

楼枫桦

分析师 SAC 执业编号: S1130517090005  
(8621)60933978  
loufy@gjzq.com.cn

卞丽娟

分析师 SAC 执业编号: S1130518080001  
bianlijuan@gjzq.com.cn

黄凡洋

分析师 SAC 执业编号: S1130519020004  
(8621)61038274  
huangfanyang@gjzq.com.cn

## 出境免税管理办法出台，多方利益均衡化发展

### 事件

- 7月3日财政部发布了《口岸出境免税店管理暂行办法》，在18年政策规范了进境店的招标相关管理办法后对出境免税店的参与方、招标条件及平分以及出入境免税店协同等条款明确规定。其中比较重要的条款包括：
  - 第九条：**对原经国务院批准具有免税品经营资质，且近5年有连续经营口岸或市内进出境免税店业绩的企业，放开经营免税店的地域和类别限制，准予企业平等竞标口岸出境免税店经营权。”
  - 第十条：**“设有口岸进、出境免税店的口岸应对口岸进、出境免税店统一招标”
  - 第十一条：**“单位负责人为同一人或者存在控股、管理关系的不同单位，不得参加同一标段投标或者未划分标段的同一招标项目投标。”
  - 第十二条：**“招标人应根据口岸同类场地现有的租金、销售提成水平来确定最高投标限价并对外公布。租金单价原则上不得高于国内厅含税零售商业租金平均单价的1.5倍；销售提成不得高于国内厅含税零售商业平均提成比例的1.2倍。”
  - 第十二&十三条：**财务指标在评标中占比不得超过50%。技术指标在评标中占比不得低于50%。技术指标分值中，店铺布局和设计规划占比20%；品牌招商占比30%；运营计划占比20%；市场营销及顾客服务占比30%。品牌招商分值中，烟酒占比不得超过50%。（第十二条，第十三条）
  - 第二十条：**机场口岸业主或招标人不得与中标人签订阻止其他免税品经营企业在机场设立免税商品提货点的排他协议，口岸所在地的省（自治区、直辖市）财政厅（局）对上述情况进行监督和管理。

### 评论

- 结合2000年发布《关于进一步加强免税业务集中统一管理的请示》、2018年《口岸进境免税店管理暂行办法》和2019年《口岸出境免税店管理暂行办法》来看，国家试图通过法规平衡多个免税经营商之间的公平竞争态势，保证中小免税经营商的参与公平性，同时合理化免税经营方和机场的利益分配，对出入境免税的协同性做了指示，集中企业力量平衡各方利益实现国内海外消费回流和免税事业的健康发展。
- 对比来看首先出境免税店从中免统一管理经营开放到拥有免税品经营资质且5年连续经营的企业来共同参与，同时同一负责人下的免税经营主体不能参加同一标段招标，保证了中小免税经营商的权利；第二是对于口岸和机场招标过程中的标分及租金做了规定，与进境免税店的规定类似，技术标占比超过50%，重视免税经营的能力和品牌，租金不得超过国内厅含税零售商业租金平均单价的1.5倍，销售提成不得高于国内厅含税零售商业平均提成比例1.2倍；第三对于出入境免税店的统一招标做了指导，发挥机场两大免税店的协同作用。
- 目前国内重要机场枢纽的招投标均已落地，北京、上海及广州（除T1出境）的合同期限均在7-8年之间，政策发布对于先执行的合约期租金影响不大，主要为后续国内免税发展和其他国内免税机场或口岸招标做准备。在政策未出台前的国内机场免税扣点率相对较高，北京T2&T3的扣点率分别为43.5%和47.5%，上海机场扣点率为42.5%，白云机场T2入境店扣点率为42%。对于租金的限制和招投标中技术标的比重不低于50%，整体利好于中免与其他免税经营商的竞争，租金和提成比例合理化能够改善中国国旅的利润率表现。
- 参考白云T2含税零售商业招标结果，含税品牌零售扣点率多集中在20%-25%区间，若严格执行此次办法，未来机场新招标免税扣点率或将难以达到先前水平。不过由于市内免税店扣点率未提及，机场作为市内免税店购物的提货点，在合理化免税经营方和机场的利益分配过程中，或将对机场的利益产生一定弥补。
- 目前国内的免税业，在国内消费升级和国外消费向国内渗透的过程中，机场及免税经营商均扮演着较为重要的角色，双方均能够受益于国内免税市场的快速增长，依然看好免税业务对于免税经营商以及机场业绩中长期的拉动作用。

### 风险提示

- 免税毛利率提升和销售不及预期；市内免税店政策开放及开业表现低于市场预期；国内放开免税经营权；人民币汇率持续贬值对免税毛利率和汇兑损益的影响；受经济疲软影响存量免税店表现不及预期。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH