社会服务

报告日期：2023 年 02 月 04 日

中国中免发布 2022 年业绩快报，海口机场旅客量恢复至 19 年的 9 成

——免税行业周报（2 月第 1 周）

投资要点

❑ **本周行情回顾（1.30-2.3）**

- 本周沪深 300 指数-0.95%，上证指数-0.04%；旅游及休闲指数周涨幅-6.89%，排名 109/109。
- **免税运营商相关个股周涨幅：**中国中免-8.48%，中国中免 H-17.09%，海汽集团+4.43.7%，王府井-5.85%。
- **免税物业方相关个股周涨幅：**上海机场-1.97%，白云机场-1.32%，海南机场-6.20%，美兰空港 H-14.40%。

❑ **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（1.28-2.3）日均航班执行量 525 班次，环比上周+6.1%，同比 22 年（农历）-0.05%。2）本周旅客吞吐量：本周美兰机场旅客运输量日均约 85268 人次，同比 22 年增长 19%，恢复至 19 年的 90%。
- **三亚凤凰机场：**1）本周航班量：根据航班管家，本周（1.28-2.3）日均航班执行量 414 班次，环比上周+0.2%，同比 21 年（农历）-3%。2）上周旅客吞吐量：上周（1.21-1.27）春节假期期间，三亚机场完成航班起降 2899 架次，旅客吞吐量 52.3 万人次，同比 22 年分别增长 24.7%、17.0%，恢复至 19 年春节的 82.1%。
- **免税折扣跟踪：**本周中免海南（约 85 折）、中服（约 75 折）、海控（约 7-75 折）、海旅（约 75 折）、深免（约 7-8 折）、日上直邮（约 8 折）折扣力度环比持平。

❑ **本周免税行业重点资讯回顾**

- **中国中免 2022 年业绩快报：**2022 年疫情影响贯穿全年，公司实现总营收 544.63 亿元，同比下降 19.52%；营业利润 76.05 亿元，同比下降 48.63%；归属于上市公司股东的净利润 50.25 亿元，同比下降 47.95%。
- 2 月 1 日起，王府井上线海南免税线上商城正式上线。

❑ **机场免税跟踪：国际客运航班执行量整体呈回升态势**

- **国际航班量整体呈回升态势：**本周（1.28-2.3）我国国际客运航班（不含地区）执行量 1468 班次，环比增加 24.0%，恢复至 19 年的 9.7%。
- **一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升：**2022 年 12 月，上海浦东机场、广州白云机场、北京首都机场、深圳宝安机场国际及地区旅客吞吐量分别为 19.5、11.0、5.9、3.0 万人次，环比分别+39%、+27%、+38%、+49%。

❑ **海外旅游零售跟踪**

韩国免税店 12 月销售数据：销售额恢复至 19 年的 53%。

- **销售额：**12 月，韩国免税店销售额约 10.4 亿美元，环比-2%，恢复至 21 年同期的 89%，恢复至 2019 年同期的 53%。1）按游客分类：国内游客销售额约 1.3 亿美元，同比 21 年+85%，恢复至 2019 年同期的 44%；外国游客销售额约 9.1 亿美元，同比 21 年-17%，恢复至 2019 年同期的 55%。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 9.26、0.77、0.34 亿美元，占比分别约 89.3%、7.4%、3.3%。
- **购物人次：**12 月，韩国免税店购物人次约 127 万人次，环比+6%，同比 21 年+92%，恢复至 2019 年同期的 31%。其中，国内游客 101 万人次，占比 79%，

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 《春节海南离岛免税店日均销售 3.7 亿元；韩免 12 月销售额恢复至 19 年的 53%——免税行业周报（1 月第 4 周）》 2023.01.29

环比+5%，同比 21 年+73%，恢复至 2019 年同期的 45%；外国游客 26 万人次，占比 21%，环比+13%，同比 21 年+238%，恢复至 2019 年同期的 15%。

- **人均消费额**：12 月，韩国免税店人均消费额为 819 美元，同比 21 年-54%；其中，国内游客人均消费额 125 美元，同比 21 年+7%；外国游客人均消费额 3501 美元，同比 21 年-75%。

❑ 投资建议

推荐上海机场、白云机场：随着国际客流恢复，机场免税销售额亦将恢复，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，21 年、22 年旗下离岛免税店密集扩容，增量效应有望在 2023 年显现。

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。

❑ 风险提示

免税销售额不及预期，政策不及预期。

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：本周海口机场客流恢复至 19 年的 90% 5
2.1.2 离岛免税折扣跟踪 6
2.2 机场免税：一线机场国际及地区旅客量环比回升 7
3 个股跟踪 7
4 海外旅游零售跟踪 8
4.1 韩国免税销售额跟踪：12 月销售额环比-2%、恢复至 19 年的 53% 8
4.2 海外旅游零售市场重点资讯回顾 9
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(2023.1.3-2023.2.3，以 2023.1.3 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: 2022.12 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） 8
图 9: 韩免 9 月销售额恢复率（较 19 年同期，分渠道类型） 8
图 10: 韩免 12 月销售额结构（分渠道） 9
图 11: 韩免 12 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） 9
图 13: 韩国免税店人均消费额（美元） 9

表 1: 主要免税渠道本周普适性折扣情况对比 7

1 行情回顾

本周（1 月 30 日-2 月 3 日）行情回顾：

指数周涨幅：沪深 300 指数-0.95%，上证指数-0.04%。

中信一级行业：消费者服务业指数周涨幅-4.17%，排名 30/30。

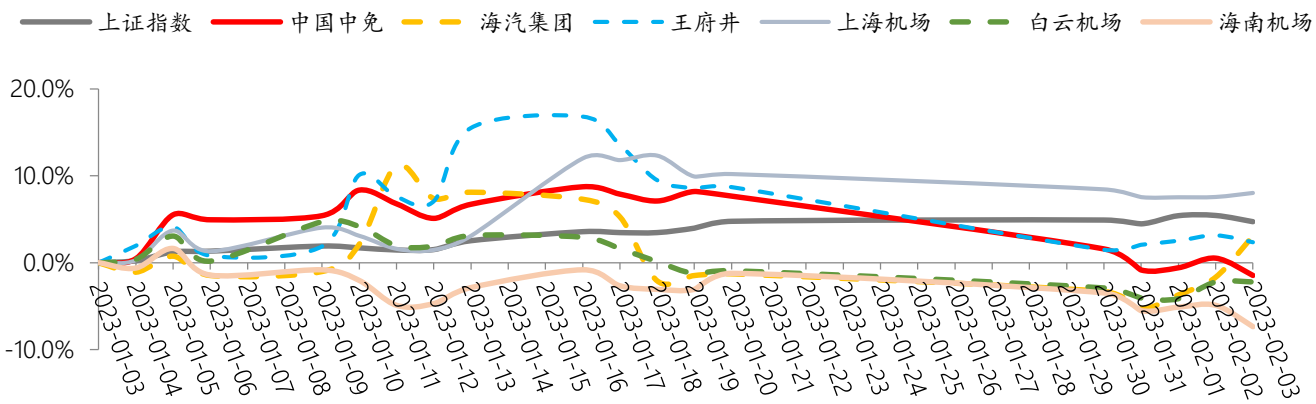
中信二级行业：旅游及休闲指数周涨幅-6.89%，排名 109/109；航空机场指数周涨幅-4.07%，排名 107/109。

重点个股：

1）**免税运营商相关标的**：**中国中免**（收盘价 210.96 元/股，周涨幅-8.48%），**中国中免 H**（收盘价 229.000 元/股，周涨幅-17.09%），**海汽集团**（收盘价 26.88 元/股，周涨幅+4.43%），**王府井**（收盘价 28.33 元/股，周涨幅-5.85%）。

2）**免税店物业方相关标的**：**上海机场**（收盘价 60.77 元/股，周涨幅-1.97%），**白云机场**（收盘价 14.24 元/股，周涨幅-1.32%），**海南机场**（收盘价 4.54 元/股，周涨幅-6.20%），**美兰空港 H**（收盘价 21.700 元/股，周涨幅-14.40%）。

图1： 免税相关标的股价累计涨跌幅(2023.1.3-2023.2.3，以 2023.1.3 收盘价为基准)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 行业跟踪

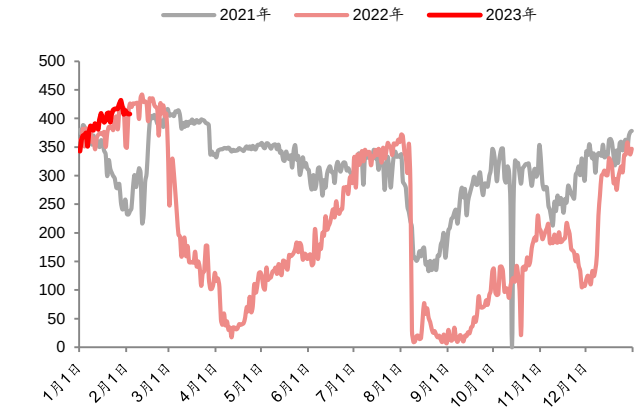
2.1 海南离岛免税

2.1.1 海南机场客流跟踪：本周海口机场客流恢复至 19 年的 90%

海口美兰机场：**1）本周航班量**：根据航班管家，本周（1.28-2.3）日均航班执行量 525 班次，环比上周+6.1%，同比 22 年（农历）-0.05%。**2）本周旅客吞吐量**：本周美兰机场旅客运输量日均约 85268 人次，同比 22 年增长 19%，恢复至 19 年的 90%。

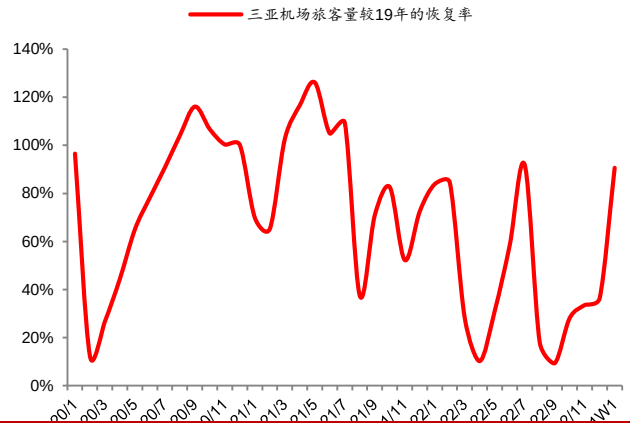
三亚凤凰机场：**1）本周航班量**：根据航班管家，本周（1.28-2.3）日均航班执行量 414 班次，环比上周+0.2%，同比 21 年（农历）-3%。**2）上周旅客吞吐量**：上周（1.21-1.27）春节假期期间，三亚机场完成航班起降 2899 架次，旅客吞吐量 52.3 万人次，同比 22 年分别增长 24.7%、17.0%，恢复至 19 年春节的 82.1%。

图2： 三亚凤凰机场航班执行量（班次）



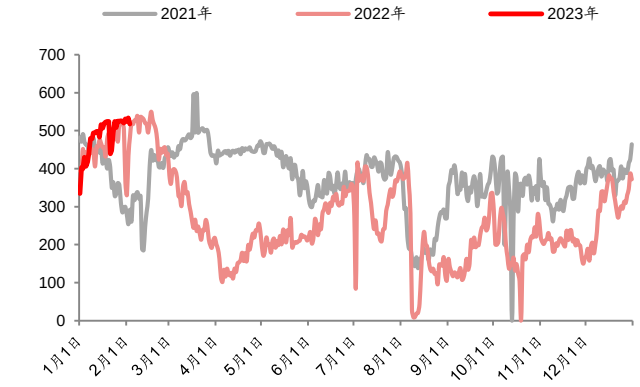
资料来源：航班管家，浙商证券研究所

图3： 三亚凤凰机场旅客吞吐量恢复率



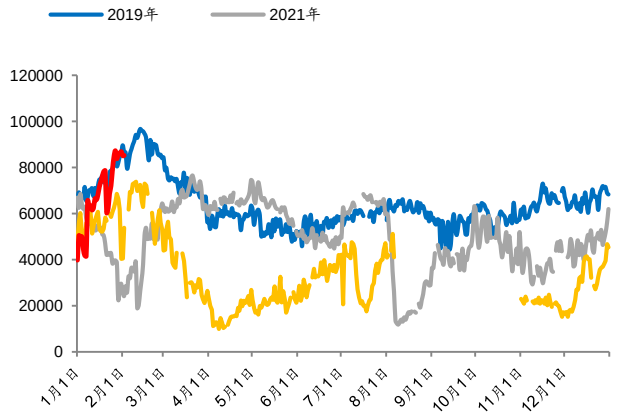
资料来源：Wind、飞常准，浙商证券研究所

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，整体折扣力度环比持平。
- **中免离岛：**约 85 折，整体折扣力度环比持平。
- **海旅投：**约 75 折，折扣力度环比基本持平。
- **海发控：**约 7-75 折，整体折扣力度环比持平。
- **中出服离岛：**约 75 折，整体折扣力度环比持平。
- **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

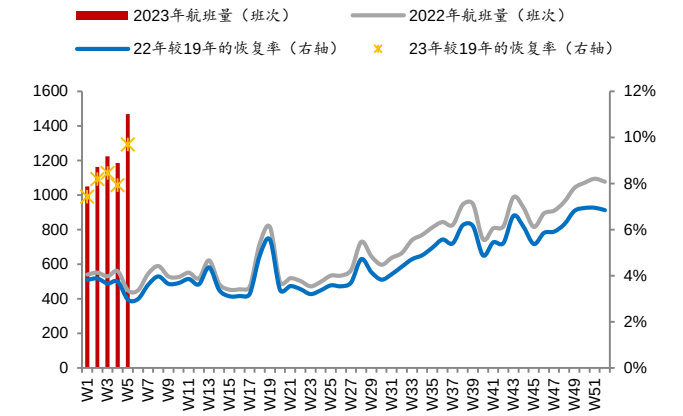
	日上直邮	中免离岛	海旅	海控	中服	深免
本周折扣力度	约 8 折	约 85 折	1 件 75 折	7-75 折	1 件 85 折 3 件 75 折	7-8 折

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：一线机场国际及地区旅客量环比回升

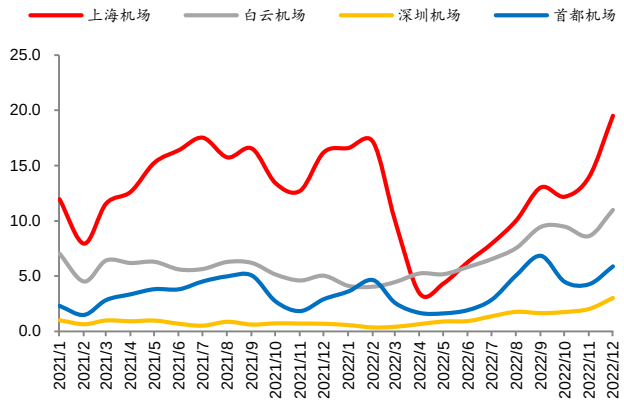
国际航班量整体呈回升态势，12 月一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升。本周（1.28-2.3）我国国际客运航班（不含地区）执行量 1468 班次，环比增加 24.0%，恢复至 19 年的 9.7%。2022 年 12 月，上海浦东机场、广州白云机场、北京首都机场、深圳宝安机场国际及地区旅客吞吐量分别为 19.5、11.0、5.9、3.0 万人次，环比分别+39%、+27%、+38%、+49%。

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： 2022.12 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

2 月 1 日起，王府井上线海南免税线上商城正式上线。购物方式包括离岛自提、返岛自提和包邮到家，目前线上商城入驻品牌共 47 个，其中香化类 33 个，包括雅诗兰黛、海蓝之谜、CPB、GUCCI 香化等；酒水类 9 个，包括马爹利、帝佛卡等；此外还有 Apple、松下、倍轻松等数码及家电品牌。

（资料来源：王府井国际免税港公众号）

3 个股跟踪

王府井：截至 2023 年 2 月 2 日，公司股东三胞集团南京投资管理有限公司（以下简称“三胞投资”）持有公司股份数量为 60,837,818 股，占公司总股本的 5.36%。本次质押后，三胞投资累计质押公司 60,826,218 股股份，占其所持股份总数的 99.98%，占公司总股本的 5.36%。（资料来源：公司公告）

白云机场：公司与广东省机场管理集团有限公司续签白云机场三跑道、酒店用地等 5 个地块用地授权经营使用协议并缴纳授权经营使用费，协议期内授权经营使用费总额约 10.04 亿元。（资料来源：公司公告）

中国中免：因退休原因，彭辉先生申请辞去公司董事长、董事职务，经公司第四届董事会第三十八次会议审议通过，公司选举李刚先生为公司第四届董事会董事长，表决截止时间为 2023 年 2 月 2 日，任期自董事会审议通过之日起至第四届董事会任期届满之日止。

中国中免：2023 年 2 月 3 日，公司发布业绩报告，2022 年公司实现总营收 544.63 亿元，同比下降 19.52%；营业利润 76.05 亿元，同比下降 48.63%；归属于上市公司股东的净利润 50.25 亿元，同比下降 47.95%。（资料来源：公司公告）

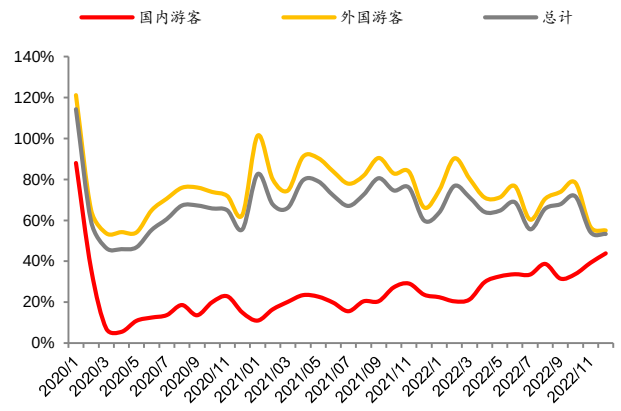
4 海外旅游零售跟踪

4.1 韩国免税销售额跟踪：12 月销售额环比-2%、恢复至 19 年的 53%

根据韩国免税协会数据，韩国免税店 2022 年 12 月销售情况：

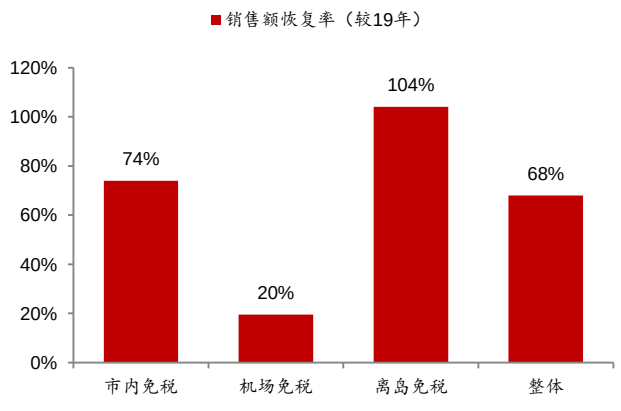
- **销售额：**12 月，韩国免税店销售额约 10.4 亿美元，环比-2%，恢复至 21 年同期的 89%，恢复至 2019 年同期的 53%。**1）按游客分类**：国内游客销售额约 1.3 亿美元，同比 21 年+85%，恢复至 2019 年同期的 44%；外国游客销售额约 9.1 亿美元，同比 21 年-17%，恢复至 2019 年同期的 55%。**2）按业态分类**：市内免税、机场免税、离岛免税渠道销售额分别约 9.26、0.77、0.34 亿美元，占比分别约 89.3%、7.4%、3.3%。
- **购物人次：**12 月，韩国免税店购物人次约 127 万人次，环比+6%，同比 21 年+92%，恢复至 2019 年同期的 31%。其中，国内游客 101 万人次，占比 79%，环比+5%，同比 21 年+73%，恢复至 2019 年同期的 45%；外国游客 26 万人次，占比 21%，环比+13%，同比 21 年+238%，恢复至 2019 年同期的 15%。
- **人均消费额：**12 月，韩国免税店人均消费额为 819 美元，同比 21 年-54%；其中，国内游客人均消费额 125 美元，同比 21 年+7%；外国游客人均消费额 3501 美元，同比 21 年-75%。

图8：韩国免税店销售额恢复率（较 2019 年同期）



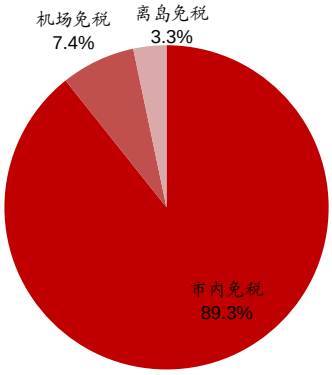
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图9：韩免 9 月销售额恢复率（较 19 年同期，分渠道类型）



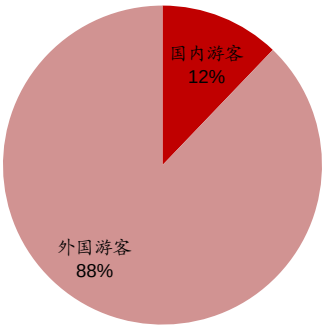
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图10： 韩免 12 月销售额结构（分渠道）



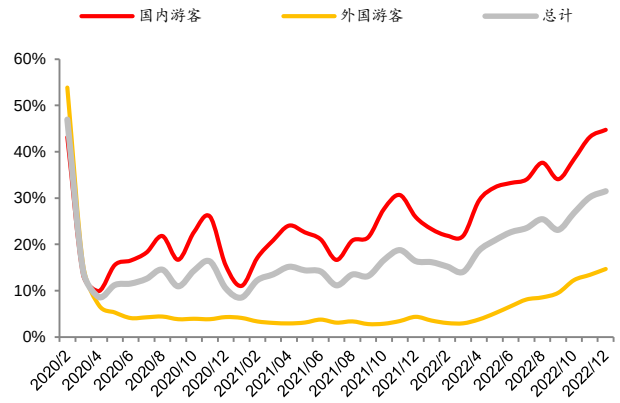
资料来源：KDFA、浙商证券研究所

图11： 韩免 12 月销售额结构（分游客类型）



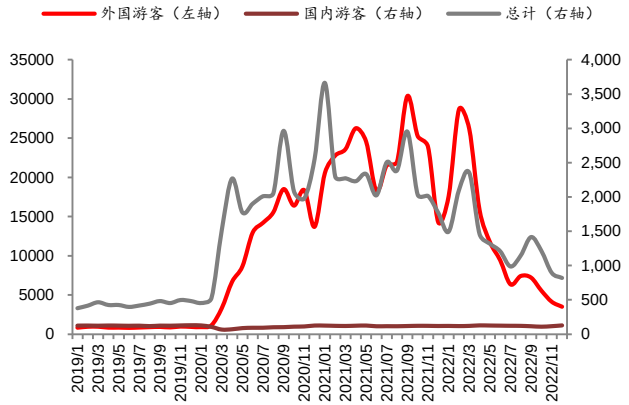
资料来源：KDFA、浙商证券研究所

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

- **雅诗兰黛集团二季度营收下降 17%，下调全年业绩预期。**2 月 2 日，雅诗兰黛集团发布了 2023 财年第二季度财报。报告期内，雅诗兰黛集团净销售额为 46.2 亿美元（约合人民币 310.95 亿元），同比下降 17%；净收益为 3.97 亿美元（约合人民币 26.72 亿元），同比下降 64%。（资料来源：DEF）
- **菲律宾批准对外国游客的增值税退税计划。**1 月 29 日，菲律宾批准了 2024 年针对外国游客的增值税退税计划，以促进该国的旅游业发展。菲律宾此前曾批准通过几项提议，包括在 2023 年对特定国家推出电子签证，优先考虑中国和印度；取消“健康通行证”(OHP)或入境二维码要求等。（资料来源：DEF）
- **据 Dfnionline 报道，全球的十家旅游零售商对 Aena 西班牙机场的免税招标表示极大兴趣**，包括中免集团、Dufry、Aer Rianta International、巴林免税店、Gebr Heinemann、GMR Airports、新罗酒店、Lagard è re 旅游零售、Setur 免税店和美洲免税店等，这被称为全球最大的免税招标。此次招标价值 180 亿欧元，包括 86 个免税销售点，以及用于其他用途的额外场所，占地 6.6 万平方米，相当于 7 个足球场大。（资料来源：DEF）

5 投资建议

推荐中国中免：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，议价权将随之迅速回升，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，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

免税销售额不及预期，政策不及预期。

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