免税行业

离岛免税表现亮眼，再添本地新力量

增持（维持）

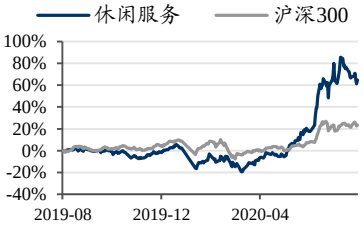
2020 年 08 月 23 日

证券分析师 汤军
执业证号：S0600517050001
021-60199793
tangj@dwzq.com.cn
研究助理 樊荣
fanr@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**8 月 19 日，海南离岛免税购物新政策实施成效和相关工作推进情况新闻发布会上公布：1）海南两家企业获得离岛免税经营资质；2）三亚今年将争取新开设三家离岛免税店；3）外省免税品经营企业可参与海南离岛免税经营主体竞争；4）新政 48 天以来海南离岛免税销售额突破 50 亿，同比增长 2.5 倍。
- **牌照扩容，离岛免税再添本地新力量：**海南省旅游投资发展有限公司的全资子公司海南旅投免税品有限公司、海南省发展控股有限公司全资子公司全球消费精品（海南）贸易有限公司**获批离岛免税品经营资质**。引入两家本地离岛免税经营主体，有助于促进离岛免税市场形成多元化主体、差异化经营格局，促进本地企业发展。
- **新增离岛免税店，鼓励省外企业参与竞争：**三亚将争取在 2020 年内**新设 3 家免税店，包括凤凰机场店和 2 家市内店**，拟采用招标等市场化竞争方式确定经营主体，**须保证今年内能够验收开业**；其中 1 家市内店经营主体将采用竞争性磋商方式择优**选定 1 家省外企业**。通过新增免税店解决客流承载能力饱和、商品和品牌供不应求等问题，不断做大离岛免税蛋糕，**离岛免税市场将呈现“一超多强”的适度竞争格局**。
- **离岛免税销售量价齐升，表现持续亮眼，未来空间广阔：**新政 48 天以来海南离岛免税销售额突破 50 亿元（+250%）。**数量方面，**7 月渗透率 29%（+17pct）；免税品购买件数 458 万件（+150%），其中化妆品和珠宝首饰购买件数大幅提升。**单价方面，**客单价从 2019 年的 3,544 元增至 6,700 元以上；最受欢迎的手机、酒类和平板电脑等便携式电子产品销售额占新增种类销售总额的 95%；单价超过 8,000 元的免税品销售额近 12 亿（+420%）。目前新政实施时间尚短，潜力巨大。**长期消费回流成长性确定，看好产品结构升级和渗透率提升带来的离岛免税增量空间。**
- **投资建议：**新政下离岛免税增量空间持续释放，适度竞争不改中免龙头地位，继续首推**中国中免**，并建议持续关注**王府井、格力地产**等具备免税经营资质的企业，有望充分享受增量红利。
- **风险提示：**疫情持续反复风险；相关工作推进不及预期风险；行业竞争加剧风险。

行业走势



相关研究

1、《电子烟行业专题：【东吴社服·汤军】从思摩尔看电子烟黄金时代》2020-07-27
2、《休闲服务：离岛免税细则落地，重申利好免税行业共荣》2020-06-30
3、《休闲服务行业：端午表现平稳，期待暑期叠加需求回流下景气度提升》2020-06-28

表 1：公司估值（截至 2020 年 8 月 21 日）

代码	公司	总市值(亿元)	收盘价（元）	EPS			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
601888	中国中免	3,892.85	199.38	2.37	2.40	4.34	84.13	83.08	45.94	买入
600859	王府井	448.21	57.74	1.24	0.86	1.39	46.56	67.18	41.52	
600185	格力地产	278.66	13.52	0.26	0.19	0.45	52.00	71.16	30.04	买入

资料来源：wind，东吴证券研究所
注*：中国中免、格力地产为团队盈利预期，王府井采用 wind 一致预期

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件：8 月 19 日，海南离岛免税购物新政策实施成效和相关工作推进情况新闻发布会在海口召开。此次会上主要公布了以下四件核心事件：1）海南两家企业获得离岛免税经营资质；2）三亚今年将争取新开设三家离岛免税店；3）外省免税品经营企业可参与海南离岛免税经营主体竞争；4）新政 48 天以来海南离岛免税销售额突破 50 亿，同比增长 2.5 倍。

1. 鼓励竞争，做大离岛免税蛋糕

1.1. 离岛免税再添本地新力量，激活市场活力

海南省人民政府于近日正式批准海南两家企业享有离岛免税品经营资质，并已报财政部等部门备案。两家企业分别为海南省旅游投资发展有限公司（以下简称“海旅发”）的全资子公司海南旅投免税品有限公司，以及海南省发展控股有限公司（以下简称“海南控股”）全资子公司全球消费精品（海南）贸易有限公司。**至此，国内共有 10 家免税运营商，**包括中国中免、海南免税、珠海免税、深圳免税、日上免税行及中出服、中侨、王府井、海南旅投免税品有限公司、全球消费精品（海南）贸易有限公司等。

表 2：国内主要免税运营商一览

免税经营主体	所属公司	经营范围	门店类型
中免	中国旅游集团	大陆、港澳、柬埔寨等	机场、市内、边境、机上、客运站、邮轮上、外轮供应等
日上（中国+上海）（**中免持股 51%**）		北京、上海	机场免税店
海免（**中免持股 51%**）		海南	离岛免税店
中侨		哈尔滨	1 家位于哈尔滨的入境市内店
深免	深圳市国资委	深圳、西安、瑞丽、霍尔果斯	深圳 7 家口岸免税店、深圳宝安机场免税店
珠免	珠海市国资委	珠海、天津	珠海 7 家口岸免税店，天津机场店
中出服	国药集团	全国境内	拥有 6 家市内/机场/港口/边境入境口岸店，另外 5 家免税店即将开业
王府井	北京市人民政府	全国境内	尚未实际经营免税品业务
海南旅投免税品有限公司	海南省国资委	海南	离岛免税店，尚未正式开业
全球消费精品（海南）贸易有限公司			

数据来源：新海南，财政部，公司官网，公司公告，东吴证券研究所

海旅发成立于 2019 年底，由海南省国资委独资控股，定位为海南国际旅游消费中

心建设投资发展运营商。**目前海旅发旗下拥有的上市平台仅海汽集团一家。**2020 年 7 月 21 日，海旅发出资 5 亿元成立海南旅投免税品有限公司。

海南控股成立于 2005 年，由海南省国资委独资控股，**目前旗下唯一一家上市企业为海南发展**。2020 年 7 月 23 日，海南控股出资设立全球消费精品（海南）贸易有限公司。

促进离岛免税市场多元化发展，平衡本地企业利益。目前海南省存量四家离岛免税店均在中国中免旗下。通过引入两家新的离岛免税经营主体，将有助于促进离岛免税市场形成多元化主体、差异化经营的格局。此次新引入两家企业均为海南本地企业，反映出海南省政府促进本地企业发展、保护本地企业利益的考虑。

1.2. 新增离岛免税店，省外企业参与竞争

三亚市将争取新开设三家离岛免税店。按照国家部委要求、鼓励适度竞争、满足游客期盼以及综合考虑海南省接待游客数量、常住人口数量、社消零总额、交通便利程度、商业基础设施等因素，按照选址规划原则，海南将争取在 2020 年内于三亚新设 3 家免税店，**包括凤凰机场店和 2 家市内店**，拟采用招标等市场化竞争方式确定经营主体，并组织经营主体提出设立离岛免税店的申请，按规定上报批准后设立。新设免税店的具体选址和合作方，由具有离岛免税品经营资质的企业依照市场经济原则自行确定，但必须符合投资额、销售额、面积、装修标准等要求，**并保证今年内能够验收开业**。

外省免税品经营企业可参与海南离岛免税经营主体竞争。按照财政部等国家主管部门要求和省委省政府工作部署，海南省商务厅、财政厅共同制定了设立三亚市市内免税店竞争性磋商方案，拟按照是否具备丰富的免税经营经验、稳定的国际品牌合作资源、较强的投资能力、诚信守法经营等标准，尝试采用竞争性磋商方式从省外具有免税品经营资质的企业中择优选定 1 个企业，**作为三亚市内 1 家离岛免税店经营主体**。

表 3：三亚市市内免税店竞争性磋商方案

类别	具体要求
基本要求	经营主体必须符合《海南离岛旅客免税购物商店管理暂行办法》的相关规定，**具备离岛免税品经营资质**。且符合以下条件： 1. 被确定为经营主体后一个月内在海南成立独立法人公司； 2. 注册资本不低于 5 亿元人民币； 3. 具有可持续发展能力，稳定的国际品牌采购渠道，有实现品牌、品种、价格与国际同步的经营能力； 4. 销售场所的选址满足节约资源、保护环境、有序竞争、便于监管的要求，交通便利、配套完善，**与场所出租方签订 2 年以上有效租赁协议，经营面积不小于 2 万平方米；** 5. 具备符合海关监管要求的免税品监管仓库，具备计算机管理系统和数据传

	输能力； 6.**2020 年 11 月 28 日前完成免税店建设并开业**。
省内评审	海南省人民政府将组建磋商小组负责评审。
上级评审	评审结果报请省政府审议，经公示无异议后，海南省商务厅将组织免税经营企业提出设立离岛免税店的申诗，由财政部会同海关总署、税务总局、商务部审核，依程序批准。

数据来源：新海南客户端，南海网，南国都市报，东吴证券研究所

鼓励适度竞争，积极促进消费回流，做大免税蛋糕。离岛免税在牌照扩容的基础上引入省外免税品经营企业，离岛免税市场将呈现“一超多强”的适度竞争格局。海南免税新政下，消费回流增量空间广阔，通过新增免税店解决客流承载能力饱和、商品和品牌供不应求等问题，提升顾客购物体验，不断做大离岛免税蛋糕。

2. 离岛免税新政持续发力，产品结构显著升级

新政落地以来，离岛免税销售表现持续亮眼。7 月 1 日至 8 月 18 日，新政 48 天以来海南离岛免税销售额突破 50 亿元，同比增长 250%，日均免税销售额超亿元；购物人数达 74 万人，同比增长 70%。

2.1. 离岛免税量价齐升，看好未来增量空间

渗透率、购买件数大幅提升，化妆品展现高增长。7 月从海南省空港和海港口岸离岛旅客人次约为 160 万人次，其中在免税店购买免税品有 46.7 万人次，占离岛旅客总人次的 29%，相比去年同期的 12%增长 17pct。免税品购买件数 458 万件，同比增长 150%；深受欢迎的化妆品单次购买件数放宽至 30 件，消除了消费者件数限制的顾虑，购买件数同比增长 180%，拉动化妆品品类销售额同比翻两番；另外，珠宝首饰购买件数同比增长 150%。

产品结构升级拉动客单价增长，积极引导海外高档商品消费回流。客单价从 2019 年的 3,544 元增至 6,700 元以上。新增品类免税品备受青睐，最受欢迎的手机、酒类和平板电脑等便携式电子产品销售额占新增种类销售总额的 95%。单价超过 8,000 元的免税品消费增长显著，销售额近 12 亿元，同比增长 420%，占总销售额的比重提高到 24%，较新政策实施前增长 7 个百分点。

新政下离岛免税市场持续扩容，未来潜力巨大。目前新政实施时间尚短，在免税品供应和品牌引进等方面还有提升空间。长期消费回流成长性确定，看好产品结构升级和渗透率提升带来的离岛免税增量空间，利好免税行业共荣。

3. 投资建议

新政下充分释放离岛免税增量空间，中免作为国内龙头和目前四家存量离岛免税店

请务必阅读正文之后的免责声明部分

拥有企业直接受益；凭借显著的先发优势和规模效应，引入新参与者不改中免龙头地位，无碍中免经营发展，**继续首推中国中免。**

同时建议持续关注**王府井、格力地产**等具备免税经营资质的企业，共同做大离岛免税市场蛋糕，充分享受离岛免税市场增量红利。

4. 风险提示

疫情持续反复风险。免税行业与客流量高度正相关，疫情持续反复将导致出行旅客大量减少，影响消费复苏进度，导致行业整体下滑。

相关工作推进不及预期风险。三亚新增免税店和招标经营主体相关工作可能无法在2020年完成，客流承载能力饱和，难以引入新品牌入驻，影响免税销售表现。

行业竞争加剧风险。离岛免税新增牌照，鼓励适度竞争。有行业竞争加剧，恶化行业利润空间的可能。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

