

跨境电商新政对免税行业影响分析

跨境电商新政：

11月21日，国务院常务会议决定进一步延续和扩大跨境进口零售政策，将政策适用范围从之前的杭州等15个城市扩大到37个城市。同时，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，扩大享受优惠政策商品范围，新增63个税目商品，并将单次交易限值由2000元提至5000元、年度交易限值由每人每年2万元提至2.6万元。

跨境电商及免税行业在销售商品的类型上存在重叠部分，且跨境电商及免税的销售优势均体现在价格上，因此，市场担忧跨境电商的新政是否会对免税造成影响。我们认为跨境电商对免税的影响有限，主要从四个方向来看：

- 1) 价格优势：价格是第一竞争力，我们甄选出最热销的香化、烟酒、食品、服饰箱包、手表品类，把免税店及跨境电商的报价对比后发现，尽管二者报价均大幅低于专柜，但免税店的报价总比跨境电商低，表明免税品具备更强吸引力。
- 2) 消费群体：免税是限定消费，只针对出境人员，而跨境电商并无限制。从消费场景来看，跨境电商是线上消费，于2017年已经实现7.6万亿元交易规模，国内免税业则主要依靠线下免税店，作为旅游零售业，免税具备特定的消费场景及消费倾向，整体销售规模则为300多亿元，两者存在差异化竞争。
- 3) 免税范围：免税的免征范围包括关税、进口环节增值税和消费税，需缴纳1%的特许经营费（离岛为4%）。
- 4) 竞争格局：跨境电商和免税业的竞争格局差异极大。虽然都具备规模效应，因此龙头明显受益。但是，跨境电商是完全竞争，进入壁垒相对较低，而免税是寡头垄断的竞争格局，龙头在行业内份额达到90%，因此，免税龙头享受的行业红利较多，且盈利水平高。
- 5) 政策优势：跨境电商和免税行业都是国家应对消费外流现象的主要手段，因此，政策对双方都有倾斜、扶持。免税行业也有极大的政策红利预期，包括临近落地窗口的海南离岛免税政策。在政策作用下，行业的市场空间有望保持提升态势。

总体来看，免税仍具备较大竞争优势，与跨境电商相比各具特色，行业的增长逻辑不变。

休闲服务

维持

买入

贺燕青

heyanyqing@csc.com.cn

010-85159268

执业证书编号：S1440518070003

发布日期：2018年11月26日

市场表现



相关研究报告

目录

社会服务板块行情回顾	2
(一) 板块指数表现	2
(二) 子行业表现	3
行业重要动态	4
公司重要公告	6

图目录

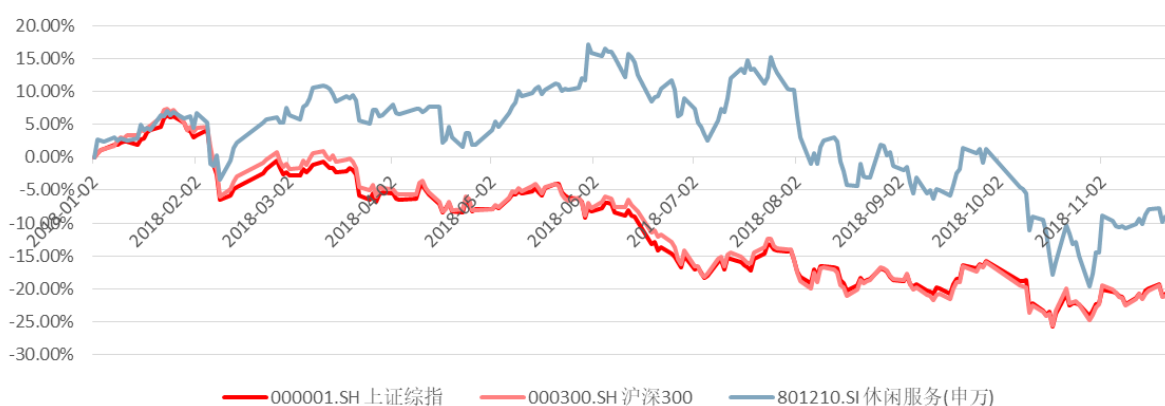
图 1: 本周行业指数相对表现强弱: (单位, %)	2
图 2: 本周各板块指数涨跌幅: (单位, %)	2
图 3: 各子行业涨跌幅: (单位, %)	3
图 4: 各子行业估值水平: (PE)	3
图 5: 周涨跌幅前十的个股: (单位, %)	3
图 6: 年初至今涨跌幅前十的个股: (单位, %)	3

社会服务板块行情回顾

(一) 板块指数表现

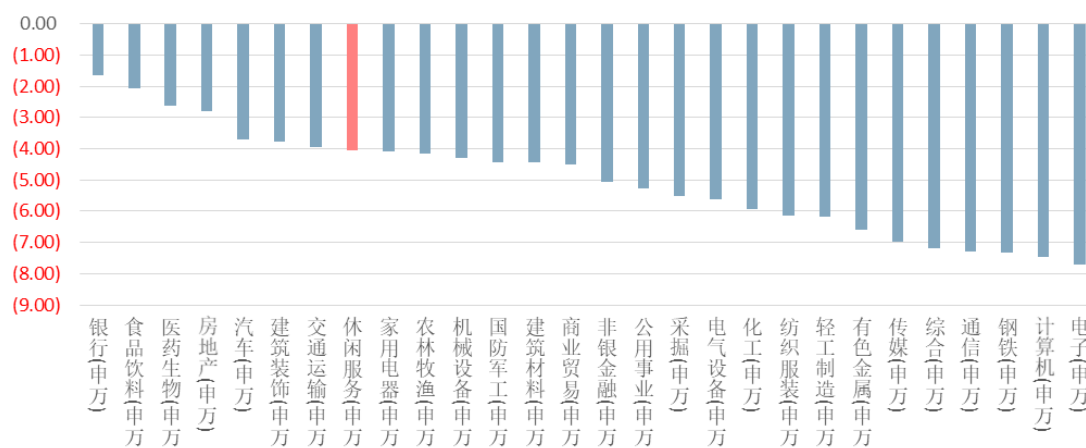
本周休闲服务(申万)指数下跌 4.04%，同期上证综指下跌 3.72%，沪深 300 指数下跌 3.51%，休闲服务(申万)指数跑输沪深 300 指数 0.53 个百分点，在申万一级行业中排名第 8。

图 1：本周行业指数相对表现强弱：（单位，%）



数据来源：WIND、中信建投证券研究发展部

图 2：本周各板块指数涨跌幅：（单位，%）



数据来源：WIND、中信建投证券研究发展部

（二）子行业表现

社服行业子板块中，免税板块本周涨跌幅第一，为-1.23%。其余板块中，景区>餐饮>出境游>酒店，涨幅分别为-4.60%、-5.24%、-6.36%、-7.92%。

图 3：各子行业涨跌幅：（单位，%）

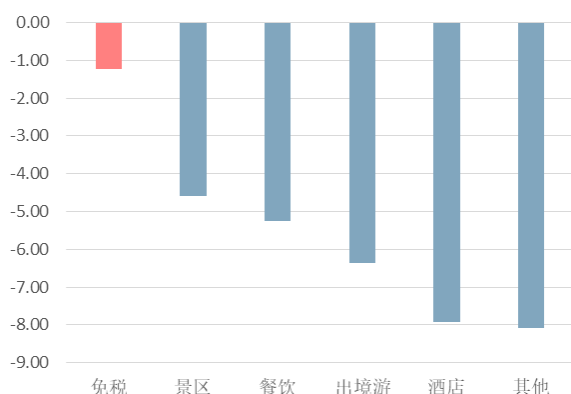
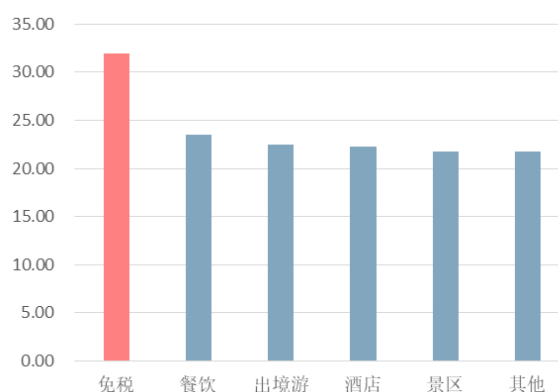


图 4：各子行业估值水平：（PE）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

各板块经过一周调整，免税估值水平最高，PE 达 31.96 倍。其余板块中，餐饮>出境游>酒店>景区，PE 分别为 23.54、22.46、22.23、21.76。

本周涨跌幅排名前十的个股分别为大连圣亚（6.35%）、*ST 云网（4.91%）、东方时尚（3.43%）、腾邦国际（0%，停牌）、*ST 藏旅（-0.82%）、中国国旅（-1.23%）、三特索道（-1.64%）、黄山旅游（-1.68%）、九华旅游（-2.03%）、三湘印象（-2.44%）。

图 5：周涨跌幅前十的个股：（单位，%）

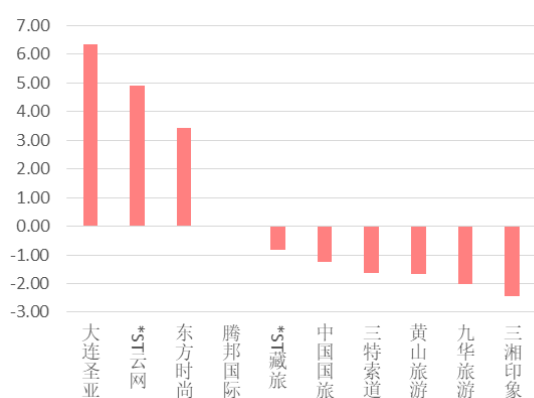
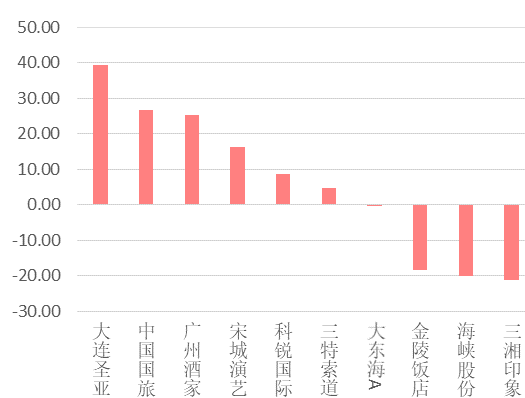


图 6：年初至今涨跌幅前十的个股：（单位，%）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

行业重要动态

【三亚】三亚市出台办法，侧重补助航空公司和包机公司自营、直飞境外的航线，新开国际定期直航航线每班最高补贴 90 万元；

【旅游投资】未来两年，华强方特集团将投资 60 亿元在宜良东城区打造云贵川地区最大文化科技旅游产业园；

【免税】中免集团与阿里巴巴集团签署战略合作备忘录，此次战略合作内容涉及阿里巴巴旗下飞猪、阿里云、支付宝、菜鸟物流等多个业务线，未来双方将携手打造免税新零售、旅游购物领域新模式；

【酒店】格林酒店集团公布未经审计的第三季度财报，今年 Q3 营收 2.57 亿元，同比增长 21.6%，净利润 1.52 亿元，同比增长 36%。Q3 旗下九大品牌 RevPAR 同比增 4.3%，出租率 87.2%，同比基本持平，平均房价同比增 4.4%；

【海南】10 月，海南旅游消费价格指数（海南 TPI）同比上涨 0.60%，环比上涨 4.66%，主要受部分航线航空运力减少、运价提高，同时拉动住宿类价格指数上涨；

【海南】截至今年 10 月，海口入境游客同比增长 38.8%；

【酒店】近期美国著名酒店集团陆续发布三季度财报，万豪 Q3 全球 RevPAR 增长 1.9%，洲际酒店 Q3 在美国 RevPAR 下降 0.5%，全球 RevPAR 增长 1%。凯悦 Q3 在美国精选服务酒店 RevPAR 下降了 1.1%，而在美所有酒店及全服务酒店 RevPAR 同比增长 1.4%和 2.5%，全球范围 RevPAR 增长 2.8%。希尔顿 Q3 在全球 RevPAR 增长 2%；

【同程艺龙】据路透旗下 IFR 消息，同程艺龙将港股 IPO 价格定在 9.8 港元；

【美团】针对被举报违规经营二次清算业务，美团点评回应称已与有关部门按要求制定合规改进方案，并按计划持续推动；

【美团】发行首单 ABS，助力破解小微企业融资难；

【出境游】据以色列国家旅游部，今年 1 至 10 月，中国赴以游客累计达 8.5 万人次，同比下滑约 8.6%；

【出境游】据泰国旅游和体育部长，目前中国游客赴泰旅游情况稳定，今年暂不考虑对中国游客减免签证费；

【海南】海南高丽假期国际旅行社与韩国模德旅游集团进一步签署合作，双方将共同在海南设立合资旅行社；

【出境游】据英国旅游局，2018 年上半年中国访英人次再创新高，同比增长 19%；

【主题乐园】华特迪士尼将增加投资扩张迪士尼乐园和度假村，“第七个主题公园”有望落地中国，香港迪士尼也将增加 14 亿美元的扩建投资；

【美团点评】发布三季度业绩，第三季度实现营收 191 亿元，同比增 97.2%，毛利 46 亿元，同比增 33.2%。第三季度亏损加大，达 832.97 亿元，经调整亏损净额 25 亿元；

【美团点评】与丽江旅游达成战略合作，深化在营销推广、大数据运用、商户管理等方面的合作，探索新型旅游目的地管理；

【美团点评】据王兴，组建基本组织结构对美团现阶段来说是最重要的，会确保在“吃”上创造数字化经济；

【旅游】前十月，昆明接待游客达 1.33 亿人次，同比增 19.04%，旅游总收入 1867.49 亿元，同比增 25.34%；

【旅游】湖南预计 2018 年接待国内外旅游者 7.49 亿人次，同比增约 12%，实现旅游收入 8000 亿元，同比增约 12%；

【出境游】泰国移民局对包括中国在内的 21 个国家和地区游客推出电子落地签证，预计将目前办理签证的 1 至 2 小时时间缩短为 1 分钟以内；

【港珠澳】大桥开通仅 20 余天，口岸周末客流基本稳定在 15 万人次，平日客流约在 5 万人次，据广之旅，该社港澳游整体数据同比提升 60%，以香港西部为主的单点深度旅游产品增幅约 850%；

【出境游】据西班牙欧浪网，西班牙政府预计将宽松签证手续，让中国游客快速申请西班牙签证；

【海昌海洋公园】上海海昌海洋公园“全国海洋意识教育基地”和“上海海昌海洋生物保育公益基金会”同时揭牌启动；

【酒店】微信与洲际酒店合作，将在上海合开智能酒店；

【旅游投资】广东清远规划 2030 年底前建设 28 个特色旅游小镇。

公司重要公告

【首旅酒店】公司将其对全资子公司首酒香港的境外放款以“债转股”转为对首酒香港的股权投资，首酒香港注册资本由 1 港币增加至 75.93 亿元人民币；

【首旅酒店】未来的 12 个月内，授权公司总经理决定累计不超过公司最近一期经审计净资产的 15%，且金额不超过 11 亿元的公司委托银行理财事项；

【长白山】全资子公司天池咨询与和平滑雪公司 7605.43 万元的委托合同终止，主要系项目施工进度与合同预期有差异，达到预计规模存不确定因素，经双方友好协商后终止合同，合同履行期雪场实现营收 17 万元，对公司无实质影响；

【海峡股份】实控人海口市国资委将所持港航控股 85.12% 股权无偿划转海南省国资委一事，海南省国资委已获证监会核准豁免要约收购义务；

【国旅联合】拟向关联方转让中科金股权一事，收到上交所问询函；

【广州酒家】第一期股票期权激励计划行权价格由 18.21 元/股调整为 17.86 元/股。激励对象人数由 256 名调整为 255 名，授予期权数量由 403.05 万份调整为 401.95 万份；

【凯撒旅游】股东新余世嘉弘奇、新余柏鸣、新余世嘉元冠解除质押公司股份 1970 万股，目前三位股东持有股份均无质押。股东凯撒世嘉及其一致行动人累计质押 1.90 亿股，占其所持公司股份的 67.68%，占公司总股本的 23.67%；

【凯撒旅游】归还暂时用于补流的闲置募集资金 3 亿元；

【众信旅游】公司发行股份购买竹园国旅 30% 股权事项获证监会核准；

【西安旅游】关于参股公司红土创新所投企业准备申报科创板一事收到深交所关注函；

【黄山旅游】截至 11 月 19 日，公司回购 B 股 747.3 万股，占公司总股本 1%，后续将继续实施本次回购计划；

【三特索道】郑文舫辞去公司总裁职务，董事会聘任张泉为公司总裁；

【三特索道】调整和优化公司组织架构，变更、新设、撤销部分部门，新设工程管理部、投资融资部等；

【海南瑞泽】公司及公司实际控制人张海林、张艺林，以及公司股东三亚大兴集团有限公司均为公司全资子公司大兴园林 4000 万元借款提供连带责任保证担保；

【西安旅游】公司股票连续两个交易日收盘价格涨幅偏离值累计达 22.20%，经自查前期披露信息不存在更正之处，不存在违反信息公平披露的情形；

【云南旅游】截至 11 月 20 日，中驰投资持有公司 228.82 万股股份，占公司总股本的 0.31%。今年 7 月 31 日，公司董事杨建国拟通过中驰投资间接减持公司 0.059% 的股份事宜，目前减持计划时间过半，其仍未减持公司股份；

【*ST 藏旅】控股股东新奥控股质押公司股份 4615.87 万股，累计质押 4615.87 万股，占其所持公司股份的 94.78%，占公司总股本的 20.34%；

【大东海 A】11 月 21 日，公司收到三亚市中级人民法院参加诉讼通知书等文件，就原告海南信达与被告大东海集团、粤亚公司金融借款合同纠纷一案，根据海南信达的申请，通知公司作为共同被告参加诉讼；

【凯撒旅游】综合考虑“户外旅游项目”实际建设情况及投资进度等，将该募资投资项目延期至 2019 年 12 月 31 日完成；

【凯撒旅游】使用部分闲置募集资金 3 亿元暂时补流；

【全聚德】股东 IDG 资本拟 6 个月内减持公司股份 1736.98 万股，占公司总股本的 5.63%，占其所持公司股份的 100%；

【曲江文旅】控股子公司曲江智造 11 月 22 日收到全国中小企业股转系统同意其挂牌的函；

【曲江文旅】11 月 22 日，控股股东旅游投资集团增持公司股份 44.87 万股，占公司总股本的 0.25%。6 月 25 日

至 11 月 22 日期间，旅游投资集团累计增持公司股份 179.51 万股，占公司总股本 1%；

【锦江股份】拟现金收购控股子公司 Keystone 少数股东 Fortune News International Limited 持有的 Keystone 3.04% 股权和 Ever Felicitous 持有的 0.46% 股权，公司持股 Keystone 比例升至 96.5%；

【华天酒店】公司向北金所申请发行不超过 3 亿元债权融资计划的事项，获北金所接受备案；

【西安旅游】公司股票连续 3 个交易日收盘价涨幅偏离值达-21.95%，经自查，不存在应披露而未披露重大事项；

【大连圣亚】签订协议将公司镇江大白鲸海洋世界有限公司 40.98% 的股权，以人民币 0 元转让给投资人重庆现代物流产业股权投资基金管理有限公司。

分析师介绍

贺燕青：中信建投研究发展部社会服务行业首席分析师，武汉大学会计学本科、经济法研究生，7年证券从业经验。

报告贡献人

李铁生 18511588701 litieshengzgs@csc.com.cn

陈语匆 18688866096 chenyucong@csc.com.cn

陈如练 15001873769 chenrulian@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859