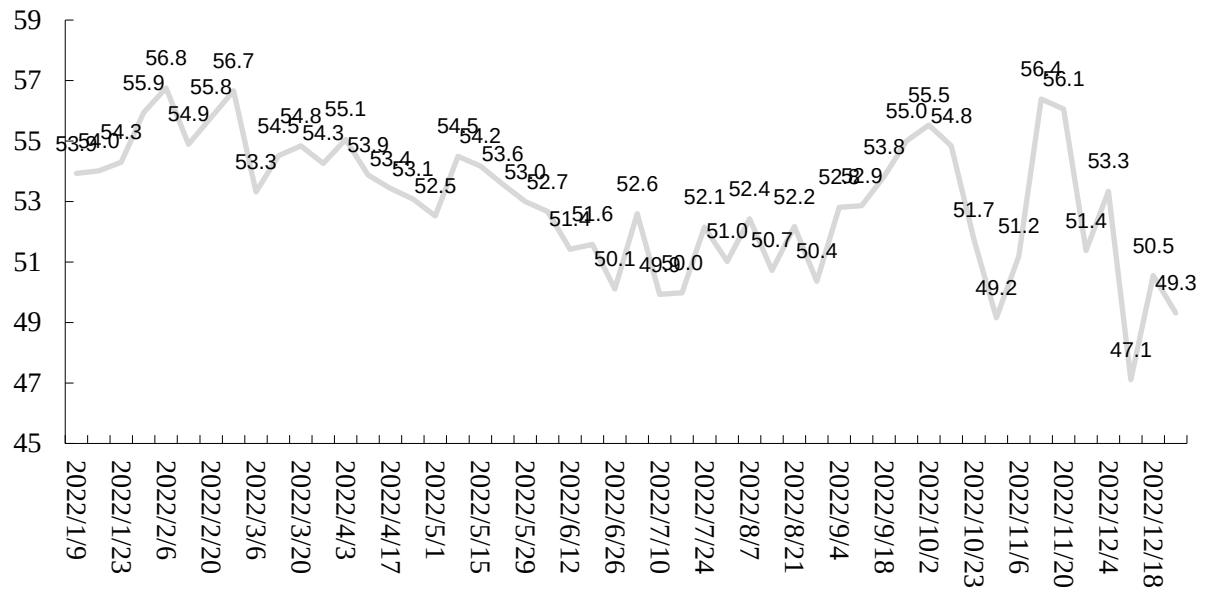
近期恢复程度：	11月两机场日均进港客流	12月两机场日均进港客流	12月最近一周(12月19日-25日）日均进港
绝对数值（单位：人）	26405	37104	42354
2021年同期值（人）	33950	45400	45400
2019年同期值（人）	63730	66582	66582
相对2021年同期	**78%**	**82%**	**93%**
相对2019年同期	**41%**	**56%**	**64%**

数据来源：三亚市旅游和文化广电体育局、海口美兰机场官网、航班管家、东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

Q4 整体线上出货折扣波动较大。免税线上价格跟踪为选取一篮子头部香化商品（中免日上及 cdf 海南免税小程序上到手价），计算其线上出货价相对天猫旗舰店的绝对值折扣得出的周度数据。近期由于双十一、黑五等国内外主题营销活动，整体折扣波动范围加大，相比 Q3 的 50-53，Q4 的折扣波动区间放大至 47-56 区间，12 月整体折扣在 47-51 区间。

图4：中免线上价格折扣（较品牌官方天猫旗舰店价格折扣）截至 12 月 25 日周度情况



数据来源：中免日上小程序、CDF 会员购海南小程序、东吴证券研究所

注：数据读取方式为：若读数呈现为 51，则说明当周一篮子商品在免税线上渠道实际出货价为品牌官方全价的 51%，即 51 折。

相关标的：推荐受益消费回流、国内出行通畅时海南赴岛旅游高景气的免税龙头**中国中免**；推荐海南自贸港核心机场资产持有者**海南机场**；推荐受益于国际通航复苏的**上海机场**；关注与海南免税销售市场繁荣程度正相关的**海南发展、海汽集团、美兰空港**；关注未来国际通航预期有望出现改善的**北京首都机场、白云机场**。

风险提示：疫情反复对出行造成不利影响；终端消费景气度下降；市场竞争加剧等。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn