

出境店招投标政策放宽对竞争格局影响有限

—《口岸出境免税店管理暂行办法》点评

点评报告/餐饮旅游

2019年07月04日

一、事件概述

财政部等五部门颁布《口岸出境免税店管理暂行办法》，对出境免税店的经营资质、招标投标形式、租金设定等多个方面进行规范。我们选取关键内容进行分析。

二、分析与判断

➤ 经营资质：竞争格局由中免独家垄断，转化为有限竞争

过去口岸出境免税店统一由中免公司经营，而根据新的暂行办法规定，未来包括珠免、深免、中出服等免税运营商，也可公平参与口岸出境免税店的招投标。这也意味着，过去业内一直期待的免税业有限竞争格局将正式形成。

➤ 招投标形式：进出境需同时招标，竞争性谈判仍是可选手段

暂行办法第十条规定，未来口岸出境、入境免税店需统一招标。同时，对于客流量小，免税经营面积有限的口岸、机场，在向财政部提出申请并得到同意后，可转换为竞争性谈判的方式确定最终的经营主体。这一规定，对于提高口岸、机场免税运营商运营效率提供了保障。同时，竞争性谈判的手段，对规模较大，运营实力更强的免税运营商来说也是利好。

➤ 限制租金上限，防止恶性价格竞争

暂行办法第十二条规定，出境免税店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。这一规定同2018年3月财政部对规范进境免税店招投标而发布的补充规定相一致。但从进境店的实际执行结果看，我们认为该政策后续落实的力度仍有待观察。

三、投资建议

对于机场方：出境店招投标市场化可能会利好部分优质机场，如白云、深圳（一线，出境店此前未招标，扣点较低），这些机场的租金水平仍然有提升的空间，如通过提升国内有税零售扣点比例，降低保底租金的方式。

对于中国国旅：首先，虽然经营资质放开，打破了过去中免对出境免税店的垄断运营。但我们在此前报告中也强调，未来中免集团的核心竞争优势，在于规模优势和先发优势，这两点是当前国内其他免税运营商所不具备的。其次，就市场化的招投标形式而言，中免集团无论是在体制机制，还是在薪酬激励等方面，均较国内其他免税运营商更为领先，因此，我们很难想象未来中免会在市场化的招标过程中，会出现落后于国内其他运营商的情况，尤其是在新政策对租金等财务指标进行了限制的前提之下。长期而言，有限竞争的格局将不可避免的对中免在非一线机场的免税店盈利能力产生影响，但考虑：1) 随着规模的增加，中免整体毛利率上升；2) 该类机场的议价能力不强（国际客流少，希望强势运营商进入引流）；3) 提成租金有上限，议价权几乎为0。因此，我们认为此类机场租金出现大幅上涨进而显著拖累净利润率的概率也较小。

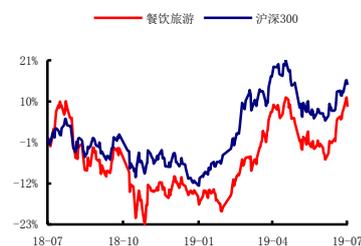
四、风险提示：

政策落地进展不及预期；竞争格局恶化超预期。

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001

电话：021-60876718

邮箱：zhongqi@mszq.com

研究助理：顾熹闽

执业证号：S0100119020001

电话：021-60876718

邮箱：guximin@mszq.com

相关研究

1. 行业周（月）报：暑运旺季来临，关注航空、酒店板块

2. 航旅板块 2019H2 投资策略

分析师与研究助理简介

钟奇，民生研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师

顾熹闽，民生证券社会服务业及交通运输业研究助理，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。