

历经波澜终落地，跨境电商喜迎政策利好

证券分析师： 陈梦瑶 18520127266 chenmengyao@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080001
联系人： 郭尉 15210587234 guoweit1@guosen.com.cn

事项

11月21日，国务院常务会决定延续跨境电商零售进口政策并扩大范围，完善跨境电子商务零售进口政策，将进口政策扩大到北京、沈阳、南京等城市。具体包括：

- 1、从明年1月1日起，延续实施跨境电商零售进口现行监管政策，对跨境电商零售进口商品不执行首次进口许可批件、注册或备案要求，而按个人物品监管。
- 2、将政策适用范围从之前的杭州等15个城市扩大到北京、沈阳、厦门等22个新设跨境电商综合试验区的城市。
- 3、在对跨境电商零售进口清单内商品实行限额内零关税、进口环节增值税和消费税按法定应纳税额70%征收基础上，扩大享受优惠政策的商品范围，新增63个税目商品。
- 4、提高享受税收优惠政策的限额上限，单次交易限值由2000元提高至5000元，每人年度交易限值由2万元提高至2.6万元。

评论：

历经波澜终落地，跨境电商零售业务迎实质政策利好。从2016年4月8日税收改革及正面清单推出以来，针对跨境电商零售进口商品政策历经多次变化：从清单推出熔断、过渡期监管到政策延期，其核心在于对商品是按一般货物抑或个人物品监管，前者因通关单限制进口门槛极高。本次高层决定延续了此前进博会上商务部领导延续当前按个人物品监管的政策态度，并且针对适用城市范围、商品品类范围以及交易限额均作了大幅的优化和放开，本质上肯定了促进跨境进口电商发展的政策方向，对跨境电商零售业务发展形成重大实质利好，为海外进口品牌、跨境电商平台发展提供新机遇，亦有利于规范其他海淘渠道健康发展。

表 1：跨境电商相关政策发展梳理

时间	政策文件及讲话	主要内容及影响
2016.4.8	《关于跨境电子商务零售进口税收政策的通知》	免征额内税率提升11.9%，消费额度限制，正面清单大幅提升进口门槛，明确清单中保健品需备案或注册，需通关单，造成行业熔断性影响
2016.4.15	《跨境电子商务零售进口商品清单》第一批	第一批清单包括维生素、钙及鱼油，
2016.5.24	《跨境电子商务零售进口商品清单》第二批	第一批清单增加辅酶、鱼肝油、软磷脂
2017.2.28	《海关总署办公厅关于执行跨境电子商务零售进口新的监管要求有关事宜的通知》	规定2017年5月11日前在10个试点城市暂不执行新政，设置了1年的过渡期，过渡政策给予行业发展缓冲期。
2017.3.17	海关总署副署长邹志武媒体见面会	过渡期延至2017年12月30日
2017.3.17	商务部发言人就过渡期后监管发表讲话	2018年1月1日将采取新的监管模式，对跨境电商零售进口商品暂按照个人物品监管，接触通关单限制。
2017.9	国务院第187次常务会议决定	将过渡期政策再延长一年至2018年底，
2018.8.31	通过电商领域首部法律《电子商务法》	将自2019年1月1日施行，电子商务经营者应办理营业执照。代购应依法履行纳税义务，也能依法享受税收优惠；
2018.11.7	商务部电子商务和信息化司司长辜芳莉讲话	2019年将继续“暂按个人物品监管”的总体思路。
2018.11.21	国务院常委会决定延续政策并扩大受益范围	延续按个人物品监管，针对适用城市范围、商品品类范围以及交

易限额均作了大幅的优化和放开。肯定了促进跨境进口电商发展的政策方向

资料来源:国信证券经济研究所整理

保健品线上多元品类有望加速渗透，刺激行业快速发展。 保健品作为跨境零售的重要品类将受益政策松绑，预计更多品类进口商品将在电商平台涌现，给予国内消费者多元选择，有效切入多品类消费需求增量，保健品线上渠道有望延续快速崛起势头。政府鼓励发展跨境电商的最终目的仍是促进国内产业发展，随着国内新生代消费者消费意识和观念升级，线上品类对客群快速渗透培育消费基础，国产保健品龙头基于渠道优势和牌照优势有望快速打开细分子类线上线下全渠道发展模式，从而受益行业品类及渠道发展红利。

投资建议及估值：受益行业政策放宽打开市场发展天花板，品类扩容及渠道发展将迎实质性利好，我们看好行业龙头汤臣倍健未来凭借大单品发展模式，借助线上品牌及线下药店渠道资源，业绩获持续增长动力。公司前三季度前三季度实现营收 34.21 亿元 (+45.58%)，归母净利润 10.58 亿元 (31.72%)，其中大单品和主品牌齐头并进，健力多收入占比 19%，同比增长近 200%，主品牌收入占比 73%，增长 35%。药店渠道占比 74%，其中主品牌在药店渠道增长 30%，比上半年进一步加速(上半年 26%)。在稳步实施电商品牌化方面，公司推出了电商渠道专供品，从差异化产品发力，目前电商占比已达 18%，同时根据我们跟踪的阿里全网数据，三季度公司线上仍延续了上半年较高的增速，10 月增速环比有明显提速，天猫官方旗舰店双 11 销售额同增 113%表现靓丽，预计全年有望完成 60% 左右的线上增长。近年来婴童保健品市场持续增长，公司未来将抢占市场份额巨大的儿童保健品市场。公司收购 LSG 后 9 月份并表， LSG 海外及跨境电商业务将继续由原有团队开拓，预计明年婴幼儿、孕妇、成人等产品将在国内率先以 QS 食品形式进行线下推广，与 Penta-vite、天然博士组成的婴童产品系列，将进一步丰富公司产品和渠道构成，未来有望成为新的盈利增长点。

汤臣倍健未来将继续围绕“夯实大单品”、“开启电商品牌化 2.0”等战略，全面布局提速。考虑最新的收购并表（暂不考虑增发摊薄），我们预计汤臣倍健 18-20 年营业收入为 42.75/62.79/79.34 亿元，净利润为 10.29/13.33/16.89 亿元，对应 EPS 为 0.70/0.91/1.15 元，维持“买入”评级。

表 2: 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2017	2018E	2017	2018E
300146	汤臣倍健	买入	19.41	285	0.52	0.70	37.3	27.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。