



Research and
Development Center

进入新年，海南免税商整体折扣力度环比明显收窄 ——免税折扣专题系列之三

商业贸易

2023年1月18日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

商业贸易

投资评级

上次评级

社零&美护首席分析师 刘嘉仁
执业编号：S1500522110002
联系电话：15000310173
邮箱：liujiaren@cindasc.com

社服&零售分析师 涂佳妮
执业编号：S1500522110004
联系电话：15001800559
邮箱：tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

进入新年，海南免税商整体折扣力度环比明显收窄

2023年1月18日

本期内容提要：

- 本文主要跟踪海南免税线上预订平台和线上有税平台折扣情况，有助于了解海南各免税运营商折扣力度变化及竞争格局演变情况：**1）海南免税预订平台**仅适用于离岛但不离境的旅客、海南本岛两类消费者，且作为线上预订平台，需要消费者前往自提点自提或邮寄至海南省外地址。我们选取 cdf 海南免税官方商城、CNCS 离岛免税购、全球精品免税城、深免×DFS、海旅免税城五大海南免税商旗下免税线上预订平台。**2）线上有税平台**门槛较低，适用于大部分消费者，20 年以来中免率先创新推出，并逐步扩大影响力和知名度，我们主要选取中免日上 APP、cdf 会员购海南、CNCS 会员购、GDF 会员购、海旅免税会员购、深免会员购共 6 个关注度较高的线上有税平台。
- **海口市落地多轮免税消费券，门店通用满减券力度有所收窄。从消费券来看**，伴随客流回升，海口市已发放约 4 轮免税消费券，其中年末至今已发放近千万元，以激活海口免税消费活力，其线下、线上消费券分别折合约 9 折、95 折；而**三亚市**暂无新一轮消费券落地，我们预计或主要由于客流回升后三亚销售表现已较为亮眼，但三亚于 14 日起开展消费促进月，将汇集各免税店的优惠信息并进行全方位宣传，或有望进一步刺激三亚免税市场消费需求。此外，王府井国际免税港拟于 1 月 18 日试营业，万宁将发放约 80 万免税消费券以引流支持，作为万宁市重要消费地标，我们预计万宁市后续或亦将持续利用消费券等给予大力支持，期待后续销售表现；**从平台满减券来看**，当前各门店满减券集中于 92-95 折，海旅、中服环比 22 年 12 月收窄。
- **新年伊始，海南免税商香化普适性折扣力度整体环比明显下降：1）从折扣力度对比来看**，中免各品牌实行满减优惠，普适性折扣最低折合约 8 折，环比折扣力度减小，且折扣门槛较高，消费金额需达 2500-5000 元才可享受约 500-1000 元满减优惠，已基本恢复至 22 年 2 月水平；海旅 1 月线上香化普适性折扣多为 1 件 75 折，环比 22 年 12 月折扣力度有所下降，线下折扣力度已进一步收窄至 1 件 85 折、3 件 75 折，我们预计近期线上折扣也会随之调整；海控自 22 年年初收窄折扣力度以来，整体折扣保持平稳，但近期折扣力度环比加大至 1 件 85 折、2 件 7-75 折（线上），1 件 85 折、3 件 75 折（线下）；中服折扣亦已收窄至 1 件 85 折、3 件 75 折；深免环比变化较小；**2）从品牌间折扣差异来看**，中免品牌折扣折合约在 8 折，但满减门槛存在差异，其中赫莲娜最高，而资生堂和娇韵诗满减门槛较低；海旅线上雅诗兰黛约 30% 的 SKU 介于 1 件 4-7 折、约 62% 的 SKU 为 1 件 75 折，海蓝之谜约 28% 的 SKU 介于 1 件 6-7 折、约 62% 的 SKU 为 1 件 75 折，其余品牌均为 1 件 75 折；海控、深免 SK-II 品牌折扣力度均大于其他品牌约 5-10pct；中服各品牌间折扣无甚差异。
- **线上有税**：我们主要跟踪了 4 个爆款 SKU 在 cdf 会员购海南的价格变化情况以及几大平台的价格对比，23 年 1 月中免日上仍然保持价格优势，多数 SKU 价格均低于其他平台，但 cdf 会员购平台折扣力度环比 22 年 12 月明显收窄，兰蔻大粉水、海蓝之谜眼霜价格均相对最高；海旅、海控各有个别 SKU 折扣力度较小，整体价格处于中高水平；中服及深免 SKU 丰富度较其他平台仍存在一定差距，其中中服所上架的 2 个均处于临期特价阶段，深免仍无其中任一上架。
- **风险因素**：系统性风险；政策风险；行业竞争加剧风险；疫情相关风险。

写在前面	4
一、海南免税：客流回升、免税销售亮眼，免税商折扣力度明显收窄	4
1.1 门店通用折扣情况：海口市落地多轮免税消费券，门店通用满减券力度有所收窄	4
1.2 五大免税商香化品牌普适性折扣演变：海南免税商整体折扣力度环比收窄	6
1.3 热门品牌折扣情况对比：中免折扣门槛明显提升、折扣力度收窄	7
1.4 cdf 海南免税爆款单品最低价变化：折扣力度环比收窄	8
1.5 各免税商爆款单品最低价对比：中免折扣力度小，中服价格优势较为明显	9
二、线上有税：补购折扣力度环比明显收窄，日上价格优势保持	10
2.1 cdf 会员购海南爆款单品最低价变化：整体折扣力度环比明显收窄	10
2.2 各大免税商爆款单品最低价对比：日上保持价格优势，补购折扣力度收窄	11
风险因素	12

图 1、各免税商旗下海南免税及线上有税平台列举	4
图 2、2022 年 9 月以来海南发放免税相关消费券情况	5
图 3、各免税商通用满减券情况（统计时间为 2023 年 1 月 16 日，下同）	6
图 4、各免税商香化类普适性折扣变化趋势（2021 年 4 月-2023 年 1 月）	7
图 5、各免税商香化品类热门品牌线上折扣情况（2023 年 1 月）	8
图 6、cdf 海南免税爆款单品最低价变化情况（2021 年 1 月-2023 年 1 月）	9
图 7、各免税商海南免税平台爆款单品最低价情况（2023 年 1 月）	10
图 8、cdf 会员购海南爆款单品最低价变化情况（2021 年 1 月-2023 年 1 月）	11
图 9、各大免税商线上有税渠道爆款单品最低价情况（2023 年 1 月）	12

写在前面

本文主要跟踪海南免税线上预订平台和免税商旗下主要线上有税平台折扣情况，我们对上述平台主要品牌、热门 SKU 的折扣情况进行跟踪并定期更新发送报告，有助于了解海南各免税运营商折扣力度变化及竞争格局演变情况：

1) **海南免税预订平台**仅适用于离岛但不离境的旅客、海南本岛两类消费者，且作为线上预订平台，需要消费者前往自提点自提或邮寄至海南省外地址。由于海南离岛免税线上线折扣较为接近，跟踪线上平台折扣对于海南离岛免税整体折扣情况具有重要参考意义。我们选取 cdf 海南免税官方商城、CNSC 离岛免税购、全球精品免税城、深免×DFS、海旅免税城五大海南免税商旗下免税线上预订平台。

2) **线上有税平台**门槛较低，适用于大部分消费者，20 年以来中免率先创新推出，并逐步扩大影响力和知名度，此类平台原价与免税原价接近，免税商为消费者承担了部分税费，我们主要选取中免日上 APP、cdf 会员购海南、CNSC 会员购、GDF 会员购、海旅免税会员购、深免会员购共 6 个关注度较高的线上有税平台。

图 1、各免税商旗下海南免税及线上有税平台列举

免税商	旗下平台		
	海南免税		线上有税
中免	 cdf 海南免税	cdf 海南免税 (APP/小程序/官网)	中免日上 (APP) cdf 会员购海南商城 (小程序)
海旅	 海旅免税 HTDF	海旅免税城 (小程序)	海旅免税会员购 (小程序)
海控	 GDF PLAZA 全球精品免税城	GDF 免税城 (小程序)	GDF 会员购 海控全球精品 (小程序)
中服	 CNSC 国药中服免税 国药集团成员企业	CNSC 离岛免税购 (小程序)	CNSC 国药中服会员购 (小程序)
深免	 深圳免税 TIMESDF DFS	深免 × DFS 离岛免税 (小程序)	深免集团会员购 (小程序)

资料来源：cdf 海南免税官方商城、海旅免税城、CNSC 离岛免税购、GDF 免税城、深免 × DFS | 离岛免税，中免日上，cdf 会员购海南商城，海旅免税会员购，海控会员购，CNSC 会员购，深免集团会员购，信达证券研发中心

一、海南免税：客流回升、免税销售亮眼，免税商折扣力度明显收窄

1.1 门店通用折扣情况：海口市落地多轮免税消费券，门店通用满减券力度有所收窄

伴随客流回升，海口市发放约四轮免税消费券，掀起消费热潮。疫情防控政策进一步优化以来，海口市已发放四轮免税消费券，其中，年末以来，伴随海南离岛客流的加速回升，海口市发放免税消费券近千万元，以激活海南离岛免税及整体消费市场活力，其线下消费券折合约 9 折，线上消费券约 95 折。我们认为，随着春节期间海南客流的增长，叠加各免税商给予的优惠活动，离岛免税消费需求有望加速释放。

三亚市暂无新一轮消费券落地，或主要由于客流回升后三亚销售表现已较为亮眼。近期海南免税消费券主要由海口市商务局发放，适用于海口市各免税店，而三亚市将于 14 日起开展消费促进月，将汇聚各三亚免税店的优

惠信息并进行全方位宣传，但暂无下一轮消费券落地，我们预计主要由于三亚客流及销售引领海南市场，销售表现已较为亮眼，据海关披露，12月25日-31日，三亚免税销售额5.9亿元，购物人次6.5万，客单价超9000元，12月31日-1月2日海南离岛免税销售额4.22亿元，购物人次4.3万，客单价达9816元，其中三亚免税销售额3.8亿元，购物人次4万，客单价约9500元。

王府井万宁项目即将开业，万宁市后续或亦将利用消费券发放等给予大力支持。王府井国际免税港拟于1月18日试营业、2月18日正式开业，作为万宁市重要消费地标，此前于2022年10-11月，万宁市已发放王府井悦舞小镇专场消费券（折合66折：满2088元减700元、满1188元减400元、满588元减200元）以造势引流，提升该项目的曝光度及消费者关注度。从发放结果来看，该轮消费专场券领取率为100%，核销率达68.25%，其中“满2088元减700元”面值核销率达75.8%，发放当日王府井悦舞小镇单日销售额较发放前增长66%，消费券拉动效果明显；1月18日起，万宁市又将发放80万元的首轮王府井国际免税港离岛免税消费券（折合约9折）。我们认为，王府井免税项目开业后，万宁市政府或亦将持续予以大力支持，后续销售表现值得期待。

图2、2022年9月以来海南发放免税相关消费券情况

时间	额度	发放方	消费券
9月10日-9月15日	约160万元	海口市	一重礼（二选一） 二重礼 三重礼 满1000减100；满2000减208 满3000减308 线上满2000减99
9月30日-10月7日	约200万元	海口市	免税消费券（二选一） 免税消费券 满1000减100；满2000减208 线上满2000减99
10月27日-11月1日	约400万元	海口市	免税一重好礼（三选一） 免税二重好礼 满1000减100；满2000减208；满3000减308 线上满2000减99
11月7日	-	三亚市	免税消费券（三选一） 满8000减800；满5000减500；满2000减200
11月11日-11月16日	约200万元	海口市	免税店一重好礼（二选一） 免税店二重好礼 满2000减208；满3000减308 线上满2000减99
11月14日至领完为止	-	三亚市	2022三亚市政府消费券第二季（三选一） 满8000减800；满5000减500；满2000减200
11月1日-11月30日	-	海南省	离岛免税消费券 香化：满4000减100、满3500减10； 精品：满10000减1000、满8000减800、 满5000减500；酒水：满3000减300 cdf海南免税 香化、酒水类：满5000减200； 香化：满2000减90； GDF全球精品免税城 精品：满3500减150、满2500减110； 酒水：满1500减75；50元代金券 免税眼镜：满1000减100； 深免海口观澜湖免税城 香化：满3000减90；精品：满2500减80； 酒水：满1800减88、满800减30
12月5日至领完为止	-	三亚市	免税消费券（三选一） 满8000减800；满5000减500；满2000减200
12月12日-12月17日	约400万元	海口市	免税一重好礼（二选一） 免税二重好礼（二选一） 满5000减508；满8000减808；满10000减1008 线上满1000减49；线上满2000减99
12月24日-12月29日	约400万元	海口市	免税消费券 线下满5000减508、满8000减808、满10000减1008（三选一）； 线上满2000减99
12月31日-1月5日	约200万元	海口市	免税消费券 线下满2000减208、满5000减508、满10000减1008（三选一）； 线上满2000减90
1月17日-1月31日	323万元	海口市	免税一重好礼（四选一） 免税二重好礼 线下满5000元减508元、满8000元减808元、满10000元减1008元，满12000元减1208元 线上满1000元减69元
1月18日-2月28日	80万元	万宁市	免税A类（二选一） 免税B类（二选一） 满1000减100、满3000减300 满8000减800、满10000减1000

资料来源：信达证券研发中心整理

各门店满减券集中于92-95折，海旅、中服环比12月收窄。从各线上平台的通用满减券情况来看，中免满减券折扣约93-95折，满减券的种类较十二月略有减少，但折扣力度基本不变；海旅、中服满减券折扣92-95折，力度环比减小（约9折至92折）；深免近期新增精品类满减券，折合约92折，此外在2023年1月15日-2023年2月5日每天发放500张满3333减333、满13000减1300满减券，折合约9折；海控满减券较12月无甚变化；此外，各家通用满减券基本可以叠加折扣使用。

图 3、各免税商通用满减券情况（统计时间为 2023 年 1 月 16 日，下同）

平台	满减券	品类及限制
中免	50元无门槛	购买日用百货、美容仪器、手表配饰、皮具箱包、服装鞋帽类免税品可用
	满1500减80; 满2500减150; 满4000减260	香化类 不与其他优惠券叠加; 可与积分活动共享, 用券金额不参与积分, 部分多倍积分商品不参与用券
海旅	满2000减100; 满3000减200; 满4000减300	仅线上商城使用; 可与同期折扣同享
	满2000减90; 满5000减200; 满10000减500	全品类
海控	16元无门槛	香化类
	满2500减110; 满3500减150	精品类
中服	50元优惠券; 满1500减75	酒水类
	满2000减100元	线上商城香化及酒水类免税商品可用; 用券金额不参与积分
	满1000减30; 满3000减100	香化类
深免	满800减40; 满1500减90	酒水类
	60元无门槛	服装箱包类
	60元无门槛	珠宝腕表类
	满4000减300	精品类
此外, 2023年1月15日-2月5日每天发放500张满3333减333券、满13000减1300 (全品类可用, 可叠加折扣)		

资料来源: cdf 海南免税官方商城、海旅免税城、CNSC 离岛免税购、GDF 免税城、深免 x DFS|离岛免税, 信达证券研发中心; 注: 上图蓝色字表示相较于 12 月中旬新增或满减力度加大的满减券

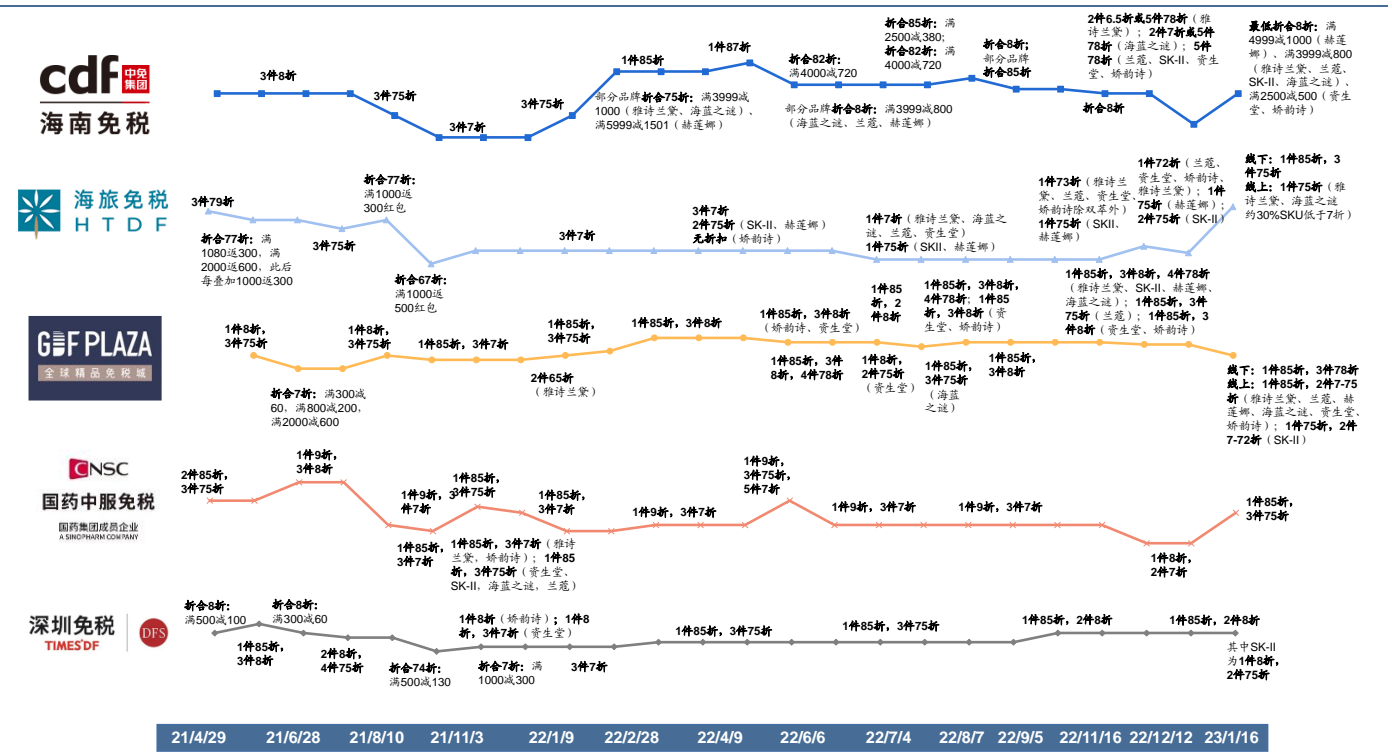
1.2 五大免税商香化品牌普适性折扣演变：海南免税商整体折扣力度环比收窄

新年伊始，中免、海旅、中服折扣力度环比明显下降，海控折扣力度有所加大：我们主要跟踪雅诗兰黛、兰蔻、资生堂、娇韵诗、海蓝之谜、SK-II、赫莲娜七大品牌。2023 年 1 月，中免、海旅、中服折扣力度下降，且中免折扣门槛明显抬高；海控折扣力度环比加大，而深免环比持平。

分免税商来看：

- **中免** 1 月普适性折扣最低折合 8 折（如赫莲娜满 4999 减 1000，雅诗兰黛、兰蔻、SK-II、海蓝之谜满 3999 减 800，资生堂、娇韵诗满 2500 减 500），环比 2022 年 12 月（2 件 65 折-7 折、5 件 78 折）折扣力度有所减小，已基本恢复到 2022 年 2 月水平。
- **海旅** 1 月线上普适性折扣多为 1 件 75 折，线下为 1 件 85 折、3 件 75 折，而 2022 年 12 月集中在 1 件 72-75 折，折扣力度环比明显下降。
- **海控** 1 月主要品牌线上折扣为 1 件 85 折，2 件 7-75 折，其中 SK-II 折扣为 1 件 75 折、2 件 7-72 折，而线下折扣为 1 件 85 折、3 件 75 折，海控自 2022 年年初收窄折扣力度以来，整体折扣保持平稳，但近期折扣力度环比加大。
- **中服** 1 月普适性折扣力度亦明显收窄至 1 件 85 折、3 件 75 折，环比 2022 年 12 月的 1 件 8 折、2 件 7 折，折扣力度下降明显。
- **深免** 1 月普适性折扣为 1 件 85 折、2 件 8 折，其中 SK-II 为 1 件 8 折、2 件 75 折，整体来看，深免折扣 2022 年 3 月开始收窄、2022 年 9 月以来进一步收窄，2022 年 10 月至今保持稳定。

图 4、各免税商香化类普适性折扣变化趋势（2021 年 4 月-2023 年 1 月）



资料来源：cdf 海南免税官方商城、海旅免税城、CNSC 离岛免税购、GDF 免税城、深免 x DFS|离岛免税，信达证券研发中心

1.3 热门品牌折扣情况对比：中免折扣门槛明显提升、折扣力度收窄

五大免税商、七大热门香化品牌普适性折扣对比情况：

1) 从折扣力度对比来看，就最低折扣而言，海控的最低折扣力度较大，集中在 1 件 85 折、2 件 7-75 折；而中免的最低折扣力度较小，中免各品牌实行满减优惠，普适性折扣折合 8 折，环比折扣力度减小，且折扣门槛较高，消费金额需达 2500-4999 元才可享受满减 500-1000 元的优惠；其余品牌的最低折扣均为双件/多件 75 折，如海旅线下折扣为 1 件 85 折、3 件 75 折，海旅线上除雅诗兰黛集团下的雅诗兰黛、海蓝之谜约 28%-30% 的 SKU 外，其他品牌的线上普适性折扣均在 1 件 75 折；深免折扣以 1 件 85 折、2 件 8 折为主，相比 12 月变化不大；中服折扣力度环比收窄至为 1 件 85 折、3 件 75 折。

2) 从品牌间折扣差异来看，中服不同品牌折扣力度无甚差异；中免最低折扣折合均在 8 折，但满减门槛存在差异，其中赫莲娜相对最高，为满 4999 减 1000，而资生堂和娇韵诗满减门槛较低，为满 2500 减 500；海旅雅诗兰黛约 31% 的 SKU 介于 1 件 4-7 折、约 66% 的 SKU 为 1 件 75 折，海蓝之谜约 30% 的 SKU 介于 1 件 6-7 折、约 63% 的 SKU 为 1 件 75 折，其余品牌均为 1 件 75 折（线上）；海控 SK-II 折扣力度亦高于其他品牌，其中单件折扣低于其他品牌约 10pct，双件折扣低于其他品牌约 0-5pct；深免 SK-II 品牌折扣力度大于其他品牌约 5pct，为 1 件 8 折、2 件 75 折，其余品牌均为 1 件 85 折、2 件 8 折。

图 5、各免税商香化品类热门品牌线上折扣情况（2023 年 1 月）

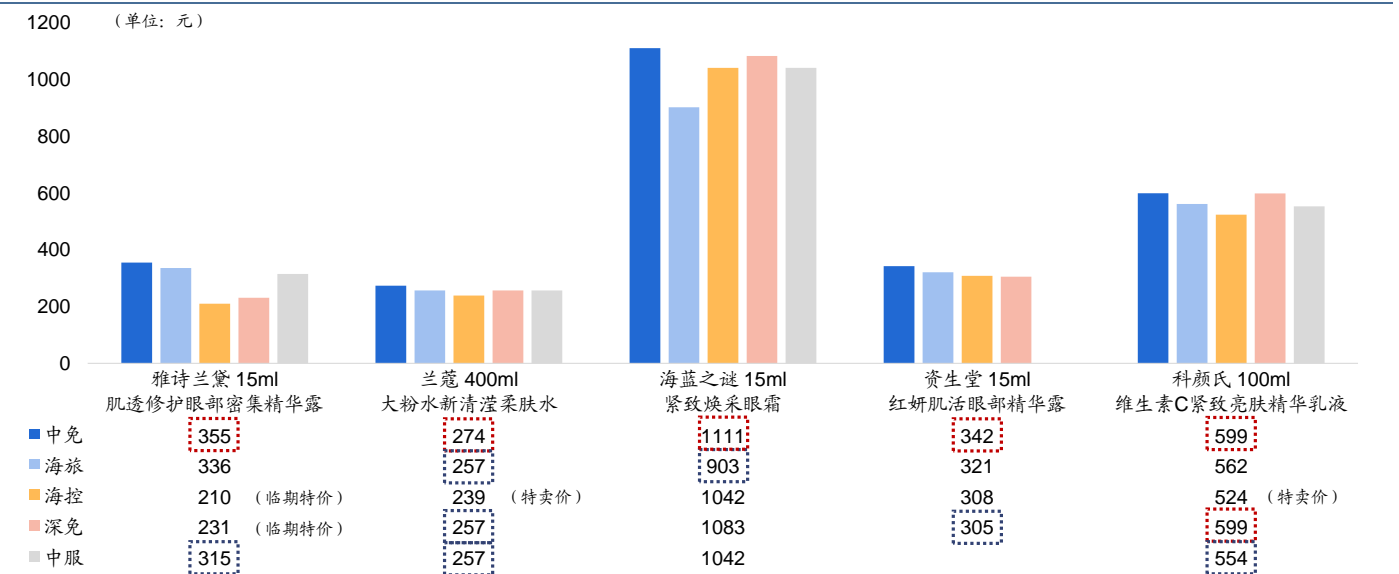
品牌	雅诗兰黛	兰蔻	赫莲娜	海蓝之谜	SK-II	资生堂	娇韵诗
中免	折合8折 (满3999元减800)	折合8折 (满3999元减800)	折合8折 (满4999元减1000)	折合8折 (满3999元减800)	折合8折 (满3999元减800)	折合8折 (满2500减500)	折合8折 (满2500减500)
海旅	1件4-7折 (约31%) 1件75折 (约66%)	1件75折	1件75折	1件6-7折 (约30%) 1件75折 (约63%)	1件75折	1件75折	1件75折
海控	1件85折 2件75折	1件85折 2件72-75折	1件85折 2件72-75折	1件85折 2件75折	1件75折 2件7-72折	1件85折 2件7-75折	1件85折 2件75折
深免	1件85折 2件8折	1件85折 2件8折	1件85折 2件8折	1件85折 2件8折	1件8折 2件75折	1件85折 2件8折	1件85折 2件8折
中服	1件85折 3件75折	1件85折 3件75折	-	1件85折 3件75折	1件85折 3件75折	1件85折 3件75折	1件85折 3件75折

资料来源：cdf 海南免税官方商城、海旅免税城、CNSC 离岛免税购、GDF 免税城、深免 x DFS 离岛免税，信达证券研发中心；注：此表中均指当前线上平台情况

1.4 cdf 海南免税爆款单品最低价变化：折扣力度环比收窄

我们主要跟踪了 cdf 海南免税旗下 5 个爆款单品，包括雅诗兰黛肌透修护眼部密集精华露（15ml）、兰蔻大粉水新清滢柔肤水（400ml）、海蓝之谜紧致焕采眼霜（15ml）、资生堂红妍肌活眼部精华露（15ml）、科颜氏维生素 C 紧致亮肤精华乳液（100ml）。

1) 环比来看，各爆款 SKU 折扣力度环比 2022 年 12 月均有收窄，为折合 8 折；2) 同比 2022 年 1 月来看，各 SKU 折扣亦均有所提高，从约 75 折提高到 8 折，但由于雅诗兰黛肌透修护眼部密集精华露下调挂牌价，其折扣价同比有所降低；兰蔻大粉水新清滢柔肤水、资生堂红妍肌活眼部精华露均曾上调挂牌价，因此两项 SKU 折扣价同比有所提高。

图 7、各免税商海南免税平台爆款单品最低价情况（2023 年 1 月）


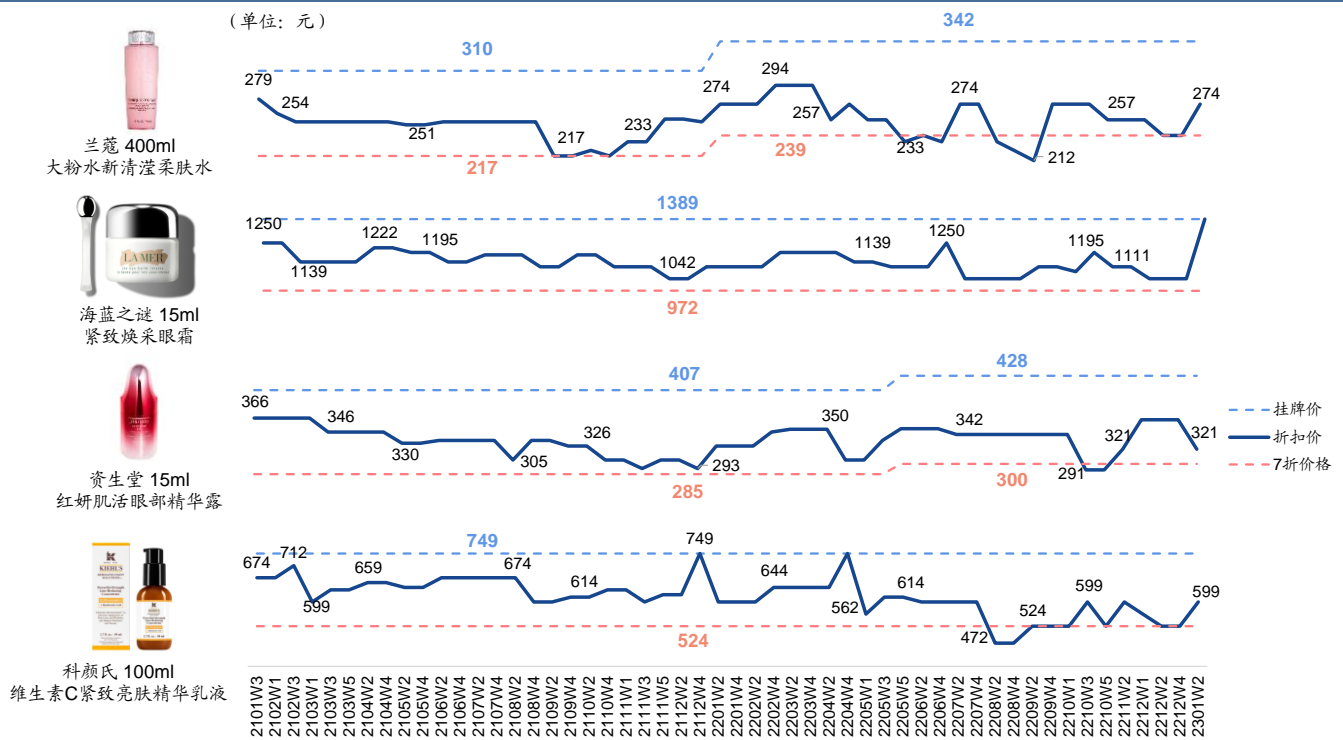
资料来源: cdf 海南免税官方商城、海旅免税城、CNSC 离岛免税购、GDF 免税城、深免 x DFS|离岛免税, 信达证券研发中心; 注: 以红框表示其中的最高价, 以蓝框表示其中的最低价 (均已剔除特卖价及临期特价)

二、线上有税：补购折扣力度环比明显收窄，日上价格优势保持

2.1 cdf 会员购海南爆款单品最低价变化：整体折扣力度环比明显收窄

我们主要跟踪了 cdf 海南免税旗下 4 个爆款单品，包括兰蔻大粉水新清滢柔肤水（400ml）、海蓝之谜紧致焕采眼霜（15ml）、资生堂红妍肌活眼部精华露（15ml）、科颜氏维生素 C 紧致亮肤精华乳液（100ml）。

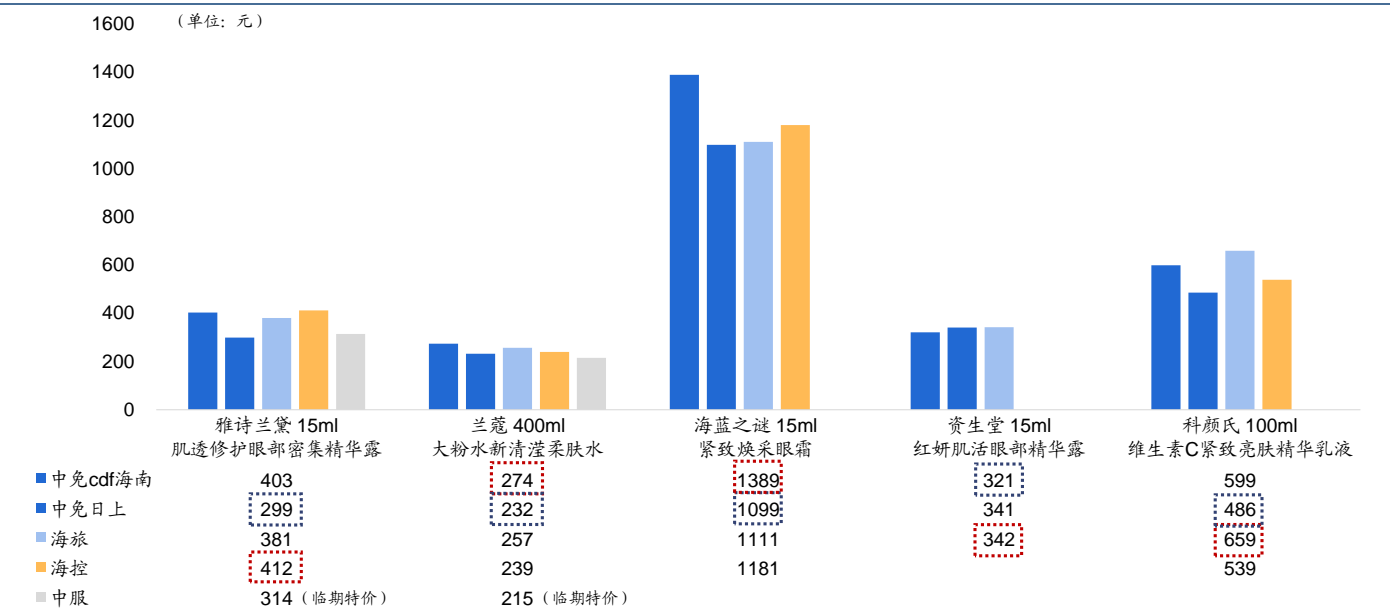
兰蔻大粉水价格在海南疫情期间曾触底，在 2022 年 10 月恢复至 8 折后折扣力度逐步加大，但 2023 年 1 月折扣力度又收窄至 8 折；海蓝之谜紧致焕采眼霜在 2022 年 12 月到达最低折扣 75 折，当前或由于刚补货而暂不享受折扣（一周前该 SKU 处于预售阶段）；资生堂红妍肌活眼部精华露从 2022 年 10 月底以来折扣逐步收窄至 85 折，但近期折扣力度有所加大，为 75 折水平；科颜氏维生素 C 紧致亮肤精华乳液2023 年 1 月价格环比 2022 年 12 月上升，折扣力度由 7 折收窄至 8 折，但同比基本持平。

图 8、cdf 会员购海南爆款单品最低价变化情况（2021 年 1 月-2023 年 1 月）


资料来源：cdf 会员购海南商城，信达证券研发中心；注：我们计算折扣价仅考虑 SKU 单品折扣或店铺力度最大的普适性折扣，不考虑平台满减券情况，亦不考虑其他多件装的情况。

2.2 各大免税商爆款单品最低价对比：日上保持价格优势，补购折扣力度收窄

若剔除临期商品促销价，中免 cdf 会员购海南折扣力度较小，环比 12 月出现明显收窄，其中兰蔻大粉水新清滢柔肤水、海蓝之谜紧致焕采眼霜价格均处于高位，雅诗兰黛肌透修护眼部密集精华露价格亦较高；中免日上除资生堂红妍肌活眼部精华露外的各 SKU 价格均低于其他平台，最具价格优势；海旅、海控亦各有个别 SKU 折扣力度较小，整体价格处于中高水平；中服及深免会员购 SKU 丰富度较其他平台仍存在一定差距，在 5 个所追踪的 SKU 中，中服所上架的 2 个均处于临期特价阶段。

图 9、各大免税商线上有税渠道爆款单品最低价情况（2023 年 1 月）


资料来源: cdf 会员购海南商城、中免日上、GDF 会员购、海旅免税会员购、CNCS 国药中服会员购, 信达证券研发中心; 注: 以红框表示其中的最高价, 以蓝框表示其中的最低价 (均已剔除特卖价及临期特价)

风险因素

系统性风险: 目前全球主要经济体经济增长下滑, 未来经济前景的不明朗或将影响消费者消费习惯及购买力, 从而对行业内各公司的业绩造成影响。

政策风险: 免税行业受政府政策影响较大, 政策变动或将对行业产生重大影响。未来全岛封关后, 离岛免税牌照是否仍然存在、以及是否仍具备稀缺性, 仍存在一定的不确定性。

行业竞争加剧风险: 近年来中国免税行业的进入门槛有所降低, 随着新免税商的逐步进入, 中国免税行业竞争逐步加剧。若竞争态势进一步加剧, 可能发生价格战, 从而损害行业内公司的盈利能力及成长的稳定性、持续性。

疫情相关风险: 新冠疫情相关的旅游限制导致出行人数大幅减少, 使得 2020 年以来全球及中国旅游零售销售额较 2019 年出现大幅下滑。若疫情持续反复, 或将导致海南当地线下消费场景缺失、海南客流难以恢复, 从而使行业内各公司销售收入及客流量不及预期。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com



华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。