



国人市内免税政策落地，影响几何？

——行业信息更新

2024年8月27日

核心观点

- **事件：**财政部等五部门联合印发通知完善市内免税店政策，自2024年10月1日起，允许中免的6家市内店、中服的12家市内外汇商品免税店、港中旅的哈尔滨外汇免税店，转设为面向但不限于中国籍居民的离境前市内免税店。此外还将在广州、成都、深圳、天津、武汉、西安、长沙和福州等8个城市，各设立1家市内免税店。政策实施2年后，财政部将会同商务部、文化和旅游部、海关总署、税务总局对施行效果进行评估。
- **政策要点：**1) **销售对象：**即将于60日内搭乘航空运输工具或国际邮轮出境的旅客（包括但不限于中国籍旅客）；2) **购物方式：**市内购买，口岸提货，提货点租金不高于出境店租金标准；3) **销售商品：**酒、香化、箱包、服饰、电子产品等，不含烟；4) **购物额度：**不设限额，但应符合海关相关规定；5) **经营主体：**可为单一股东或多元股东，但控股企业必须具备免税品经营资质；

如何看待市内免税政策落地的影响？

1) **市场空间&业绩弹性：**根据我们此前报告测算《2H23投资策略：聚焦景气提升的细分小行业龙头，关注顺周期赛道龙头的估值修复机会》，成熟期京沪市内免税店销售金额可达100-300亿元。疫情期间，市场对市内免税政策能带来的业绩增量预期降低，主要因疫情海南免税市场快速增长，市内免税政策即使落地所能带来的业绩增厚不甚明显（海南销售额600亿 vs 市内100-300亿），而在当前海南免税渠道受海外消费分流背景下，市内店政策落地带来的市场增量空间在弹性上显著提升（海南300亿+ vs 市内100-300亿）。

2) **购物额度未设上限，将有利于奢侈品品牌进驻：**目前口岸免税店仍有购物金额限制，港澳口岸为1.3万元/人，其他口岸多为8000元。此次政策未对购物额度设置上限，仅在该规定后附加需满足海关相关规定，故我们认为在目前消费环境下，政策可能更偏向鼓励居民用足购物额度，这将有助于市内免税运营商引入重奢品牌，从而实现回流海外消费的目的。

3) **竞争格局：以适度竞争为主。**我们预计未来中国市内免税行业的竞争仍将局限于现有持牌免税运营商之间，此次文件亦明确规定市内免税店控股股东，必须为拥有免税品经营资质的主体，地方零售企业仅可以参股方式介入。

- **投资建议：**市场期待多年的国人市内免税购物政策落地，与当前国内扩大内需消费的背景有直接关系，因当前出境游复苏正重新推动中国游客在海外增加奢侈品消费，根据要客研究院数据，2023年中国居民海外奢侈品消费仍有近4000亿，未来伴随市内店政策落地，该部分海外消费有望被截流，推荐中国中免，建议关注王府井、格力地产。
- **风险提示：**宏观经济持续下行的风险；市内店供应链建设低于预期的风险。

社会服务业

推荐 维持评级

分析师

顾熹闽

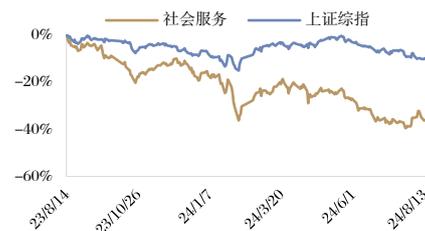
☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

相对指数表现图

2024-08-27



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn