仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

客流回暖带动消费修复，海南免税量价齐升

——免税月度专题

行业评级：看好

2026年10月23日

分析师	马莉	分析师	史凡可
邮箱	mali@stocke.com.cn	邮箱	shifanke@stocke.com.cn
证书编号	S1230520070002	证书编号	S1230520080008
分析师	钟烨晨	研究助理	王宇阳
邮箱	zhongyechen@stocke.com.cn	邮箱	wangyuyang@stocke.com.cn
证书编号	S1230523060004		

仅供内部参考，请勿外传

客流回暖免税修复，海南旅游消费韧性显现

图：重点机场客流吞吐量同比（%）

机场吞吐量	海南		上海		北京
当月同比	凤凰机场	美兰机场	浦东机场	虹桥机场	首都机场
2025-01	14.6%	2.9%	21.9%	3.5%	5.5%
2025-02	5.5%	-11.2%	2.3%	-0.5%	-1.4%
2025-03	9.2%	-6.9%	9.0%	4.1%	2.1%
2025-04	11.9%	-5.3%	13.1%	11.1%	7.7%
2025-05	10.4%	0.9%	13.0%	6.2%	9.4%
2025-06	-2.6%	-1.5%	10.1%	4.9%	3.7%
2025-07	2.8%	0.4%	5.7%	3.5%	3.2%
2025-08	-1.9%	2.0%	6.9%	2.2%	1.8%
2025-09	-2.8%	14.8%	11.7%	6.0%	4.8%
2025-10	7.0%	1.1%	12.5%	5.7%	7.8%
2025-11	9.1%	3.0%	15.5%	4.7%	9.0%
2025-12	4.5%	7.7%	8.0%	4.9%	7.2%
2026-01	-1.0%	-5.4%	-1.3%	3.9%	5.9%
2026-02	7.5%	5.6%	12.3%	2.7%	11.3%
2026-03	12.1%	15.2%	11.7%	5.6%	10.9%
2026-04	5.8%	4.5%	3.1%	2.9%	5.3%
2026-05	-1.9%	-6.9%	-1.0%	-2.3%	-3.1%
2026-06	1.0%	-9.0%	-0.5%	-0.8%	-1.8%
2026-07	4.1%	4.4%	7.9%	4.8%	12.1%
2026-08	6.6%	0.4%	4.6%	-0.1%	13.4%
2026-09		-2.1%	7.5%	3.5%	7.8%

图：海南离岛免税购物金额、人数、件数同比（%）

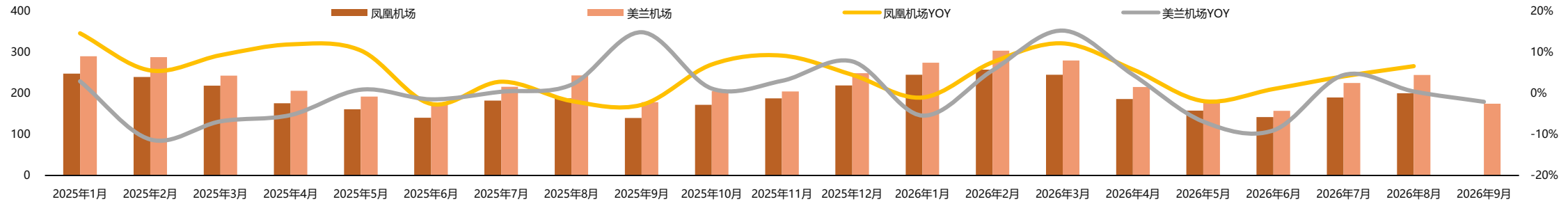
海南离岛免税购物			
当月同比	购物金额	购物人数	购物件数
2025-01	-13.3%	-25.2%	-24.4%
2025-02	-13.4%	-30.7%	-26.6%
2025-03	-5.3%	-26.0%	-26.2%
2025-04	-6.8%	-23.0%	-21.1%
2025-05	-0.9%	-21.0%	-23.2%
2025-06	-4.7%	-26.3%	-23.7%
2025-07	-6.7%	-19.6%	-20.6%
2025-08	-4.2%	-14.7%	-14.5%
2025-09	3.4%	-7.3%	-9.7%
2025-10	13.1%	-13.3%	-11.3%
2025-11	27.1%	-9.8%	-9.8%
2025-12	17.1%	-3.4%	-3.8%
2026-01	44.8%	21.0%	14.0%
2026-02	14.7%	13.3%	7.2%
2026-03	24.9%	21.4%	17.8%
2026-04	9.5%	9.3%	2.5%
2026-05	0.4%	-1.8%	-4.9%
2026-06	2.5%	1.8%	-4.9%
2026-07	7.4%	6.8%	3.3%
2026-08	1.9%	0.8%	-1.7%
2026-09	-1.2%	0.1%	-2.9%

资料来源：三亚市统计局、海口美兰国际机场官网、北京首都国际机场官网、上海机场官网、海口海关，浙商证券研究所。注：除凤凰机场旅客吞吐量外，数据截至2026年10月。

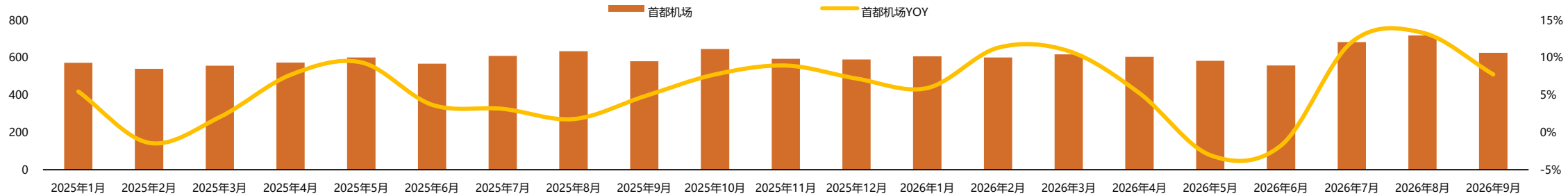
仅供内部参考，请勿外传

01 三大区域机场客流稳居高位，复苏韧性凸显

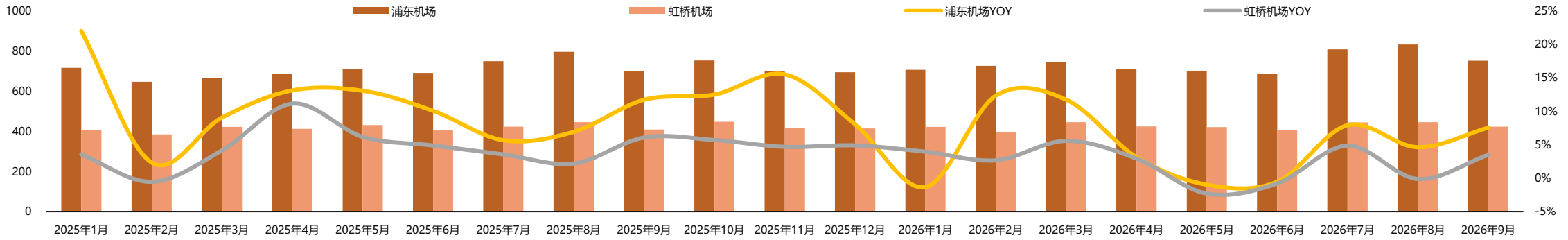
图：海南机场旅客吞吐量（万次）



图：北京首都机场旅客吞吐量（万次）



图：上海机场旅客吞吐量（万次）

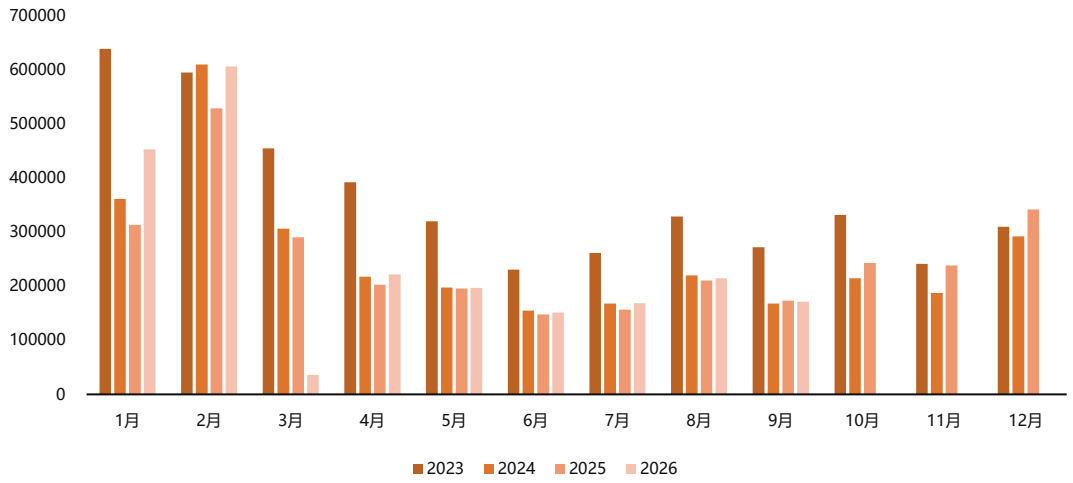


资料来源：三亚市统计局、海口美兰国际机场官网、北京首都国际机场官网、上海机场官网，浙商证券研究所。注：除海南机场旅客吞吐量外，数据截至2026年10月。

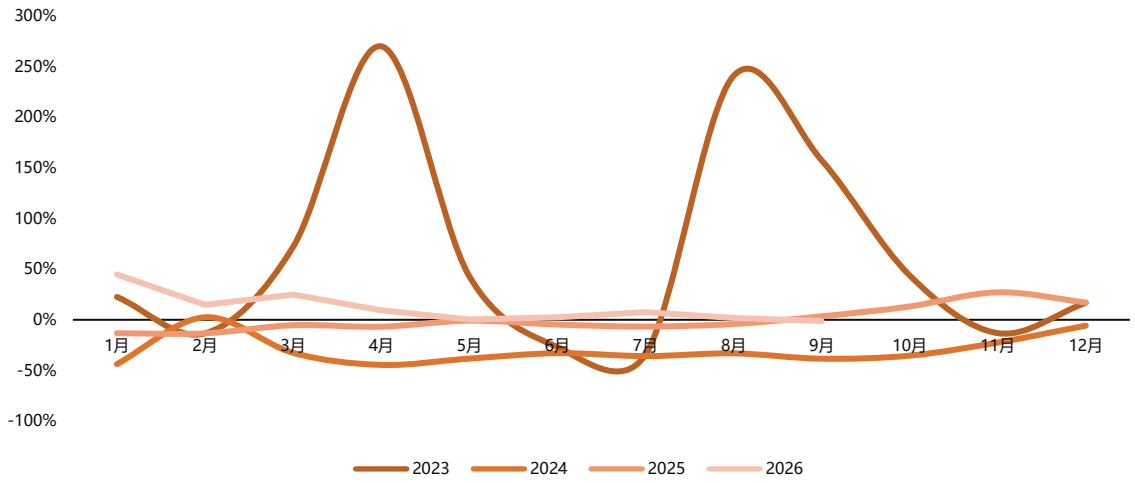
仅供内部参考，请勿外传

02 免税购物金额大幅回升，海南离岛免税焕发新活力

图：海南离岛免税购物金额当月值（万元）



图：海南离岛免税购物金额当月值同比（%）



图：海南离岛免税购物金额累计值及同比（%）

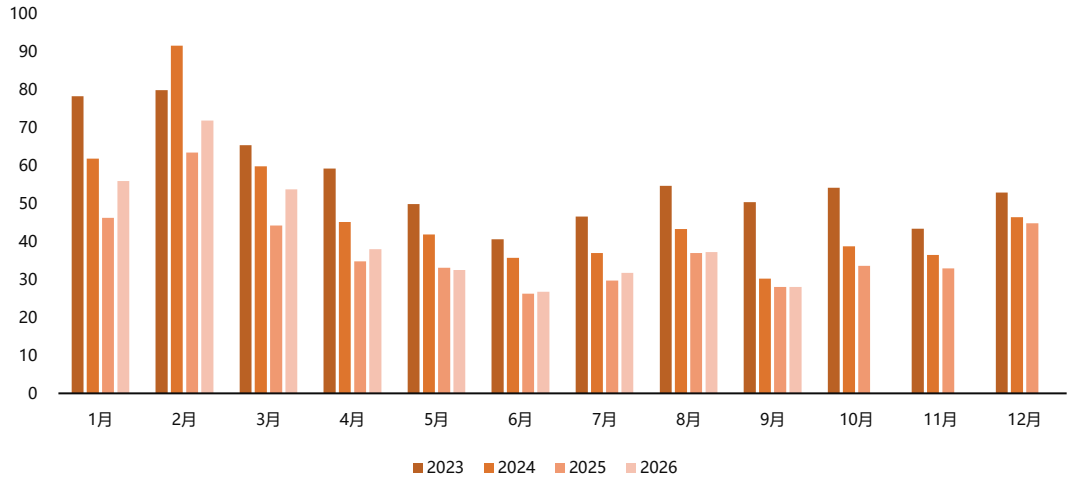
	免税购物金额累计值（万元）				累计值YOY			
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
1月	637966	360796	312826	452835	23%	-44%	-13%	45%
2月	1232614	970127	840801	1058656	2%	-21%	-13%	26%
3月	1686990	1276365	1130662	1420806	15%	-24%	-11%	26%
4月	2081225	1493576	1333001	1642424	32%	-28%	-11%	23%
5月	2401080	1691006	1528724	1840821	33%	-30%	-10%	20%
6月	2631755	1845689	1676117	1991854	24%	-30%	-9%	19%
7月	2893093	2013279	1832555	2159927	15%	-30%	-9%	18%
8月	3221593	2232980	2043089	2374423	23%	-31%	-9%	16%
9月	3493588	2400599	2216433	2545972	29%	-31%	-8%	15%
10月	3825311	2614987	2458954		30%	-32%	-6%	
11月	4066571	2802175	2696901		26%	-31%	-4%	
12月	4376228	3093901	3038425		25%	-29%	-2%	

资料来源：海口海关，浙商证券研究所。

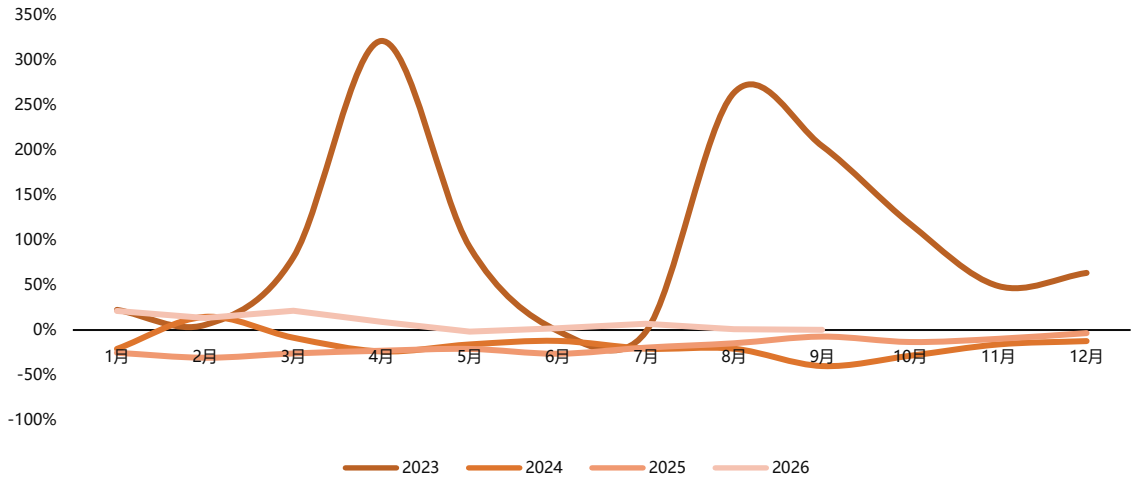
仅供内部参考，请勿外传

03 海南离岛免税购物人数强劲回升，客流回流态势显著

图：海南离岛免税购物人数当月值（万次）



图：海南离岛免税购物人数当月值同比（%）



图：海南离岛免税购物人数累计值及同比（%）

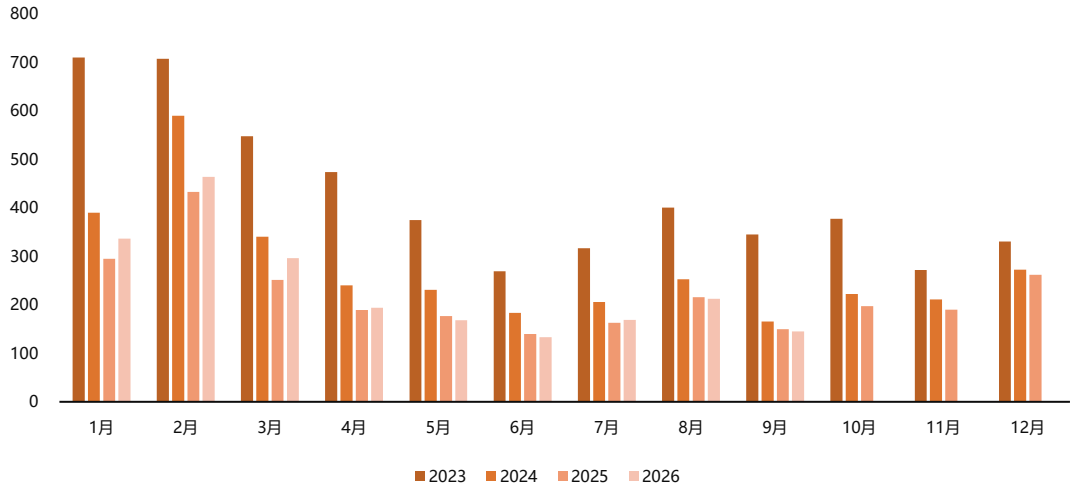
	免税购物实际人次累计值（万人次）				累计值YOY			
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
1月	78	62	46	56	22%	-21%	-25%	21%
2月	158	154	110	128	13%	-3%	-29%	17%
3月	224	213	154	182	27%	-5%	-28%	18%
4月	283	259	189	220	49%	-9%	-27%	16%
5月	333	300	222	253	54%	-10%	-26%	14%
6月	373	336	248	279	45%	-10%	-26%	13%
7月	420	373	278	311	38%	-11%	-26%	12%
8月	475	416	315	348	49%	-12%	-24%	11%
9月	525	447	343	376	56%	-15%	-23%	10%
10月	579	485	376		61%	-16%	-22%	
11月	623	522	418		60%	-16%	-20%	
12月	676	568	463		60%	-16%	-19%	

资料来源：海口海关，浙商证券研究所。

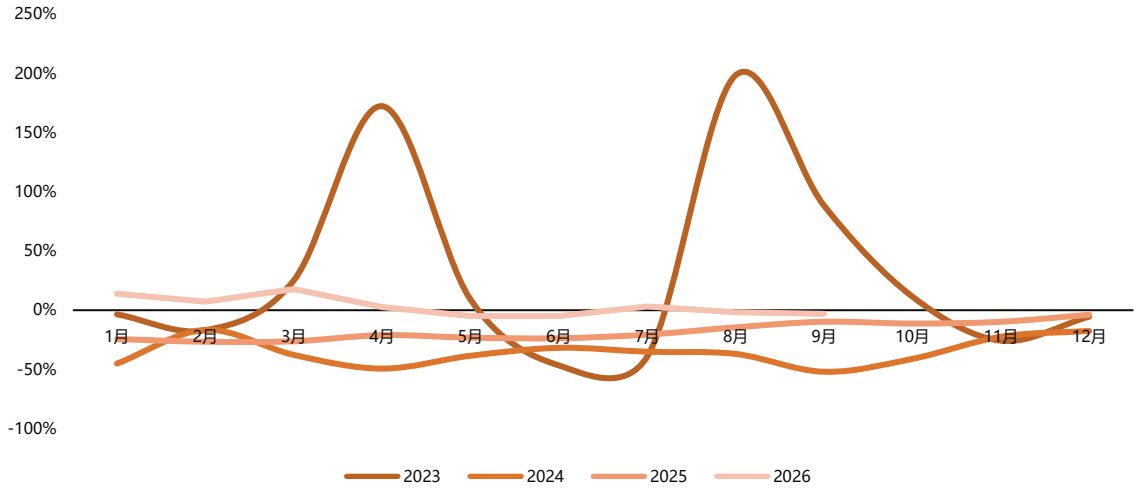
仅供内部参考，请勿外传

04 海南离岛免税购物件数稳步回升，消费活力持续释放

图：海南离岛免税购物件数当月值（万件）



图：海南离岛免税购物件数当月值同比（%）



图：海南离岛免税购物件数累计值及同比（%）

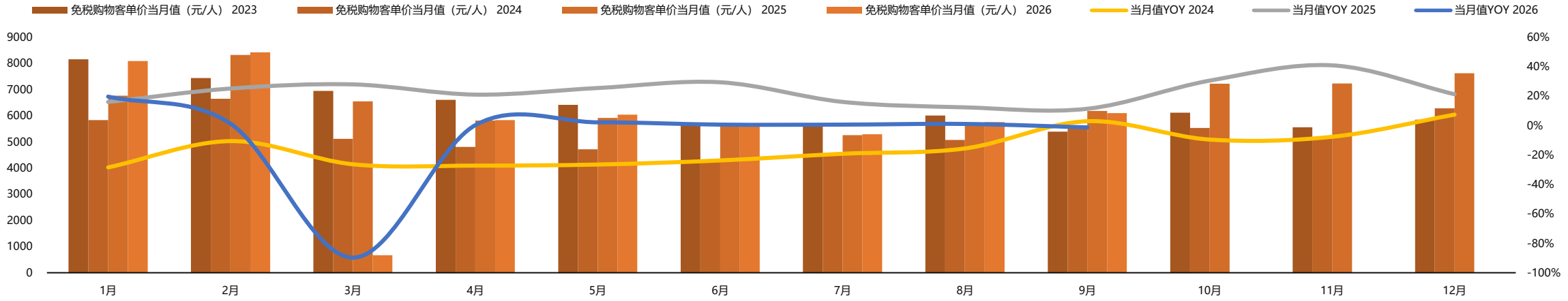
	免税购物件数累计值（万件）				累计值YOY			
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
1月	711	390	295	337	-3%	-45%	-24%	14%
2月	1420	981	729	801	-11%	-31%	-26%	10%
3月	1968	1322	980	1098	-3%	-33%	-26%	12%
4月	2442	1563	1170	1292	11%	-36%	-25%	10%
5月	2817	1793	1347	1464	11%	-36%	-25%	9%
6月	3086	1977	1487	1597	1%	-36%	-25%	7%
7月	3403	2183	1651	1766	-5%	-36%	-24%	7%
8月	3804	2436	1867	1978	3%	-36%	-23%	6%
9月	4150	2602	2017	2124	7%	-37%	-22%	5%
10月	4527	2824	2214		7%	-38%	-22%	
11月	4799	3035	2405		4%	-37%	-21%	
12月	5130	3308	2667		4%	-36%	-19%	

资料来源：海口海关，浙商证券研究所。

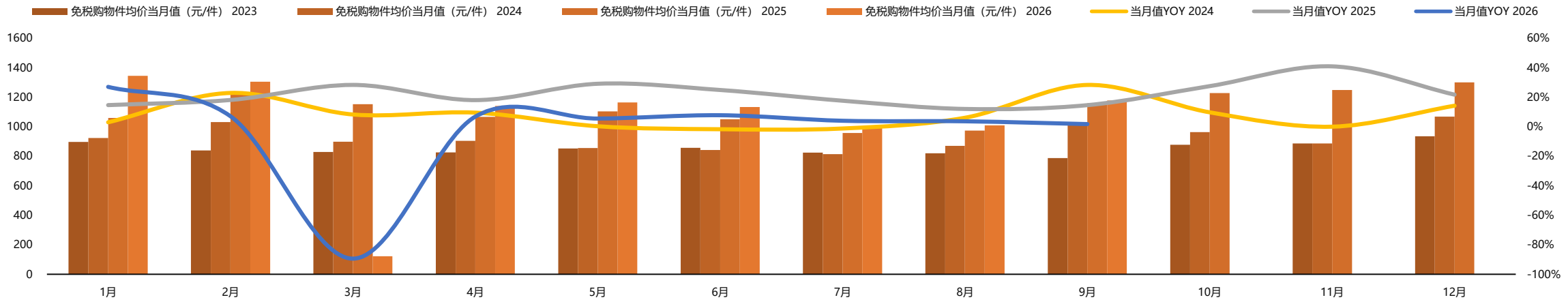
仅供内部参考，请勿外传

05 价量协同增长，海南离岛免税复苏质量提升

图：海南离岛免税购物客单价当月值（元/人）及同比（%）



图：海南离岛免税购物件均价当月值（元/件）及同比（%）



资料来源：海口海关，浙商证券研究所。

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

1、行业政策及免税监管风险：免税行业具备强政策属性，若国内免税政策调整、免税额度、购物条件、经营牌照及销售品类监管收紧，可能对行业带来不确定性。

2、宏观经济及出行复苏风险：宏观经济增速波动、居民可支配收入变化、出入境客流恢复不及预期等外部因素，均会扰动旅游消费需求，可能对行业带来不确定性。

3、数据统计风险。本报告数据源自第三方数据库，存在统计误差及数据样本风险。

仅供内部参考，请勿外传

行业评级与免责声明

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

仅供内部参考，请勿外传

行业评级与免责声明

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。

仅供内部参考，请勿外传

联系方式

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

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn