



“预见复苏、布局疫后”系列 报告之三：免税：凛冬将过 景 气回升



导语：

新冠疫情爆发以来，防疫政策、出行限制、疫情反复等，对于旅游、餐饮、酒店、食品、酒水等行业消费场景造成严重冲击。当下，疫情形势有望不断转好，旅游等行业的十四五发展规划中也对疫情形势允许下出入境的放开做了展望，我们认为，在政策扶持+防控形势转好的支撑下，消费复苏拐点来临，景气度将有望持续回升。展望未来，疫后投资如何布局、复苏行情如何演绎，东亚前海证券研究所大消费团队重磅推出“预见复苏、布局疫后”系列深度报告，此为系列三：免税。

核心观点

“十四五”旅游业发展规划的发布为旅游行业以及免税等相关子行业的景气度回升提供了重要支撑。规划要求在疫情防控常态化条件下创新提升国内旅游，在国际疫情得到有效控制前提下分步有序发展出入境旅游，明确释放出助力旅游业复苏的讯号。对于免税业而言，机场免税高度依赖机场客流情况，离岛免税也受到入琼客流的重要影响，旅游业回暖对免税行业意义重大。从本次规划推出的时点来看，冬奥会、春节均可看作旅游业、旅游零售等行业复苏的起点。随着疫情形势逐步好转，旅游业、旅游零售业寒冬终将过去，静待复苏后春暖花开。

国内消费升级的宏观背景叠加疫情期间消费回流与政策助力，共同推动了中国免税业的快速增长。我国经济的稳步增长、人均可支配收入的快速提升促使消费升级成为当下消费行业大趋势。同时，我国奢侈品市场规

模不断扩张，叠加疫情下的出入境限制，国外免税企业的份额大幅回流国内，消费回流现象显著，助力我国免税行业以及行业绝对龙头中免高速扩张。纵观全球免税竞争格局，中国免税业国际地位已上升至新高度，中国中免 2020 年销售量反超传统龙头 Dufry，成为当前世界最大免税零售商。欧美作为免税业发源地，机场免税实力强劲；亚洲传统免税强国日韩依托先进的化妆品品牌和百货商店业，免税行业蓬勃发展。

我国免税业虽然起步较晚，但疫情冲击下由于自身能力提升+外部消费回流+国家政策支持，正处于高速发展阶段。离岛免税方面国家不断放开相关限制，政策支持+海南自贸港建设的不断发力助力我国离岛免税业蓬勃发展，目前我国也在积极借鉴海外成熟免税市场经验，中免在国际化战略布局上不断发力，取长补短，未来持续高增可期。

绝对龙头中国中免凭借先发优势、规模优势以及供应链优势，稳居国内免税业龙头地位，引领行业发展。公司业务布局广泛，龙头优势显著：机场免税规模扩张，渠道独占优势明显；三大离岛免税店业绩增速亮眼，未来随着海口国际免税城项目的落地还将进一步壮大规模；国内的市内免税业务积极推进，海外的国际化战略也如火如荼。展望后疫情时代，我国免税行业表现令人期待。春节出游数据体现了人们出行、出游意愿的高涨，疫情形势的不断转好下，对于旅游业、旅游零售业、免税行业来讲，前期业绩冲击拖累估值的负面影响减弱，我们看好行业基本面转好，景气度提升下盈利能力的回升。免税行业凛冬将过，有望在广阔的发展空间下实现

持续高增。

投资建议

疫情形势的不断转好下，旅游零售业、免税行业复苏起点已然来临。

我国免税行业有望在政策支持+消费回流+客流量回升的支撑下呈现持续的高速发展。绝对龙头中免有望随疫情形势的改善而降低折扣力度，提升线下消费占比，持续改善利润端压力。我国离岛免税行业发展迅速，中免有望凭借离岛免税方面的高速发展，在消费回流+政策支持+自身产品、服务质量不断升级的趋势下实现持续的高速增长。免税行业相关重点标的有：中国中免。其他相关标的有：王府井、海南发展等。

风险提示

疫情影响反复；宏观经济波动；政策波动风险。

关键词：前海 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37425

