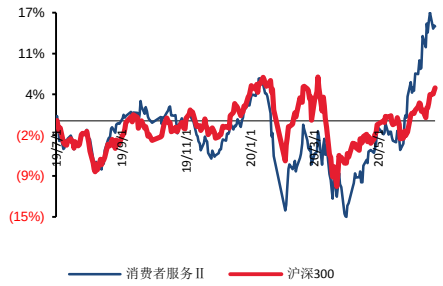
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-06-29
行业点评报告
看好/调整
消费者服务 II

可选消费 消费者服务 II

离岛免税政策点评：限额提高品类扩容 取消行邮税限制

走势比较



子行业评级

酒店、餐馆与休闲 III	看好
综合消费者服务 III	看好

相关研究报告：

《社会服务行业周报 20200628：端午旅游客流持续恢复 西安千古情开业》--2020/06/28

《社会服务行业周报 20200621：持续看好免税行业 布局超跌子行业》--2020/06/21

《社会服务行业周报 20200614：引导海外消费回流 免税行业迎发展机遇》--2020/06/14

证券分析师：王湛

电话：010-88321716

E-MAIL：wangzhan@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517100003

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》，自 2020 年 7 月 1 日起实施。公告明确:1、离岛旅客每年每人免税购物额度为 10 万元，不限次；2、扩大免税商品种类，增加电子消费产品等 7 类消费者青睐商品；3、除化妆品、手机和酒类商品外，不限制购买数量；4、取消单件商品超过 8000 元征收行邮税的限制；5、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。

点评：

购物限额大幅提升，免税商品品类扩容。6 月 1 日《海南自贸港建设总体方案》中提出将离岛免税限额提升至 10 万，扩大免税商品品类。本次《公告》中明确了免税商品品种由 38 种增至 45 种，增加了包括茶类、酒类和消费电子（手机、平板电脑、穿戴设备、游戏机等）。此前，离岛免税的销售额中香化产品占比过半，消费客群以女性为主，客单价接近 5000 元。品类的拓展有助于扩大免税商品的覆盖人群，向中老年、青少年及男性客群渗透，且酒、茶、消费电子类产品的单价相对于香化产品更高，有利于提升客单价。

减少件数限制，提升消费自由度。此前，38 个品类的免税商品均有件数限制，从 2 件到 12 件不等，其中化妆品限 12 件，香水限 8 件。《公告》中除化妆品、手机、酒类商品限购外，其余商品均不限购，化妆品限购也大幅提升至 30 件，给免税购物提供了更高的自由度，有利于大幅提升游客的购买力。

取消行邮税限制，利好高单价商品销售。此前政策规定单件商品超过 8000 元，超额部分需要征收行邮税，税率从 12%到 50%不等，其中烟酒、贵重首饰及珠宝玉石、高档手表（单只 10000 元以上）、高档化妆品（超过 10 元/克或毫升）税率为 50%，运动用品、皮革箱包税率为 20%。举例：购买一只 20000 元的腕表，此前需要缴纳行邮税（20000-8000）*50%=6000 元，严重阻碍了高单价商品的销售，造成了离岛免税以低单价的香化为主的销售格局。从全球奢侈品销售品类占比看，服饰（23%）、箱包（20%）、腕表（14%）、珠宝（7%）、鞋靴（7%）均占有较高比重，随着行邮税的取消，预计这些品类在离岛免税的销售额占比会有大幅提升。

打破垄断经营，引入适度竞争。中免完成海免收购后，目前是离岛免税独家运营商，但海南建设自贸港，离岛免税引入竞争者市场

早有预期。《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。目前国内共有 8 张免税牌照，中免持有 3 张，其他竞争者免税体量相对较小，竞争能力较弱。从国家大力发展免税业的政策方向看，未来可能会继续下发免税牌照，包括可能引入国际免税运营商。但我们认为，由于国内没有奢侈品上游产业链，而激烈的市场竞争只会导致利润外流，所以引入竞争者的目的更多的是为了市场健康发展壮大，共同做大蛋糕。且以中免目前在海南的先发优势及上游议价能力，有能力在未来的竞争中保持领先地位。

投资建议：中国中免作为海南离岛免税目前的唯一运营商，具备核心竞争力，是政策的最大受益者，继续重点推荐。此外关注其他免税运营商参与离岛免税的动作进展及国家免税牌照政策的变化。

风险提示：政策推进不及预期，宏观经济增速下滑，疫情持续恶化等风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。