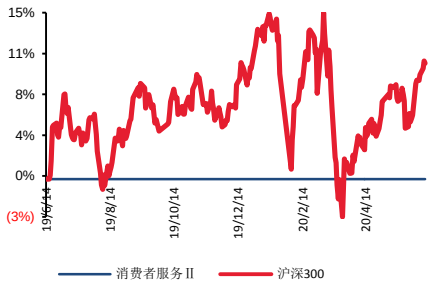
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-6-14
行业周报
看好/维持
消费

可选消费 消费者服务 II

引导海外消费回流 免税行业迎发展机遇

■ 走势对比



■ 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

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《社会服务行业周报 20200607：海南自贸港总体方案发布 离岛免税限额提升至 10 万》--2020/06/07

《社会服务行业周报 20200531：国旅创历史新高 环球影城概念升温》--2020/05/31

《社会服务行业周报 20200524：旅游演艺逐步恢复营业 西安千古情 6 月下旬开业》--2020/05/24

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

报告摘要

◆ **行业观点及投资建议**

本周社会服务行业受免税板块大涨提振涨幅位居所有行业第一。中国国旅周五涨停，股价创新高。近期免税行业热度持续升温，王府井拿下国内第八块免税牌照，股价连续涨停。根据 21 世纪经济报道，离岛免税政策细则最快于月底公布，在行邮税起征点、购物件数、免税商品品类等方面或有重大调整，建议近期重点关注。

今年以来，国家通过发展免税行业引导海外消费回流，提振内需的决心空前。3 月国家发改委等 23 个部委在《关于促进消费扩容提质，加快形成强大国内市场的实施意见》中对免税行业未来的发展进行了纲领性的规划。其中提到“完善市内免税店政策，建设一批中国特色市内免税店” 、“扩大口岸免税业务，增设口岸免税店”、“适时研究调整免税限额和免税品种类”等内容，预计年内相关政策细节会逐步出台。政策的调整为免税行业的发展提供了源动力。

短期内在全球新冠疫情的背景下，海外消费受阻被迫回流，为国内加速发展免税行业提供了良机。中国是奢侈品消费大国，多年来占据着全球奢侈品消费额第一的位置，2019 年国人贡献了超千亿美元的奢侈品消费额，而其中约 7 成发生在境外。受疫情影响，跨国购物预计短期难以恢复，部分境外购物需求会转向国内消费，国内的购物渠道主要有线下专柜、跨境电商、离岛免税和代购。线下专柜品质有保障但价格偏高，部分跨境电商有一定价格优势但存在假货风险，离岛免税和免税运营商的直邮业务既有价格优势又有正品保障，成为承接消费回流的一个非常有竞争力的渠道，从中国国旅 4、5 月的销售额可以得到印证。

未来免税政策的放宽给免税行业的发展提供了更大的想象空间。目前，离岛免税的行邮税限额是 8000 元，游客购买单件商品超 8000 元的商品超额部分需征收行邮税，其中奶粉食品饮料税率 13%，服饰箱包鞋靴税率 20%、烟酒香化税率 50%，行邮税若能提高限额，海外消费的奢侈品箱包、服饰、手表、珠宝等高单价品类有望大幅回流。此外品类、件数限制的放开有望进一步提升客单价，扩大免税品覆盖人群。

市内免税对国人开放的预期从 19 年开始升温，市内免税从时间、空间、便利度的角度都对购物游客更友好，参考韩国 8 成以上的销售额来自市内免税，未来市内免税政策放宽能够极大的提升国内免税体量。从王府井拿到免税牌照看，政策上更倾向于给全国连锁的国有零售龙头

发放牌照，方便免税渠道选址核心商圈，零售龙头有店面、有客流、有运营管理人才，具有做市内免税的天然优势，而上游采购能力可以通过与免税头部企业合作的方式解决。

国家引导海外消费回流，扩大国内需求的政策方向非常明确，看好政策引导下国内免税行业的大发展，预计后续还会有持续的政策落地，建议持续关注，个股推荐中国国旅，王府井，关注格力地产收购珠免的进展。此外，重点推荐细分子行业龙头宋城演艺、首旅酒店、科锐国际。

- **板块行情**

本期（6月8日-6月12日），消费者服务行业指数上涨5.46%，同期沪深300指数上涨0.05%，消费者服务行业指数跑赢沪深300指数5.41pct，在24个WIND二级行业中排名第1。两个细分子行业均上涨，幅度依次为：酒店、餐馆与休闲指数（+6.68%），综合消费者服务指数（+0.14%）。本周重点关注的个中涨幅最大的三只个股分别为腾邦国际（+32.75%）、中国国旅（+12.63%）、全聚德（+11.95%）；跌幅最大的三只个股分别为西安饮食（-9.66%）、华天酒店（-5.46%）、长白山（-3.7%）。

- 风险提示：系统性风险，疫情风险、政策推进、企业经营情况低于预期等风险。

目录

一、 行业观点及投资建议 5
二、 板块行情 6
三、 行业新闻 7
四、 公司重点公告 7
五、 行业数据 8
六、个股信息 10
（一）个股涨跌、估值一览 10
（二）大小非解禁、大宗交易一览 11
七 风险提示 11

图表目录

图表 1 本周，24 个 WIND 二级子行业涨跌幅 6
图表 2 本月，24 个 WIND 二级子行业涨跌幅 6
图表 3：出境香港旅游人次及同比增长率 8
图表 4：出境澳门旅游人次及同比增长率 8
图表 5：出境台湾旅游人次及同比增长率 8
图表 6：出境泰国旅游人次及同比增长率 8
图表 7：出境韩国旅游人次及同比增长率 8
图表 8：出境日本旅游人次及同比增长率 8
图表 9：中国赴越南旅游人次及同比增长 9
图表 10：中国赴新加坡旅游人次及同比增长 9
图表 11：中国赴澳大利亚旅游人次及同比增长 9
图表 12：中国赴奥地利旅游人次及同比增长 9
图表 13：黄山游客人数及同比增长率 9
图表 14：宏村风景区游客人数及增长率 9
图表 15：三亚旅游过夜人数月度数据 10
图表 16：三亚旅游总收入月度数据 10
图表 17：全国餐饮收入月度数据 10
图表 18：全国餐饮限上企业收入月度数据 10
图表 19 A 股个股市场表现 11
图表 20 未来三个月大小非解禁一览 11
图表 21 本月大宗交易一览 11

一、 行业观点及投资建议

本周社会服务行业受免税板块大涨提振涨幅位居所有行业第一。中国国旅周五涨停，股价创新高。近期免税行业热度持续升温，王府井拿下国内第八块免税牌照，股价连续涨停。根据21世纪经济报道，离岛免税政策细则最快于月底公布，在行邮税起征点、购物件数、免税商品品类等方面或有重大调整，建议近期重点关注。

今年以来，国家通过发展免税行业引导海外消费回流，提振内需的决心空前。3月国家发改委等23个部委在《关于促进消费扩容提质，加快形成强大国内市场的实施意见》中对免税行业未来的发展进行了纲领性的规划。其中提到“完善市内免税店政策，建设一批中国特色市内免税店” 、“扩大口岸免税业务，增设口岸免税店”、“适时研究调整免税限额和免税品种类”等内容，预计年内相关政策细节会逐步出台。政策的调整为免税行业的发展提供了源动力。

短期内在全球新冠疫情的背景下，海外消费受阻被迫回流，为国内加速发展免税行业提供了良机。中国是奢侈品消费大国，多年来占据着全球奢侈品消费额第一的位置，2019年国人贡献了超千亿美元的奢侈品消费额，而其中约7成发生在境外。受疫情影响，跨国购物预计短期难以恢复，部分境外购物需求会转向国内消费，国内的购物渠道主要有线下专柜、跨境电商、离岛免税和代购。线下专柜品质有保障但价格偏高，部分跨境电商有一定价格优势但存在假货风险，离岛免税和免税运营商的直邮业务既有价格优势又有正品保障，成为承接消费回流的一个非常有竞争力的渠道，从中国国旅4、5月的销售额可以得到印证。

未来免税政策的放宽给免税行业的发展提供了更大的想象空间。目前，离岛免税的行邮税限额是8000元，游客购买单件商品超8000元的商品超额部分需征收行邮税，其中奶粉食品饮料税率13%，服饰箱包鞋靴税率20%、烟酒香化税率50%，行邮税若能提高限额，海外消费的奢侈品箱包、服饰、手表、珠宝等高单价品类有望大幅回流。此外品类、件数限制的放开有望进一步提升客单价，扩大免税品覆盖人群。

市内免税对国人开放的预期从19年开始升温，市内免税从时间、空间、便利度的角度都对购物游客更友好，参考韩国8成以上的销售额来自市内免税，未来市内免税政策放宽能够极大的提升国内免税体量。从王府井拿到免税牌照看，政策上更倾向于给全国连锁的国有零售龙头发放牌照，方便免税渠道选址核心商圈，零售龙头有店面、有客流、有运营管理人才，具有做市内免税的天然优势，而上游采购能力可以通过与免税头部企业合作的方式解决。

国家引导海外消费回流，扩大国内需求的政策方向非常明确，看好政策引导下国内免

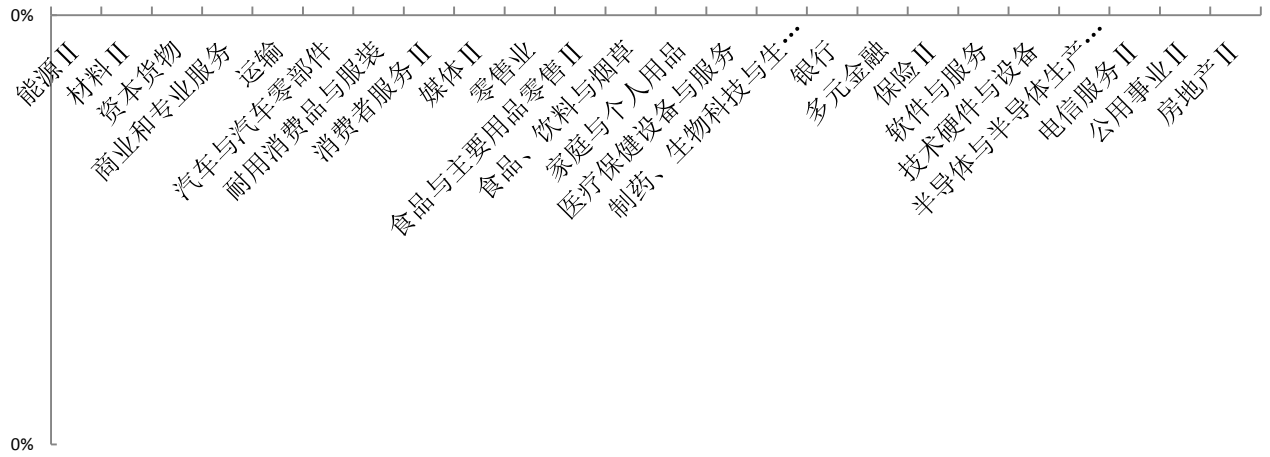
税行业的大发展，预计后续还会有持续的政策落地，建议持续关注，个股推荐中国国旅，王府井，关注格力地产收购珠免的进展。此外，重点推荐细分子行业龙头宋城演艺、首旅酒店、科锐国际。

二、 板块行情

年初以来（1月1日至今），消费者服务行业指数上涨10.66%，同期沪深300指数下跌2.28%，消费者服务行业指数跑输沪深300指数12.94pct，在WIND 24个二级行业中排名第8。

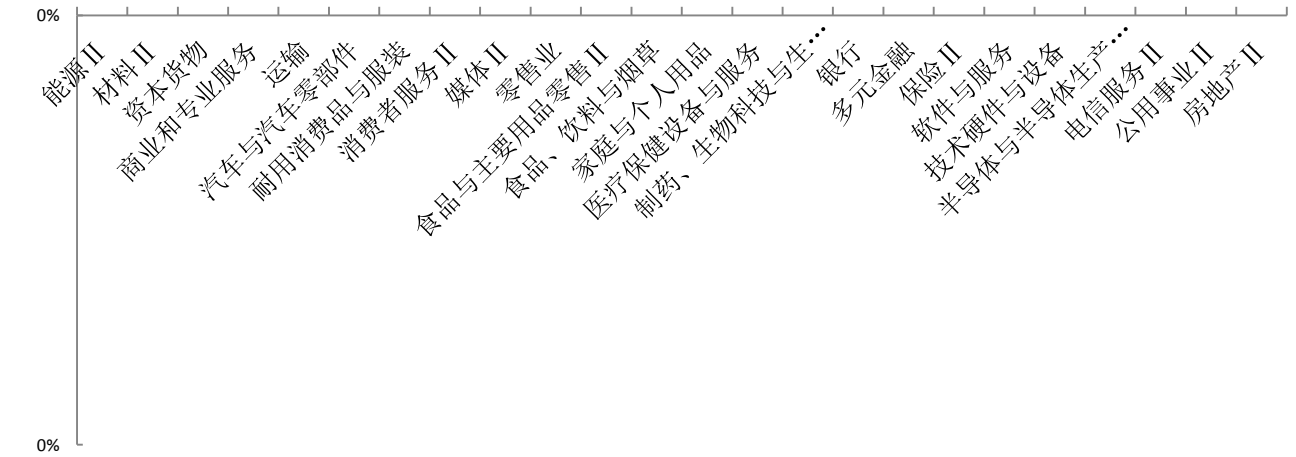
本期（6月8日-6月12日），消费者服务行业指数上涨5.46%，同期沪深300指数上涨0.05%，消费者服务行业指数跑赢沪深300指数5.41pct，在24个WIND 二级行业中排名第1。两个细分子行业均上涨，幅度依次为：酒店、餐馆与休闲指数（+6.68%），综合消费者服务指数（+0.14%）。本周重点关注的个中涨幅最大的三只个股分别为腾邦国际（+32.75%）、中国国旅（+12.63%）、全聚德（+11.95%）；跌幅最大的三只个股分别为西安饮食（-9.66%）、华天酒店（-5.46%）、长白山（-3.7%）。

图表 1 本周，24 个 Wind 二级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2 本月，24 个 Wind 二级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

三、 行业新闻

事件：	**湖北将有序开放境内跨省团队旅游业务。** 6 月 12 日湖北省重大突发公共卫生事件应急响应级别调整至三级，可视情况举办一定规模的会议、会展、体育赛事和演出活动。有序开放境内跨省（区、市）团队旅游业务（中高风险地区除外），暂不开放出入境团队旅游业务。
事件：	**离岛免税政策细则最快月底公布，或有多个重大突破。**接近财政部的消息人士 6 月 11 日傍晚向 21 世纪经济报道独家透露。他说的这个细则，指的是海南离岛免税政策的细化内容，涉及到的新增免税品类有哪些，又是否会取消购物件数限制，更重要的是行邮税的起征点变化。
事件：	**受疫情影响 途牛一季度营收下降 61.9%。**6 月 10 日晚，途牛公布了 2020 年第一季度财报。根据财报，2020 年第一季度，途牛净收入 1.74 亿元，较去年同比下降 61.9%；同时，非美国会计准则的净亏损为 1.674 亿元，而上年同期净亏损 8960 万元。
事件：	**欧盟拟于 7 月 1 日起逐步对非欧盟国家开放边境。**随着欧洲疫情渐趋平缓，各国加速国内解封。当地时间 6 月 10 日，欧盟外交与安全政策高级代表博雷利称，7 月 1 日起，欧盟成员国将逐步对非欧盟国家开放边境。
事件：	**美国加州迪士尼乐园将计划于 7 月 17 日重新开放。**迪士尼公司计划在 7 月 17 日重新开放加州迪士尼乐园和加州迪士尼冒险乐园，目前正在等待州和地方当局的批准。
事件：	**北京多举措扩大文旅消费。**日前，北京市委、市政府发布《关于加快培育壮大新业态新模式促进北京经济高质量发展的若干意见》，提出北京将扩大文化旅游消费，推进文化国际交流合作，扩大旅游开放。
事件：	**凯撒集团海南总部与海南雅居乐达成战略合作协议 携手共建在琼旅游产业生态。**日前，凯撒集团海南总部与海南雅居乐签署战略合作协议，双方将充分发挥各自资源优势，共同推动海南旅游市场高质量发展，助力海南自由贸易港建设。

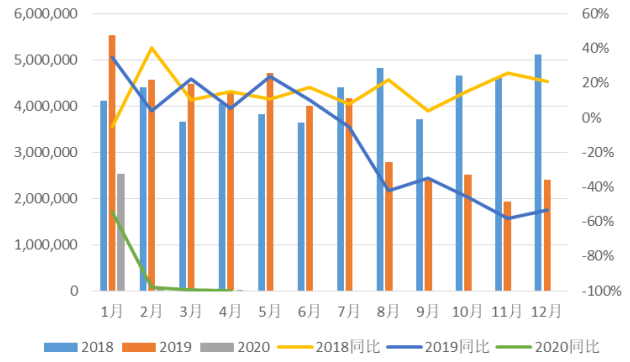
四、 公司重点公告

中国国旅（601888）	**关于收购海南省免税品有限公司 51%股权事项完成股权过户及工商变更登记的公告：**近日，公司收到通知，海免公司 51%股权过户及工商变更登记手续已办理完成，变更后，公司全资孙公司海南运营总部持有海免公司 51%的股权。
王府井（600859）	**关于公司获得免税品经营资质的公告：**王府井集团股份有限公司（以下简称“公司”）于 2020 年 6 月 9 日收到控股股东北京首都旅游集团有限责任公司转发的《财政部关于王府井集团股份有限公司免税品经营资质问题的通知》（以下简称“通知”），授予

	公司免税品经营资质，允许公司经营免税品零售业务。
中国国旅（601888）	**关于公司名称完成工商变更登记的公告：**公司于 2020 年 5 月 22 日、6 月 9 日分别召开第四届董事会第一次会议、2020 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于拟变更公司名称的议案》，同意将公司中文名称由“中国国旅股份有限公司”变更为“中国旅游集团中免股份有限公司”，公司英文名称由“China International Travel Service Corporation Limited”变更为“China Tourism Group Duty Free Corporation Limited”。
西安旅游（000610）	**关于拟公开转让下属全资子公司西安渭水园温泉度假村有限公司 100%股权的公告：**拟对下属全资子公司西安渭水园温泉度假村有限公司 100%股权进行公开转让，以评估值 17,766.51 万元作为底价，公开挂牌交易。

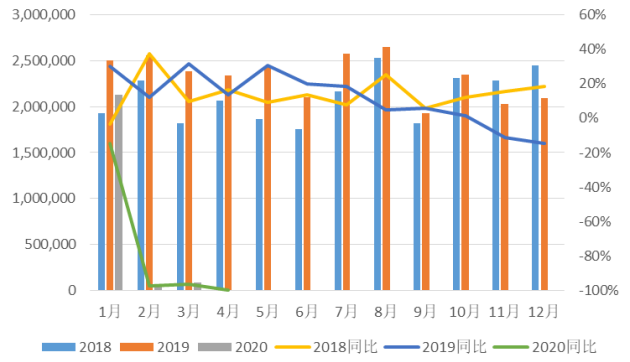
五、 行业数据

图表 3：出境香港旅游人次及同比增长率



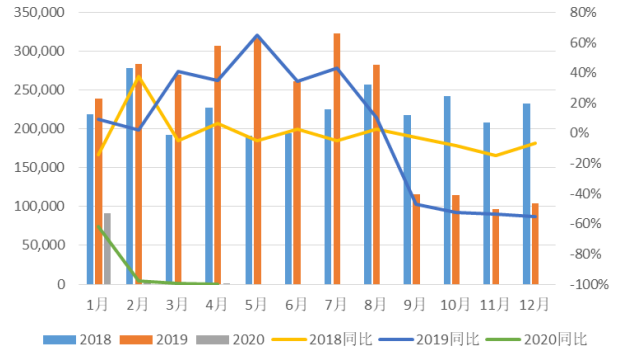
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：出境澳门旅游人次及同比增长率



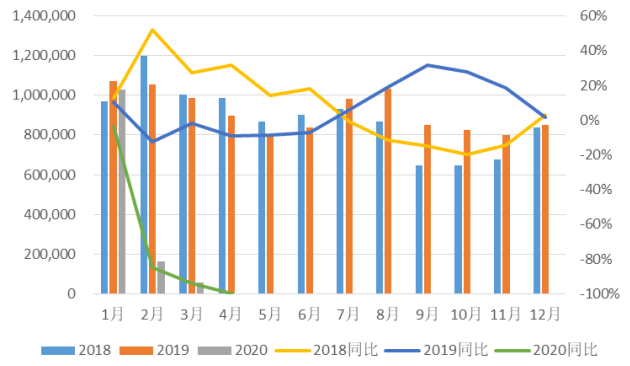
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：出境台湾旅游人次及同比增长率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

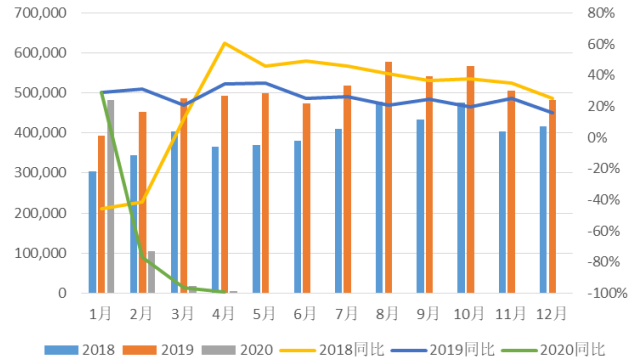
图表 6：出境泰国旅游人次及同比增长率



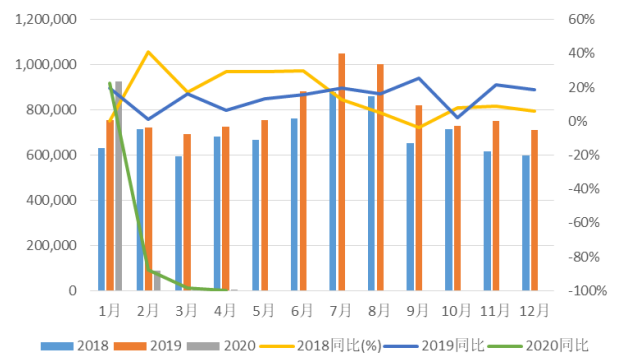
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：出境韩国旅游人次及同比增长率

图表 8：出境日本旅游人次及同比增长率

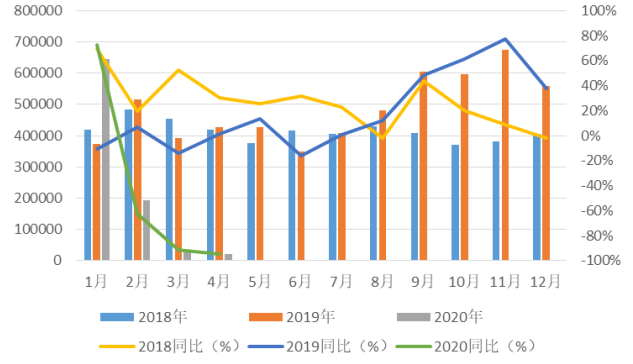


料来源：WIND，太平洋证券整理



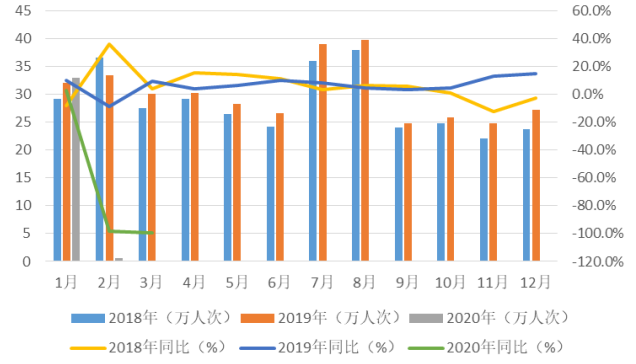
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 9：中国赴越南旅游人次及同比增长



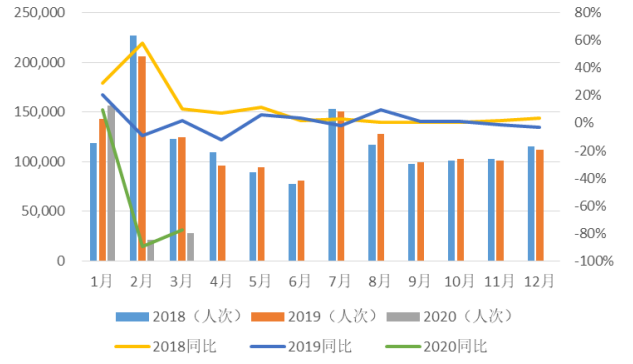
料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 10：中国赴新加坡旅游人次及同比增长



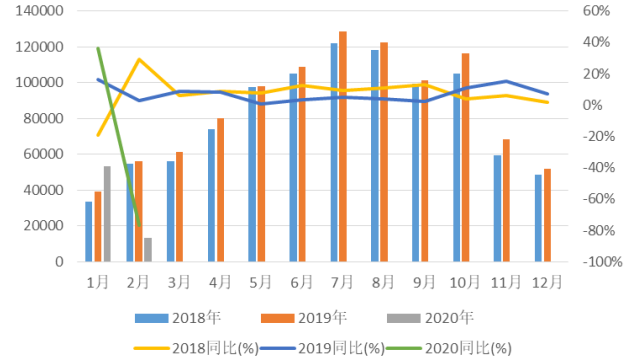
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 11：中国赴澳大利亚旅游人次及同比增长



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

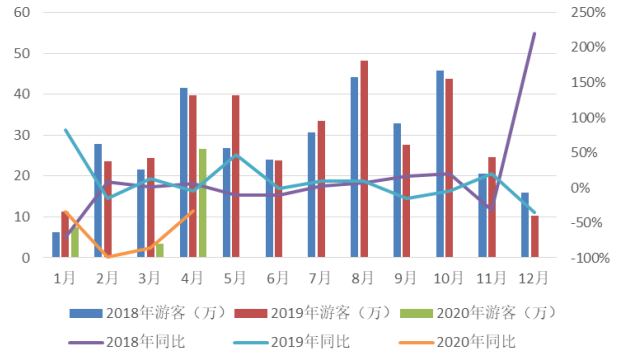
图表 12：中国赴奥地利旅游人次及同比增长



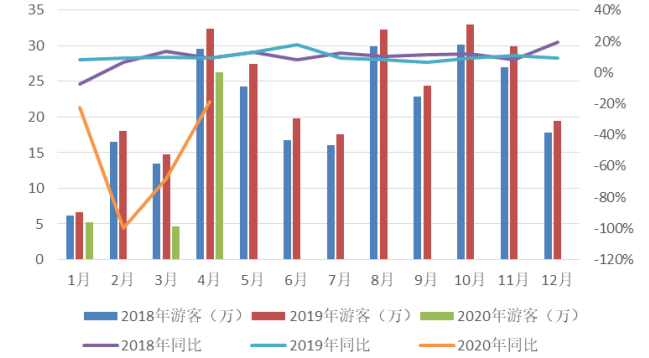
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 13：黄山游客人数及同比增长率

图表 14：宏村风景区游客人数及增长率

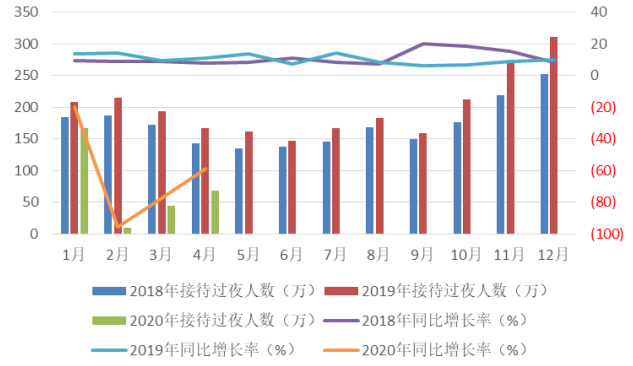


资料来源：WIND，太平洋证券整理



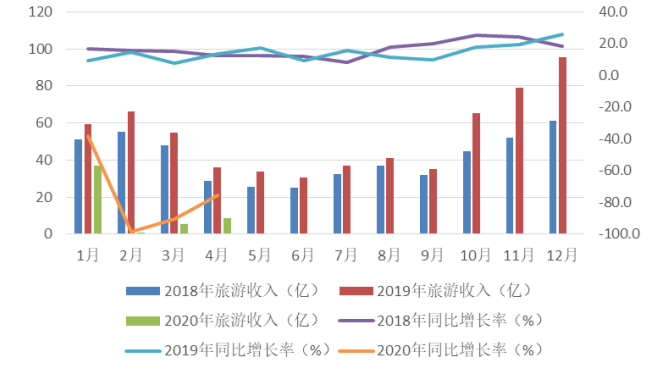
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 15：三亚旅游过夜人数月度数据



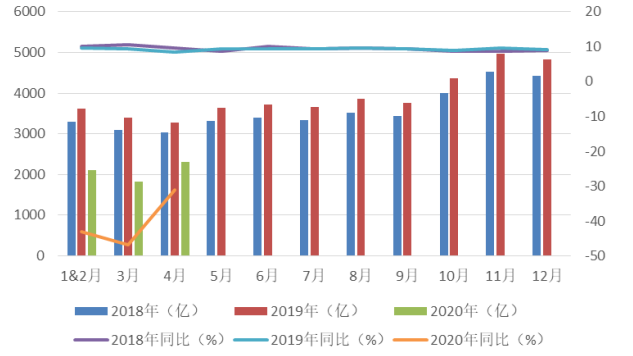
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 16：三亚旅游总收入月度数据



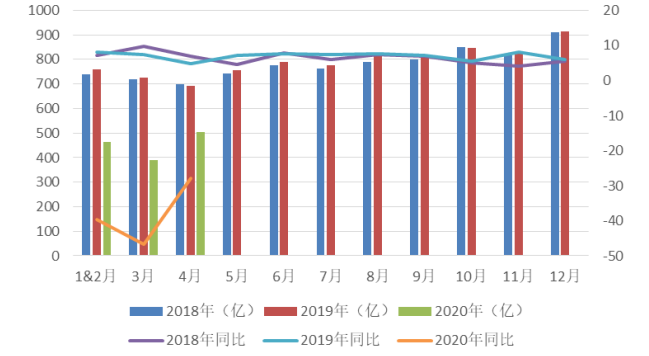
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 17：全国餐饮收入月度数据



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 18：全国餐饮限上企业收入月度数据



资料来源：WIND，太平洋证券整理

六、个股信息

（一）个股涨跌、估值一览

本期，消费者服务行业的个股涨跌互见。其中西藏邦国际、中国国旅、全聚德涨幅居前，分别为32.75%、12.63%、11.95%。

图表 19 A股个股市场表现

股票名称	本周涨跌幅（%）	本月涨跌幅（%）	本周换手率（%）	年动态 PE
黄山旅游	0.72	1.71	2.72	8.01

资料来源：Wind，太平洋研究院整理；本周换手率基准为自由流通股本

（二）大小非解禁、大宗交易一览

图表 20 未来三个月大小非解禁一览

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本	解禁前流通A股	解禁前占比(%)

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 21 本月大宗交易一览

名称	交易日期	成交价	折价率(%)	当日收盘价	成交额(万元)

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

七 风险提示

系统性风险，疫情风险、政策推进、企业经营情况低于预期等风险。

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	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@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	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

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。