东兴证券 DONGXING SECURITIES

免税行业：海南政策细则落地，助力免税市场蛋糕持续做大

2020 年 06 月 30 日

看好/维持

社会服务 | 行业报告

事件：财政部、海关总署、税务总局发布《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》（以下简称《公告》），自 7 月 1 日起实施。

《公告》的发布是对 6 月 1 日《海南自由贸易港建设总体方案》的政策落地。与此前政策相比，《公告》主要的差异点涉及海南免税的额度、品类、单件免税限额以及单次购买件数的调整。具体包括：免税购物额度从每年每人 3 万元提高至 10 万元；离岛免税商品品种由 38 种增至 45 种；取消单件商品 8000 元免税限额规定；以额度管理为主，除化妆品、手机、酒类外，不对其他品类单次购买数量进行限制。**此次行邮税（单件商品免税额度）的放开以及多数品类取消件数限制，有利于激发消费热情，带来离岛免税客单价的显著提升。**

此外，《公告》提出“具有免税品经销资格的经营主体可按规定参与海南离岛免税经营”，鼓励适度竞争，进一步验证了我们此前的观点，未来海南的政策走向有望朝着激发市场活力、推动免税市场蛋糕做大的方向发展，未来市场机制将会更加有效。《公告》发布同一日，中国国旅正式将股票名称改为中国中免，明确专注免税业务发展的方向。我们认为，即使海南离岛免税市场的有限竞争开放，中免依靠其在离岛免税市场的先发优势和绝对的规模优势，仍将稳坐龙头地位。此外，《公告》中加强了事中事后的监管，明确提出参与倒卖、走私的个人、企业、离岛免税店将承担的法律责任。对代购进行了限制，有利于规范市场价格，保障离岛免税商品的市场竞争力。

海南免税市场在疫情后快速恢复并实现高速增长。5 月海南免税品实现销售额 19.77 亿元，同比增长 147.9%。海外疫情背景下，海南作为出境游的重要替代，免税业发展迅速。**当前，海南成为国家引导消费回流的重要入口，此次政策开放力度较大，有利于进一步打开海南免税市场空间。**

投资策略：免税板块仍建议继续关注 1、离岛免税政策落地持续兑现，二三季度随着旅游复苏及海南离岛补够线上业务的发展，离岛免税有望形成持续向好的态势。2、继续关注市内店相关政策推进，我们继续重申此前观点，市内店相关进展或将分步进行，一看新增市内店的全国布局，再看全球疫情稳定后向国人开放政策的落地。未来随着政策的放开，免税市场将更具活力，免税板块已初具雏形。持续推荐中国中免；关注相关标的：凯撒旅业、格力地产、王府井。

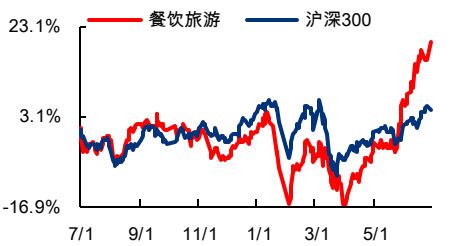
风险提示：部分公司免税业务尚未落地，不确定性尚存；宏观经济波动，全球疫情控制不及预期；市内店推进不及预期。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS（元）			PE			PB	评级
	19A	20E	21E	19A	20E	21E		
中国中免	2.37	2.04	3.61	59.06	68.60	38.80	15.14	强烈推荐
凯撒旅业	0.16	0.18	0.34	58.22	64.02	35.03	4.34	强烈推荐
格力地产	0.26	0.29	0.40	18.96	37.63	27.20	3.03	未评级
王府井	1.24	0.87	1.40	11.30	47.61	29.53	2.87	强烈推荐

行业基本资料		占比%
股票家数	30	0.78%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	4548.93	0.65%
流通市值(亿元)	4344.26	0.85%
行业平均市盈率	32.63	/
市场平均市盈率	19.24	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：张凯琳
010-66554087 zhangkl@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480518070001

分析师：王紫
010-66554104 wangzi@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480520050002

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	免税行业：海南自贸港政策落地，离岛免税提额扩容	2020-06-02
行业普通报告	社会服务：五一催化旅游业加速回暖，关注疫后消费复苏	2020-05-06
行业普通报告	免税行业：促消费意见推进完善免税政策，但疫情之下仍需关注逐级落地节奏	2020-03-16
行业深度报告	免税产业：扬帆风正劲，免税黄金期	2019-05-14
公司普通报告	中国国旅（601888）：海免注入事项落地，离岛优势再强化	2020-05-10
公司普通报告	中国国旅（601888）：疫情下积极推进线上业务，长期成长性仍可期	2020-04-24
公司普通报告	中国国旅（601888）：离岛免税延续高增，持续关注市内店进程	2019-10-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016 年 1 月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018 年 5 月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前从事社会服务行业研究，重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526