

免税行业点评

市内免税新政落定，延展离境免税时间与空间，助中线成长

◆ 行业研究·行业快评

证券分析师:	曾光	0755-82150809
证券分析师:	钟潇	0755-82132098
证券分析师:	张鲁	010-88005377
证券分析师:	杨玉莹	

◆ 社会服务

zengguang@guosen.com.cn
zhongxiao@guosen.com.cn
zhanglu5@guosen.com.cn
yangyuying@guosen.com.cn

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

执证编码: S0980511040003
执证编码: S0980513100003
执证编码: S0980521120002
执证编码: S0980524070006

事项:

财联社 8 月 27 日电，财政部、商务部、文化和旅游部、海关总署、税务总局近日印发《关于完善市内免税店政策的通知》（以下简称《通知》），明确自 2024 年 10 月 1 日起，按照《市内免税店管理暂行办法》（以下简称《办法》）规范市内免税店管理工作，促进市内免税店健康有序发展。

国信社服观点: 1、市内免税店新政落定，有望延展离境免税经营时间与空间，助力免税业中长线发展。1) 新政后出境人群离境前 60 日内均可市内免税店购买，较此前机场离境区有限的购物时间可有效增加；2) 免税经营面积扩容，从机场口岸离境区延伸至未来 22 个城市 27 家市内免税店区域，可提供更丰富的免税品类、SKU 等购物机会，进而进一步截留出境人群海外消费，助力免税行业中长期发展。2、短期来看，旅游零售整体受出境恢复节奏及消费环境影响，且市内免税消费习惯需培养，预计需要一定培育期，但未来若消费企稳复苏，市内免税有望成为免税龙头打造第二增长曲线的核心支撑。3、市内免税店经营要求具全国范围内免税经营资质的运营商绝对控股，直接利好持牌免税运营商（中国中免、王府井、格力地产（珠免拟注入）），其中中国中免最直接受益（其存量市内免税店可直接转换，且拟参股中出服 49% 股权等，直接卡位京沪离境免税最核心区域，且京沪暂无新增设门店，存量门店优势更突出）。4、投资建议：短期仍需兼顾整体消费趋势，但市内免税店有望延展免税龙头中长线成长空间，维持中国中免、王府井“优于大市”评级。**风险提示：**宏观经济疲软、出境客流及消费力恢复不及预期、香化周期波动及竞争加剧、政策风险及新项目可能不及预期等风险。

评论:

◆ 市内免税新政落地，延展离境免税经营时间与空间，助力行业中长线发展

本次《市内免税店管理暂行办法》主要就国内因历史原因形成的三种市内免税店（如下表所示）进行梳理完善，与时俱进，统一调整为出境市内免税店，调整适用人群，调整和新增城市和门店，丰富品类、额度较灵活，以期回流国内出境人群海外消费，扩大免税经营场所，推动国内免税行业发展。

表1: 本次新政前，国内市内免税店基本情况

持有方	市内免税店类型	门店数	城市分布
中国中免	针对外国人的离境市内免税店	6	北京、大连、青岛、三亚、上海、厦门
港中旅（中国中免母公司）	外汇商品免税店，主要针对出境 6 个月内 的归国居民（最早需使用外汇购买）	12	北京、重庆、大连、哈尔滨、杭州、合肥、昆明、南昌、南京、青岛、上海、郑州
中服（中免此前公告拟收购其 49% 股权）	外汇商品免税店	1	哈尔滨

资料来源：财政部，海关总署，公司官网等，国信证券经济研究所整理

本次市内免税店政策核心关注点如下：

1、**购买人群：**市内免税店的销售对象为即将于 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）。相比中免离境市内免税店此前仅针对离境外国人，完善后的市内免税政策可包括出

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

境国人，更有助于进一步扩大购物人群，推动出境人群消费回流。需要说明的是，本次市内免税新政今年10月1日实施后，中服原有外汇免税店（针对出国归国人群）需要在3个月内转型成新的市内免税店业态，此后不再设立外汇免税店。**换言之，未来出境归国居民不再适用原有市内免税店政策。未来国内市内免税店核心将聚焦乘飞机或邮轮出境人群（含本国和外国人）发展，聚焦出境人群消费回流，但不含陆地口岸出境人群（如果中国香港-深圳口岸，中国澳门-珠海口岸）。**

2、购物方式：市内免税店采取市内提前购买，口岸离境提货的方式，旅客在市内免税店购物后，需在口岸出境隔离区内的提货点提取所购免税商品，并一次性携带出境，核心为客户出境前创造更多的消费机会。

3、免税品类：主要包括食品、服装服饰、箱包、鞋帽、母婴用品、首饰和工艺品、电子产品、香化产品、酒等便于携带的消费品，**鼓励市内免税店销售国货“潮品”**（国产品视同出口，退（免）增值税、消费税）。与离岛免税相比，酒类更加丰富，且更鼓励国潮，从而有助于满足不同偏好消费者的需求。

4、免税额度：**市内免税店购买商品不设购物限额**，但应当符合海关关于旅客携带行李物品进出境应当以自用、合理数量为限的规定。旅客将所购免税商品携带出境后，再次携带进境的，按照进境物品管理，按规定征税。目前来看，中国港澳进境的居民旅客，免税额度12000元，含入境店为15000元（从澳门经“一线”进入横琴粤澳深度合作区除外），其他口岸入境仍为出入境累计8000元额度。

5、经营主体：**经国务院批准在全国范围内具有免税品经营资质的企业，可平等竞争市内免税店经营权。**具体来看，国内目前具有全国范围内免税经营资质的企业（非离岛免税资质），主要包括**中国中免、中出服、深免、珠免、王府井**，相关企业可以受益。对新设市内免税店，上述主体可以通过竞标或议标的方式争取相关市内免税店经营权。并且，在市内免税店运营主体中，免税企业需绝对控股，具有牌照优势。

6、新设市内免税店要求：新设城市需省级部门提出申请，财政部等5部委审批方可确定设立市内免税店的城市及数量，具有较为严格的准入和审批标准。

7、新办法今年10月1日起施行。2年后对施行效果进行评估。

表2：《市内免税店管理暂行办法》核心要点

分类	说明
购买人群	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）
免税品类	主要销售食品、服装服饰、箱包、鞋帽、母婴用品、首饰和工艺品、电子产品、香化产品、酒等便于携带的消费品。
免税范围	免除进口三税，国产品视同出口，退（免）增值税、消费税，鼓励国潮
免税额度	市内免税店购买商品不设购物限额，但应当符合海关关于旅客携带行李物品进出境应当以自用、合理数量为限的规定。旅客将所购免税商品携带出境后，再次携带进境的，按照进境物品管理，按规定征税。
提货方式	只能出境隔离区提取，并一次性带离出境，不得进境时提货。
提货点费用	地方政府应当协调口岸业主为市内免税店在口岸出境隔离区内设立免税商品提货点提供便利。口岸业主向经营主体收取的免税商品提货点费用标准不得高于同一口岸出境免税店的费用标准
设立市内免税店的城市、数量	由省级财政部门会同商务、文化和旅游、海关、税务等部门提出申请，财政部会同商务部、文化和旅游部、海关总署、税务总局提出意见报国务院审批
经营主体确立原则	由地方政府参照政府采购法中规定的采购方式和程序，采用竞争方式确定
核心参与资格	经国务院批准在全国范围内具有免税品经营资质的企业，可平等竞争市内免税店经营权。
股权结构要求	市内免税店经营主体可为单一股东或多股东，可采取参股、合作等方式经营市内免税店。经营主体必须由经竞争确定并具有免税品经营资质的企业绝对控股（持股比例大于50%）

资料来源：中国政府网，东方财富网，国信证券经济研究所整理

综合来看，本次市内免税店新政核心在于调整适用人群，将原有市内免税店全部转型为针对乘飞机/邮轮出境人群（本国和外国居民），相比此前离境仅能机场等口岸离境区购物等情况，市内免税店可以有效扩大免税经营面积，丰富购物品类和SKU，给消费者提供更多购物选择时间（离境前60日内均可购买），从而有望扩大免税经营时间和空间，截留出境人群消费，可以中长线助力免税行业发展，促进消费回流。

同时，新政还进一步明确经营主体和门店设立等规定，审批和准入门槛较高，明确具有全国免税经营资质的企业方可参与（新店采取竞标等方式），利好出入境免税持牌企业（国内目前仅包括中免、中出服、深免、珠免、王府井）未来成长。

◆ **市内免税店城市范围与门店情况：存量门店转化，新增8个试点城市，中免预计将最直接受益**

根据《关于完善市内免税店政策的通知》：1) 中免旗下北京、上海等 6 家市内免税店，可自 2024 年 10 月 1 日起适用《办法》，相关人群从离境外国人延伸到所有离境人群；2) 中服运营的含北京、上海等 12 家外汇商品免税店及港中旅旗下的 1 家哈尔滨外汇免税店，自今年 10 月 1 日起 3 个月内转型为市内免税店，经海关验收合格后开始营业，适用《办法》，到期未完成予以关闭注销。本通知施行后不再设立外汇商品免税店；3) 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，适用《办法》。相对而言，中免有望获得较多的先发优势，其成长也较为明显。

- 1、**中国中免、中服及港中旅旗下存量市内免税门店可直接转换或转型后营业，享先发优势。**考虑到中免此前公告拟收购中服 49% 的股权，而港中旅系中免集团母公司，未来其免税运营中预计有望协同。因此首批门店，中免预计有望成为最大的受益者，有望在今年 10 月 1 日和今年底在国内北京、上海等 7 个城市运营（含代托管）运营 7 家市内免税店，并可通过收购中服 49% 的股权，未来也有望与其在北京、上海等 12 个城市的市内免税店良好协同联动。
- 2、**进一步地，结合上述通知，京沪市内免税店均系存量转换为主，暂未涉及新增设市内免税店。**目前仅中免和中服在北京和上海同时拥有存量市内免税店布局，按最新通知预计可较快转为离境市内免税店。考虑北京和上海系国内最大的两个非陆地口岸出境市场，其离境市内免税店中线空间预计也最为可观。未来若消费企稳复苏，北京和上海市内免税店也具备较大成长想象空间。

图1：北上广机场出境人次占全国总体比重



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

- 3、**从新设门店来看，主要系广州、成都、深圳、天津、武汉、西安、长沙和福州等 8 个城市预计各新设 1 家市内免税店。**其中，结合此前搜狐、新浪、腾讯新闻等报道，中免此前也曾于广州、武汉、成都、福州等地政府或国企谈判，曾提及未来在市内免税店等相关合作意向。虽然上述 8 个城市的市内免税店未来需要竞标或议标等方式确定，具体需要各持牌免税商届时根据自身免税综合运营实力、具体选址、品牌招商等优势进行综合确定。但考虑中免作为国内免税龙头，其采购运营等综合实力相对最强，故相对优势仍然突出。与此同时，其他免税商（王府井、格力地产（珠免拟注入）等）未来若部分城市能成功竞标，也有望谋求中长线成长。当然，从合作共赢的角度，未来免税商也不排除与当地国资等合作，共同运营区域市内免税店项目，协同发展。

◆ 投资建议：离境市内免税新政落定，延伸免税经营时间和空间，助中线成长，短期仍需跟踪消费趋势

综合来看，市内免税店新政落定，有望延展离境免税经营时间与空间，助力免税行业中长线发展。1) 出境人群离境前 60 日内均可购买，相比机场等口岸离境仅几小时非常有限购物时间，新政可给予出境人群更多购物时间和灵活安排选择；2) 免税经营面积扩容，从机场口岸延伸至未来 22 个城市 27 家市内免税店区域，可提供更丰富的免税品类、SKU 等购物机会，有望截留出境人群海外消费，助力免税行业中长期发展。2、短期来看，由于旅游零售受出境恢复节奏及消费环境影响，且市内免税消费习惯需培养，预计需要一定培育期，但未来若消费企稳复苏，市内免税有望成为免税龙头打造第二增长曲线的核心支撑。3、由于市内免税店经营要求具全国范围内免税经营资质的运营商绝对控股，直接利好免税持牌免税运营商未来成长。

聚焦上市公司层面，**中国中免**依托其存量门店转换以及参投中出版等因素，有望直接受益，且其北京、上海存量门店先发优势（京沪暂时仅支持存量免税门店转换）和既有京沪机场免税联动运营等优势，伴随着后续消费企稳，其中长线成长弹性空间可期。同时，其他持牌免税运营商，如王府井、格力地产（珠免拟注入）等若未来成功通过竞标部分新城市免税店，也有望在一定程度上谋求中长线进一步潜在成长空间。综合来看，考虑离境市内免税政策有望助力免税行业中长期成长，未来若消费复苏有望带来良好成长弹性，短期兼顾消费趋势，维持**中国中免**、王府井“优于大市”评级。

◆ 风险提示：

宏观经济等系统性风险，消费疲软可能持续制约旅游零售销售表现以及市内免税业务的经营表现；出入境恢复可能受到国内外宏观经济环境、签证等因素影响不急预期，且购物消费力也受多方面影响；香化产品周期波动，进口香化面临国产替代风险；政策风险；行业线上线下竞争加剧、新项目投入不及预期等风险。

表3：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值			EPS			PE			投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
601888.SH	中国中免	60	1231	3.25	3.74	4.53	5.09	18	16	13	12	优于大市
600859.SH	王府井	13	147	0.62	0.74	0.85	1.00	20	17	15	13	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告：

- 《社会服务行业双周报（第 88 期）-《黑神话：悟空》带火山西文旅，中报披露临近关注绩优个股》——2024-08-25
- 《社会服务行业双周报(第 87 期)-促进服务消费发展意见发布,教育、景区板块行情活跃》——2024-08-12
- 《社会服务行业 8 月投资策略：政策传递积极信号，继续把握结构性机会》——2024-08-06
- 《社会服务行业双周报（第 86 期）-二十届三中全会提及教育强国，东方甄选宣布人事调整》——2024-07-29
- 《社会服务行业 7 月投资策略暨中报前瞻：板块预期处于低位，关注暑期趋势与高效能龙头》——2024-07-22

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数(IXIC.GI)为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032