事件点评

行业研究

证券研究报告

超配 （维持）

上机与中免深度合作共赢开启免税新篇章

机场及免税行业事件点评

2023 年 1 月 17 日

分析师：魏红梅（SAC 执业证书编号：S0340513040002）
电话：0769-22119462 邮箱： whm2@dgzq.com.cn
研究助理：邓升亮（SAC 执业证书编号：S0340121050021）
电话：0769-22119410 邮箱： dengshengliang@dgzq.com.cn

事件：

上海国际机场股份有限公司决定与上海机场投资有限公司于上海共同投资设立一家合资公司，并由合资公司在中国香港特别行政区设立一家全资子公司。以合资公司为收购主体收购中免日上互联科技有限公司 12.48%股权，以香港公司为收购主体收购境外公司 UNI-CHAMPION INTERNATIONAL LIMITED 32.00%的已发行股份。

点评：

上海机场收购日上互联、UNI-CHAMPION股权：上海机场公告将设立合资公司，并由合资公司设立香港公司，分别收购日上互联12.48%股权、UNI-CHAMPION 32%股权。日上互联为中免日上免税店等口岸免税门店线上业务提供专业电商服务的互联网服务公司；UNI-CHAMPION核心资产主要从事上海两场、北京两场的线下免税品销售经营业务、上海和北京市内免税经营业务及线上保税进口商品销售经营业务，穿透后的核心资产为日上上海、日上中国、中免首都、中免大兴15.68%股权或权益。本次收购完成后，上海机场将加深与中免的合作，深度参与中免非海南地区的免税业务，加强“机场+免税”的业务协同。

收购完成有望加深机场与免税合作。此前中免与上海机场签订补充协议，调整租金抽成模式至与机场客流挂钩，而中免与上机的免税合同持续至2025年底，预计本次收购将深度绑定中免与上机的合作关系，通过参股免税资产弥补补充协议降低的租金收益。综合考虑到未来市内免税店政策出台及线上保税业务的分流，预计2025年上机免税店重新竞标后将采取更合理的抽成比例，提升机场免税的降价空间，从而巩固机场免税优势，实现机场与免税共赢。

离岛免税2022年受疫情冲击明显，2023年力争800亿元。根据中国新闻网报道，2022年海南离岛免税店总销售额为487.1亿元人民币，其中离岛免税销售额为348.1亿元，同比下降近三成。分季度来看，2022Q1-4离岛免税销售额分别为147.2亿元、64.4亿元、60亿元、76.5亿元，二季度起国内疫情对离岛客流造成较大冲击，四季度销售额有所好转。2023年海南省政府工作报告提出，今年海南将提振消费需求，力争旅游人数、旅游收入分别增长20%和25%，离岛免税购物销售额突破800亿元。

投资策略：乙类乙管后国内快速完成疫情达峰，北京及周边地区经济率先复苏带动大量候鸟游客赴三亚康养需求，预计随着国内各地疫情基本结束，三亚客流将快速复苏。上海机场与中免深度绑定合作，预计将巩固机场免税渠道吸引力，长期来看有望稳定市内与口岸免税店竞争格局，短期来看有助于强化机场与免税协同效应。推荐有望受益于长期机场竞争格局预期改善的机场免税，关注重点个股：参股多个离岛免税店，美兰及凤凰机场客流快速复苏的海南机场（600515）、深度参与免税的上海机场（600009）、免税协议较为有利的白云机场（600004）、免税龙头中国中免（601888）、万宁免税店将于1月18日试营业的王府井（600859）。

风险提示：（1）宏观经济波动导致居民收入水平下降，从而降低旅游消费意愿及能力；（2）行

本报告的风险等级为中风险。
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

业政策变化，可能对板块估值造成较大影响；（3）行业受疫情影响较大，若后续变种病毒掀起新一轮疫情则可能导致业绩承压；（4）免税竞争压力加剧。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn