

休闲服务行业

口岸出境免税店管理办法出台，规范我国免税行业良性发展

● 口岸出境免税店管理办法出台，规范我国出境免税店健康有序发展

2019年5月17日，财政部、商务部、文化和旅游部、海关总署和税务总局联合印发《口岸出境免税店管理暂行办法》（以下简称“本办法”），规范管理口岸出境免税店，促进口岸出境免税店健康有序发展。文件中提到：**1）对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。**该规定相较于2000年公布的《关于进一步加强免税业务集中统一管理的有关规定》中“我国对免税行业实行‘统一经营、统一组织进货、统一制定零售价格、统一制定管理规定’的集中统一管理政策。经营单位设立免税商店需由中免公司统一向海关总署提出书面申请”的表述有所变化，解除了中免公司独家统一经营出境免税店的政策限定。考虑到2016年2月《口岸进境免税店管理暂行办法》对于增设的进境免税店已经放开允许具有免税品经营资质的企业公开竞标，而本办法在此基础上进一步将出境免税店也放开竞标，未来中免（与日上、海免和港中旅四者由于存在控股和管理关系只能择一参加同一标段投标）、中出服、深免、珠免将均有资格参与出境免税店的竞标。**2）合理规范租金和提成，避免片面追求“价高者得”，技术指标（含店铺设计、品牌招商、运营计划、营销客服）在评标中占比不得低于50%。**租金单价和销售提成原则上分别不得高于国内厅含税零售平均单价1.5和1.2倍。本办法延续了2018年3月《关于印发口岸进境免税店管理暂行办法补充规定的通知》中关于评标标准的表述，政策上防范未来可能出现的出境免税店招标扣点高涨至不可持续的情形，相对利好综合实力强、具备可持续发展能力、且全品类（特别是非烟酒）招商能力突出的免税行业龙头。**3）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。**该规定避免了同一口岸进、出境免税店不同经营主体而可能引起的不良竞争情形。**4）机场口岸业主不得与中标人签订阻止其他免税品经营企业在机场设立提货点的排他协议。**

● 政策窗口期铸就市场竞争力，中免凭借规模和先发优势引领消费回流

整体来看，此次《口岸出境免税店管理暂行办法》旨在规范我国口岸出境免税店的有序发展，创造相对公平、良好的商业竞争环境，在历史性机遇窗口期中免集团把握住了有利的政策环境，内生外延迅速扩大规模，构筑并巩固了多渠道、全品类的免税商业体系，未来有望凭借其突出的规模优势、较强的全品类国际招商能力、优质的多元渠道矩阵、长期积累的大型免税店运营经验和对我国消费者的需求洞察，免税龙头公司有望长期受益中国居民消费升级、高档消费品国内购物渠道份额提升，保持并巩固其国际领先的综合免税运营商的龙头地位。目前我国免税行业海南离岛免税业务快速增长、19年5月多家市内免税店开业，市内免税店长期有望带来行业较大增量成长空间，目前我国免税行业处于战略机遇期，建议关注中国国旅。

● 风险提示：口岸出境店中标不确定、宏观经济影响免税购物需求、三亚店盈利不及预期、市内免税政策出台不及预期、行业竞争加剧。

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-07-04

相对市场表现



分析师：

安鹏



SAC 执证号：S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

分析师：

沈涛



SAC 执证号：S0260512030003

SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师：

张雨露



SAC 执证号：S0260518110003

SFC CE No. BNU523



021-60750610



zhangyulu@gf.com.cn

相关研究：

休闲服务行业月度报告:继续 2019-07-01

看好景气向好的免税和底部

回升的酒店行业

休闲服务行业中期策略报告: 2019-06-24

免税景气估值向上，酒店、演

艺龙头价值凸显

休闲服务行业月度报告:免税 2019-06-03

维持高景气，景区平稳增长，

酒店回升可期

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国国旅	601888	CNY	88.18	2019/04/28	买入	78.00	2.36	2.57	37.34	34.25	24.47	20.20	22.1	19.4

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

广发社会服务行业研究小组

沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2016-2017 年社会服务行业新财富入围。
安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2016-2017 年社会服务行业新财富入围。
张雨露：分析师，美国杜兰大学金融学硕士，2016-2017 年社会服务行业新财富入围。
康凯：研究助理，北京大学数学硕士，2017 年社会服务行业新财富入围。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦 18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期 16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心 14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。
本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，

广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。