

海南能否依托优势地位崛起？

2024 年 6 月 26 日

中国热带岛屿省份海南省期待重新释放产业优势。作为全国唯一的免税岛，海南省在经历数年起伏发展后，期待在更严格的监管下重振当地旅游和购物相关产业。标普全球评级认为，海南恐难以实现官方预期的免税销售收入目标，至少今年内不会。

海南省的销售收入能否复苏，不仅是关乎海南本省的问题，也关乎着中国和全球零售商的表现。随着监管机构放宽旅客个人免税购物额度，2021 年海南离岛免税销售额创下近人民币 500 亿元（约合 68 亿美元）的纪录。泛滥的代购活动（即购买免税商品后在中国境内其它地区非法销售的活动）促使政府加大了相关处罚和执法力度。

与此同时，海南还预计将在 2025 年末之后初步建设成为自由贸易港，以吸引全球购物者和商业投资者。本报告将就下列问题进行解答，包括代购活动对消费品品牌的影响、面临的监管压力、2025 年末后海南成为自由贸易港的影响以及相关信用影响。

常见问题释疑

什么导致了海南代购活动的兴起？代购活动是否会卷土重来？

我们认为，在监管部门的严厉打击管控下（尤其是自 2023 年 5 月以来），海南省内代购活动的主要影响已基本消除。

自 2020 年 6 月政府放宽旅客个人离岛免税购物额度之后，海南省开始成为代购者的货源地。免税政策放宽使得个人免税购物额度提升了 3 倍多达到 100,000 元人民币（约合 13,800 美元），为全球最高。该政策适用于全球旅行者以及国内其它地区的旅客。

表 1

自 2020 年起海南省成为全球个人免税购物额度最高的地区

	2011 年 3 月初次实施时	2020 年 7 月 1 日起
年额度	人民币 30,000 元	人民币 100,000 元
覆盖品类	38	45 (包括平板电脑、手机、游戏机、酒类)
单笔消费限额	人民币 8,000 元	取消限额
对香化类产品的购买件数限制	12	30

资料来源：标普全球评级

主分析师

林祝祥, CFA

香港

+852 2533 3544

sandy.lim

@spglobal.com

Amanda C O'Neill

纽约

+212 438 5450

amanda.oneill

@spglobal.com

其他联系人

谢漫琦, CFA

香港

+852 2532 8001

manqi.xie

@spglobal.com

Rocco A Semerano

米兰

+44 20 7176 3650

rocco.semerano

@spglobal.com

研究助理

孔维昌

香港

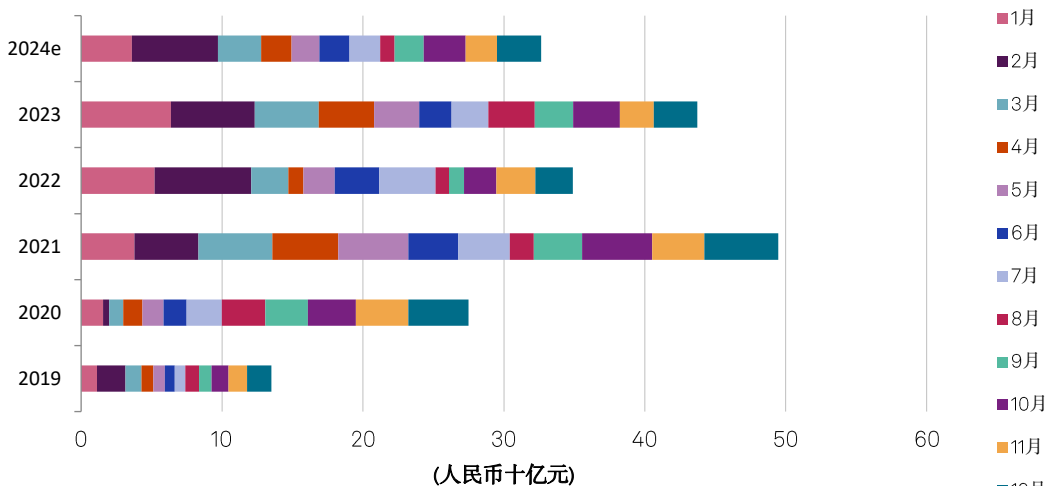
海南能否依托优势地位崛起？

到 2022 年，政府开始打击代购活动。手段包括强化监管机制，鼓励举报行为，并将代购者加入黑名单并进行公开。这些手段产生了成效，但仅维持了一段时间。随着国内取消疫情出行限制措施，免税购物销售额暴增，代购活动再次兴起。这引发了第二轮更加严格的打击代购活动，包括现场抓捕代购者等。我们认为，从第二轮整治活动以来代购活动得到了持续遏制。

但重要的是，个人离岛免税购物政策仍在执行，并将继续作为海南岛的重要竞争优势。

图 1

海南省免税销售额在尚未开展打击代购活动的2021年达到峰值



e--预估值。资料来源：海口市海关，标普全球评级。

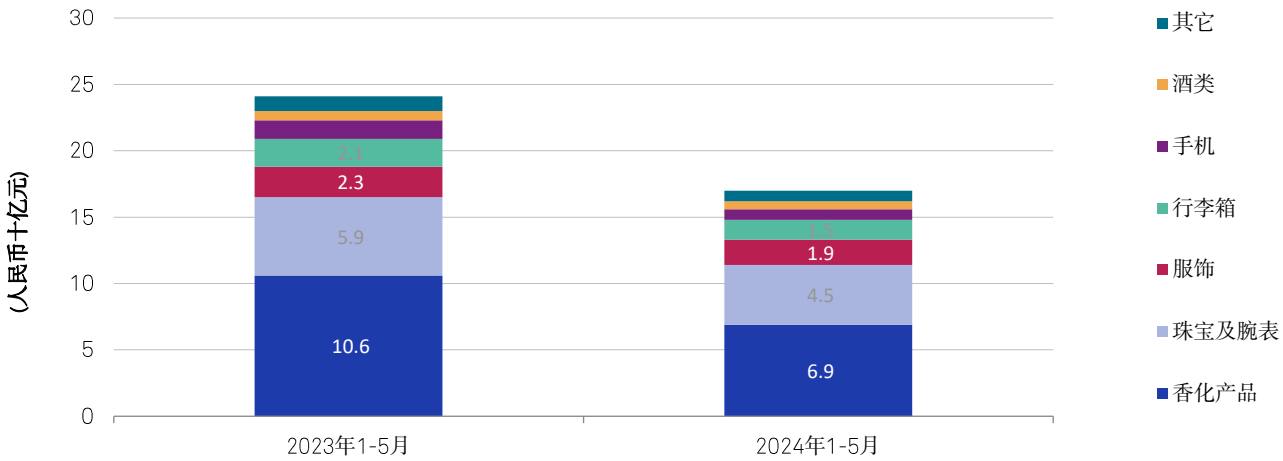
版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

在全球旅游零售业中，哪类消费品受政府打击代购活动影响最大？

目前来看，是化妆品和香水类（香化类）。自从政府加强对代购活动的打击以来，渠道销售额下降了近 35%（见图 2）。香化商品在旅游零售消费中的占比往往最高。2023 年前 5 个月，海南省的香化产品销售额占比为 44%，而在进一步打击代购活动影响下今年前 5 个月该比例下降至 41%。

图 2

香化产品在海南免税销售额降幅中的占比超50%....
...始于2023年5月加强打击代购活动之后



资料来源：海口市海关，标普全球评级。

版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC. 版权所有。

案例分析：雅诗兰黛和香化产品降温

亚洲是雅诗兰黛的重要市场，但最近略失光彩。

2018 年（日历年）雅诗兰黛成为旅行零售领域高端美妆市场份额第一的品牌，2019 财年旅游零售渠道销售在其总销售额中的占比超过 20%。该公司大规模投资亚太地区，在中国成立了创新实验室，并在日本成立制造工厂以支持未来增长和优化供应链。

但到了 2023 年初，美妆渠道销售额开始快速下降。雅诗兰黛的 EBITDA 几乎腰斩，降至 20 亿美元，杠杆率攀升至 3 倍以上。中国市场表现弱化是我们去年下调其评级的原因之一。

因渠道增长恢复正常化的时间线不明朗，我们于去年将雅诗兰黛的评级下调一级至“A”，展望负面（详见 2023 年 11 月 28 日发布于 RatingsDirect 的"The Estee Lauder Cos. Inc. Downgraded To 'A' From 'A+' On Continued Deterioration; Outlook Negative"）。

品牌商和零售渠道如何应对国内监管者对代购的打击活动？是否会进行重新规划？

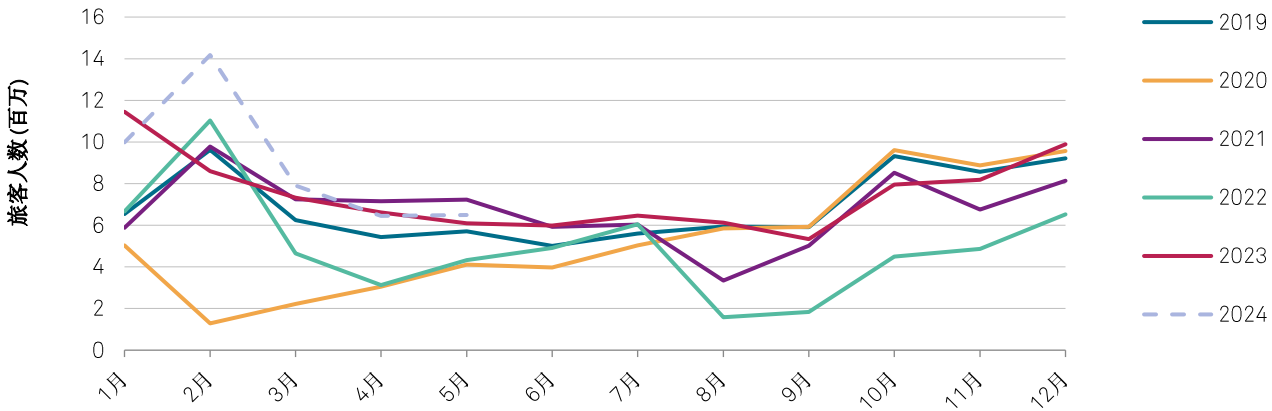
品牌商正推出降低成本措施以重振利润率。在我们看来，他们并未寻求退出海南市场。事实上，我们预计将有更多品牌和零售商合作扩大品牌品类和零售空间。

海南能否依托优势地位崛起？

例如，雅诗兰黛正在将海南的部分店面（包括通过沙龙和 spa 服务提供的商品）转移至全球美妆广场，这是一座专门销售美妆商品的免税购物中心（详见下方案例分析专栏）。雅诗兰黛在上海设立创新实验室（一个研发机构）是公司相信中国市场长期增长潜力的又一表现。

图 3

海南省旅客人数创新高 2024年初至今，海南省旅客人数创历史最高



资料来源：海南省旅游和文化广电体育厅，Wind，标普全球评级。
版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

案例分析：中免集团与全球合作伙伴

去年，中国免税品（集团）有限责任公司（中免集团）在三亚国际免税城开设新区（全球美妆广场，C区）。三亚国际免税城是全球最大的免税购物中心，中免集团则是全球最大的免税店运营商。

中免集团在免税城新区与国际美妆品牌联手推出多家独立精品店。其中包括雅诗兰黛和科蒂（BB-/正面/--），后者是 Gucci、Burberry 和 Chloe 等多个品牌的分销商。

科蒂在 2024 年 5 月的最新财报电话会议上表示，中国业务的销售额正以双位数增长，其中海南的销售额呈三位数增长（参见 2023 年 9 月 29 日发布的 Coty Inc. Upgraded To 'BB' From 'BB-' ; Outlook Positive; Debt Rating Raised）。

海南是否面临更多下行风险？何时能迎来复苏？

是的，我们预计会出现进一步下行，尽管并不都事关代购政策收紧。目前全球口岸都已重开，海南不得不与亚洲和全球其它地区的旅行目的地展开竞争。此外，中国消费者信心普遍低迷。今年海南开局不利，1-5 月免税销售额同比下降 29%。官方希望今年的免税购物收入能够同比增长 10%，但我们认为不太可能实现。

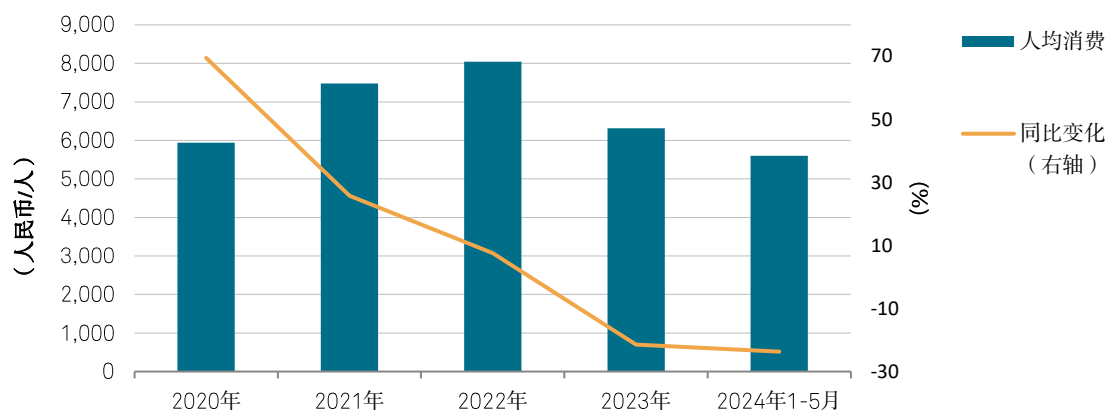
海南能否依托优势地位崛起？

海南可能需要至少三年时间才能超越 2021 年的销售顶峰。两年来中国消费者信心不振，而鉴于楼市和股市低迷带来的负面财富效应，信心复苏的步伐可能会相当缓慢。

海南的人均免税消费在 2022 年达到 8,041 元人民币（约合 1,130 美元）的顶峰，今年前五个月则降至 5,424 元（约合 750 美元）。我们预测，全年人均消费将稳定在 5,000-5,300 元之间。这是考虑到 2024 年 5 月之后打击代购活动在逐月同比中的影响应会消除，今年余下时间内的人均消费可能同比下降 10%-15%。

图 4

人均消费呈现低于2020年水平的趋势 海南的人均免税销售额



资料来源：海口海关，Wind，标普全球评级。

版权 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC。版权所有。

自由贸易港地位将给海南的旅游零售业带来何种改变？

这一点尚不明晰。尽管海南将在 2025 年底之前成为自由贸易港，但计划细节尚未公布。我们推测自由贸易港地位将为全球投资者提供税收减免和签证以及其它激励政策。但我们尚不清楚政策（若有）会针对哪些领域，或者激励政策的力度如何。我们也不清楚政策细节何时公布。

但我们确实看到了免税店经营商的潜在获益，例如免税购物的品类可能扩大。全球品牌或许可以找到更加直接的零售商机（而不是通过免税店运营商销售）。定价和利润结构也可能会随税收政策而变。

尽管存在诸多未知因素，但我们预计海南对购物者的吸引力会不断上升。因为在现有占地 50 万平米、12 家免税店（见表 2）的基础上，品牌和零售商的开发势头强劲。

表 2

海南的大型零售业项目开发方兴未艾

运营商	物业	城市	开业/ 计划开业	建筑面积 (‘000 平米)	特色
中国旅游集团中免股份有限公司	海口市国际免税城	海口	2022 年	289	免税商业，高端写字楼，高端酒店，艺术旅游空间。28 万平米用于免税零售
中国旅游集团中免股份有限公司和太古地产有限公司	三亚云戒岛（有税）项目	三亚	2020 年	34	有税零售，接驳三亚国际免税城
中国旅游集团中免股份有限公司和太古地产有限公司	三亚太古项目	三亚	2025 年	368	海棠湾度假村式高端有税零售项目
DFS 迪斐世集团和中亚集团	亚龙湾项目	三亚	2026 年	128	奢侈品零售和娱乐目的地，奢侈品牌或超 1,000 个
珠海市免税企业集团有限公司和 Avolta 集团	三亚湾壹号项目	三亚	2025 年	160	有税零售加综合体
王府井免税	王府井国际免税港	万宁	2023 年	103	免税和有税零售。海南首家汽车影院和滑冰场

资料来源：公司披露信息，政府公开信息，标普全球评级。

相关研究

- 今年中国消费品零售总额增速或将落后于 GDP 增速，2023 年 1 月 23 日
- Industry Credit Outlook 2024: Retail and Restaurants, 2023 年 1 月 10 日
- Industry Credit Outlook 2024: Consumer Products, 2023 年 1 月 9 日

本报告不构成评级行动。

（注：中文版本系根据英文版本翻译，若与原英文版本有任何分歧，概以英文版本为准。）

阅读英文版请点击：

[CIQ Pro: Research \(spglobal.cn\)](https://www.spglobal.com/research)

版权©2024, Standard & Poor's Financial Services LLC (以下统称“标普”)。版权所有。

未经标普事先书面许可, 严禁使用任何形式方式修改、反向推导、复制或散布上述内容(包括评级、信用相关分析和数据、估值、模型、软件或其它应用或产品)或其任何部分(以下统称“内容”), 或将其存储于数据库或检索系统。内容不得用于任何非法目的或未经授权而使用。标普及任何第三方供应商及其董事、高管、股东、雇员或代理(以下统称“标普各方”)并未保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普各方不对任何错误或遗漏(无论成因), 使用内容得到的结果, 或用户输入任何数据的安全性或维护负责。内容系“按原样”提供。标普各方不作出任何和所有明示或默示的保证, 包括但不限于对特定目的或用途的适销性或适用性的任何保证、对不存在故障、软件错误或缺陷的保证、对内容的功能性不受影响的保证, 或对内容可在任何软件或硬件设置运营的保证。在任何情况下, 标普各方不对任何一方使用内容而遭受的任何直接、间接、偶然性、惩戒性、补偿性、惩罚性、特定或事后损害、费用、开销、律师费或损失(包括但不限于收入损失或利润损失和机会成本)负责, 即使被告知此类损害的可能性。

内容中的信用相关分析(包括评级)以及内容中的观点仅是当日所发表观点的陈述, 并非事实的陈述, 或对购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的推荐意见。标普不承担在以任何形式或方式出版内容后进行更新的义务。内容的使用者、其管理层、雇员、顾问和/或客户在作出投资决策和其它商业决策时不应依赖内容或将内容替代其能力、判断和经验。标普的观点和分析不针对任何证券的适用性。标普不承担“受托人”或投资顾问的职能。尽管标普从其认为可靠的来源获得信息, 但不会对取得的信息进行审查和承担任何尽职调查或独立验证的义务。

出于特定监管目的, 监管机构允许评级机构在一个司法辖区认可另一司法辖区发布的评级, 标普保留随时且完全自主授予、撤销或暂停此类认可的权利。标普各方不承担因授予、撤销或暂停上述认可而产生的任何责任, 也不对任何声称因此而发生的损失负有义务。

标普将旗下各业务部门的活动分隔开, 从而保证各部门活动的独立性和客观性。因此, 标普的某个部门可能会掌握其他部门未获得的信息。标普已制定了政策和流程, 以确保在每个分析过程中获取的非公开信息的保密性。

标普可就其评级和特定信用相关分析收取报酬(通常从发债人、承销商或债务人处收取)。标普保留公布其观点和分析的权利。标普在其下列网站上发布其公开评级和分析: www.standardandpoors.com (免费网站), 及 www.ratingsdirect.com 和 www.globalcreditportal.com (收费网站), 及 www.spcapitaliq.com (收费网站), 及并可能通过其他渠道进行发布, 包括通过标普出版物和第三方分销商。如希望了解更多关于标普信用评级收费的信息, 请查阅 www.standardandpoors.com/usratingsfees。

STANDARD & POOR'S, S&P 和 RATINGSDIRECT 是 Standard & Poor's Financial Services LLC 的注册商标。