

牌照格局存变数 免税行业蛋糕要做大而不是“吹大”

证券时报记者 于德江 张骞文

A股市场免税概念持续火热。6月29日,海南离岛免税细则出台,6月30日早盘,免税概念集体狂欢,凯撒旅业、王府井、中国中免、海航基础等多股涨停。

其中,中国中免连续2个交易日涨停,总市值突破3000亿元,股价再创上市以来新高。在这之前,王府井两个月涨幅超过270%,格力地产连续收获8个涨停……甚至离境退税概念股也一度被跟风热炒,茂业商业、杭州解百、合肥百货等受到短线资金追捧。

但是,免税业消费群体毕竟有限,在二级市场爆炒之下,投资者更应该理性思考,免税行业当前规模几何?疫情影响下未来增速能否达到预期?相关公司又能在免税或离境退税业务上获益多少?

规模预期过于乐观

公开数据显示,2018年中国免税行业销售额达到395亿元,增速达27.3%。目前,尚无权威机构给出具体的2019年中国免税市场的规模,但有券商分析师在研报中预计2019年中国免税市场规模为485亿元,增速22.8%。更有分析师预计,2019年至2022年,中国免税业规模将在2018年395亿元的基础上进一步增长至885亿元,复合增速为22%。

从乐观分析师的预测来看,中国免税行业千亿规模可期,依据主要有两点:一是中国免税规模在全球的占比仍然较低,与出境游情况不相匹配;二是国家政策大力支持,海外消费有望回流。

客观来看,中国免税销售增速确实明显高于全球水平。中国免税行业增速较快,但全球占比仍然较低。以2018年数据计算,中国免税市场规模仅占全球免税市场的8%左右,而同期中国出境游人次和出境旅游消费占全球10%和18%。也正因此,多位分析师认为中国免税行业如此快速增长潜力巨大。

但是,未来3年的中国免税业想要像前两年一样保持20%以上的行业增速,具有较大挑战性。

国家对免税店实行特许经营,因此,免税店并非主流的消费场景,客户是特定的出入境、离岛的旅客,群体数量有限。其次,免税消费有严格的金额和件数限制,单客消费金额受政策影响较大,而政策放宽并落地需要一定的时间,制约了行业的增长空间。第三,受海外疫情影响,正常的国际通航仍未恢复,进出境旅客数量断崖式下滑。

中免集团官网公布的免税政策显示,口岸进境免税店的适用对象是尚未办理海关进境手续的旅客,连同境外免税购物额总计不超过8000元。中免集团旗下三亚国际免税城官方网上商城显示,消费者需为年满16周岁,乘飞机、火车或轮船离开海南本岛但不离境的国内旅客,单价8000元以下商品每年限购3万元,单价8000元以上商品每年限购2件。海南的免税政策将会放宽,但落地后免税店的审批及建设同样需要时间。

疫情对免税业的影响不容小觑,从中国中免的情况可知一二。3月20日,中国中免在回答投资者提问时表示,受疫情影响,公司境内外免税店的经营均受到一定冲击。6月12日,中国中免再次表示,受境内外疫情影响,公司经营受到一定冲击,公司积极应对,根据自身经营特点制定线上业务提升方案,快速推进公司线上线下业务一体化落地,努力推动公司免税业务升级。

今年一季度,中国中免营收76亿元,同比下降44%;净利润-1.2亿元,由盈转亏。中国中免在一季报中表示,受新冠肺炎疫情影响,公司免税商店客源同比大幅下降,部分免税商店先后闭店或调整营业时间,从而对公司正常的经营造成较大影响。

牌照格局或将生变

免税行业是旅游业的一个重要分支,今年以来在出境游受新冠疫情严重冲击的情况下,各地政府便

中国免税行业竞争格局					
免税集团	成立时间	2019年零售营收	经营区域	门店	母公司
中免	1984	约428亿	全国	机场免税店:包含北京、香港、广州在内的核心机场店,13家入境店招8家	中国国旅
				口岸免税店:除深、珠免运营口岸外以的所有口岸	
				市内免税店:拥有5张市内免税店经营牌照	
				离岛免税店:具有离岛免税店经营资质	
其他免税店:交通工具免税店(如邮轮)					
日上	1999		北京、上海	机场免税店:首都机场(日上中国);上海浦东、虹桥机场(日上上海)	中免集团均持有日上上海和日上中国51%股权
海免	2011	32.3亿	海南	离岛免税店:海南美兰机场海口市内免税	中国国旅
深免	1980	约15亿	深圳、西安、瑞丽、霍尔果斯	口岸免税店:在深圳各口岸经营免税店 机场免税店:中标西安和深圳机场入境店	深圳国资委
珠免	1987	26.7亿	珠海、天津	口岸免税店:拥有拱北、九州、横琴等5家口岸免税店 机场免税店:中标天津机场入境店	珠海国资委、珠海城建集团
中出服	1983	约15亿	全国	市内免税店:有全国范围内免税牌照(共12家) 机场免税店:中标大连和重庆机场入境店	国药集团
中侨	1991		哈尔滨	市内免税店:只在哈尔滨设有一家入境市内店	中国国旅
王府井	1955	267.89亿	-	已获免税牌照,暂无经营免税业务零售业务:在全国33个城市布局共54家大店(百货+购物中心+奥莱)	首旅集团

不断出台免税政策刺激消费。

中国免税市场属于典型的寡头垄断格局,全国龙头免税运营商分别是:中国免税品(集团)有限责任公司(中免集团)、日上免税行(集团)有限公司(日上免税行)、深圳市国有免税商品(集团)有限公司(深免集团)、珠海市免税企业集团有限公司(珠免集团)、海南省免税品有限公司(海免公司)和中国出国人员服务总公司(中出服)和港中旅,牌照壁垒较高。

截至目前,已颁发的8张免税牌照共属于5家企业。其中,中免、日上、中侨免、海免同为“国旅系”免税品牌,而中出服被凯撒旅业深度绑定,珠免也于不久前落入格力地产的怀抱。

随着中免先后收购日上51%股权,以及海免51%股权,中免在离境免税和离岛免税市场上最大的竞争对手被吞并,中免在国内具有明显的经营牌照和门店数量优势,在免税领域形成“一家独大”。

中国中免目前已经先后中标中国香港机场烟酒段、首都机场、白云机场、澳门机场、上海机场免税以及国内其他机场口岸免税店,意味着中国免税行业在供给侧整合,从而呈现出中免系一家独大的格局,收购海免之后,中国中免不仅将牢牢占据三亚和海口两大离岛免税市场,还将其在整个中国免税市场的市占率由87%提升至93%(以2018年的数据估算)。为了突出免税主业,中国国旅在6月29日正式改名为中国中免。可以说,免税行业格局是垄断下的有限竞争。

今年以来,国家十分重视免税渠道建设,从增加免税执照,设立离岛免税试点到扩大免税销售业的布局,颁布各种政策和措施多方面鼓励支持免税销售业的发展,我国免税市场规模因此迅速扩大,国内免税业格局也发生了新的变化。

目前各地的情况来看,北京正在加快落实国家免税店创新政策,优化口岸、市内免税店布局;上海支持免税品经营企业增建市内免税店;广州也正积极争取政策突破设立市内免税店。

免税消费走向前台

近日,河南首家市内免税店——中服免税郑州店正式揭幕。6月10日,王府井集团股份有限公司发布公告,宣布公司获得免税品经营资质,宣告国内第八张免税牌照正式诞生。

此前有券商分析人士指出,从长期看,王府井的免税牌照存在参与北京机场免税的预期,也就是说届时王府井与中免的市场份额会发生变化。

6月30日,海南免税政策正式落地,具有免税品经销资格的经营主体均可平等参与海南离岛免税经营。在这一诱人的大蛋糕吸引下,近期不少企业都筹划切入免税行业。2019年,凯撒旅业开始尝试涉

足免税市场,在海口设立了免税业务管理平台同盛免税,并在此前与中国出国人员服务有限公司(以下简称“中出服”)达成合作,入股天津国际邮轮母港进境免税店以切入免税领域,并收购江苏免税公司20%股权。2020年,凯撒旅业又将注册地址迁至海南三亚,并引入了三亚市政府国有独资企业三亚发展控股有限公司的战略投资。

2020年2月,众信旅游也宣布与中国中免子公司中免集团签署战略合作协议,表示将共同开发境内外旅游零售市场。

2020年4月,携程集团与三亚旅文集团签署了战略合作协议,复星旅文集团也称将在三亚设立区域总部,筹建上海复星旅文集团三亚公司,纷纷加码海南。分析人士指出,不排除上述企业以有序竞争方式参与海南离岛免税可能性。

可以看到,随着免税企业增多,一方面免税牌照的护城河效应逐渐减弱;另一方面,免税企业之间的竞争将更加激烈,未来的免税市场竞争不仅来自国内,更是来自全球。

6月以来,伴随着海南免税政策的出台,海南省方面也在积极接触国际免税零售巨头。计划引入海南。海南自由贸易港建设总体规划公布后的第一天,海南省委书记刘赐贵就与世界最大机场免税商杜福睿集团视频连线,推进相关领域务实合作。据了解,杜福睿集团(Dufry)业务遍布全球65个国家,2019年销售额达88.5亿瑞士法郎,为全球排名第一的免税集团。

随着切入免税领域的公司越来越多,外界一度质疑免税牌照含金量是否会稀释。一位券商分析人士告诉记者,此前韩国免税也有牌照的增加,但龙头依然是龙头,不仅仅是要看牌照的含金量,重点还是要看免税店的实际经营情况,这些公司能不能共同把免税这块蛋糕做大,而不是“吹大”。

游资云集跟风炒作

免税概念股龙头之一的王府井,就闹出了牌照风波,陷入了内幕交易的质疑。即便公司紧急澄清,仍未能完全打消市场疑虑。另一免税概念股龙头是格力地产,此前重组预案中的购买资产发行价为4.3元/股,而二级市场股价最高时达到了13.84元/股,公司目前最新总市值为239亿元。王府井获得免税牌照后,上海国旅旗下的零售上市公司百联股份也出现大涨。

在王府井陷入内幕交易质疑之时,天风证券零售首席分析师刘章明接受证券时报·e公司记者采访时表示,免税业务对公司未来业绩增长能有多大的促进业务,需要时间观察。

我们团队看免税行业,也看商业,中国国旅(即中国中免)市值成长用了5年的时间,王府井需要时间,现在也说不清这种异动的涨价到底是因为什么,疫情后整个消费类的股票都涨的挺好的。”刘章明说,拿到牌照后开店还要审批,批了之后店也不知道能做



张骞文 于德江/制图 陈丽湘/摄 周靖宇/制图

多大,做成至少需要一两年的时间,现在的这个炒作有点太疯狂了。”

王府井曾在6月2日、6月10日和6月12日三次登上龙虎榜,沪股通专用席位交易活跃,大举买入和卖出。知名游资席位在王府井也颇为活跃,中金公司北京建国门外大街营业部6月2日买入2272.32万元,国泰君安上海江苏路营业部6月8日~6月10日买入6858.44万元,中信证券上海分公司、兴业证券陕西分公司、中金财富南京太平南路营业部、华泰证券深圳益田路荣超商务中心营业部以及多个机构席位参与其中。

格力地产5月底至今已经5次登上龙虎榜。国盛证券宁波桑田路营业部5月29日买入2684万元,华泰证券南昌红谷中大道营业部、华泰证券上海茅台路营业部5月28日~6月1日合计买入7500万元。格力地产6月4日龙虎榜上知名游资席位云集,6月2日~4日,国泰君安上海江苏路营业部买入3.31亿元,申万宏源上海闵行区东川路营业部买入2.65亿元,华泰证券上海普陀区江宁路营业部买入2.22亿元。

短期业绩影响有限

疫情过后,免税行业最大的利好消息就是海南离岛免税购物限额从每人每年3万元提高至10万元,并且在现行38类商品基础上进一步扩大免税商品种类。

记者6月初走访海口和三亚两家市内免税店时发现,客流已明显复苏。在海口规模最大的日月广场免税店内,消费者络绎不绝,不少更从东北等地来旅游购物,并直言免税品价格相比香港免税店折扣更大更优惠。三亚国际免税城更是人头攒动,不仅如此,周末免税城周边的酒店全部满员,人流量完全不输旅游旺季。

多重利好加持,近期免税相关概念股涨势一片。业内一致认为,近期二级市场狂追免税板块,除了对免税行业前景的美好预期之外,还进一步体现了免税牌照的稀缺性。

值得注意的是,涉足免税领域的公司中,除了中国中免外,其他持有免税牌照的上市公司的经营范围不仅限于免税。

例如,格力地产因收购珠免走出了8个涨停,但公司的主营业务仍是房地产,而且珠免的市占率仅为中免

的一个零头。格力地产表示,对珠免的重组完成后,免税业务与公司现有的消费板块业务可互相补充,有利于业务和品牌推广,联动打造互补的以免税业务为特色的大消费业务。

不少分析人士指出格力地产的收购醉翁之意不在免税”。景鉴智库创始人周鸣岐此前向媒体表示,一方面,通过珠免的进货渠道优势,格力地产可以进一步打通它的大消费板块,强化有税品商业,而这也将令其未来在商业地产项目的拿地、经营上都具有更大的优势,增加更多的筹码;另一方面,拥有横琴国际休闲旅游岛的“地利”条件,借助珠免格力地产将更充分地享受粤港澳大湾区带来的政策和旅游消费红利,想象空间还是十分可观的。

王府井拿到免税牌照后,券商给出的最乐观的估计是到2024年免税运营收入占比达到50%。从短期看,公司目前尚未实质开展免税业务,因此免税业务对公司业绩影响较小。

从形态来看我国免税主要包括出入境离境免税,离岛免税两个方面,一类主要针对出入境人群,一类则针对对出岛人群。这就决定了能接触到免税的人群有限。行业前景是好的,但市场规模可能被夸大,投资还需谨慎。”申万宏源资深业务经理胡馨尹向记者表示。

光大银行金融市场部分析师周茂华向证券时报·e公司记者表示,免税板块大涨是因为目前市场的大逻辑还是在消费与科技,宽松的流动环境,经济复苏消费回暖叠加政策的催化促使资本看好,但目前股价走势与业绩发展预测是分化的,投资者应该警惕炒作风险。



珠海口岸人流锐减 免税店生意平淡

证券时报记者 陈丽湘

自格力地产拟将珠海免税揽入麾下,珠海免税名声大噪。珠海免税是口岸免税龙头,市占率为国内免税行业第二,旗下的免税店分布在拱北口岸、横琴口岸、九州港口岸、港澳大桥珠澳口岸、天津滨海机场入境店,以及在珠海市内的吉大免税商场及国贸购物广场。

口岸免税店业务量很大程度上取决于出入境人流。6月28日,证券时报·e公司记者实地探访了珠海拱北口岸、港澳大桥珠海公路口岸以及珠海吉大市内免税店。

珠海口岸人流零散

港澳大桥珠海公路口岸是珠三角唯一的三地互通、客货兼重的陆路口岸,共有三层,免税店需通过珠海关口才可以看到。6月28日下午两点左右,e公司记者来到该口岸,在三楼大厅外站约20分钟,只看到零星几位人员进出,粗略计算合计不超过20人。前往香港的出境通道暂处于关闭状态。

有位保安过来检查记者的身份证,他告诉记者,目前只允许持有澳门身份证的人员过关,并且需要提前申请,内地人员暂时还不允许通关。

据悉,疫情期间,珠海通往港澳的口岸暂时关闭,近期珠海与澳门间的通关时间已经恢复正常,往来香港的还尚未恢复。根据珠海市新型冠状病毒肺炎疫情防控指挥部发布的最新通告,6月16日起,每天开放1000个澳门公务、商务人员申请名额,经过审核的澳门人员可以经珠澳口岸入境,暂不实施集中隔离医学观察。

大厅外人员稀少,过往接送车辆也不多。记者在三楼大厅外叫了两次网约车均没有司机接单,只能到一楼公交车站乘坐公车。公交车等候上车的人也不多,记者乘坐的前往拱北口岸的公车并未坐满人。

拱北口岸免税店是亚洲最大的陆路口岸免税店,这里来往人流比港澳大桥珠海公路口岸多,但也不需要排队。

从出境大厅出来,靠左边10米左右有个地下商场,名为珠海口岸购物广场。公开资料显示,珠海口岸购物广场日均客流量约十几万人,节假日更高达二十万人以上。

可能受过关人数锐减影响,目前该商场的客流量也有所减少。商场入口处多家货币兑换商家没有开张,办公桌上积了层灰。隔了几张桌子,旁边也有开张的商户,不过铺面前并没有客户,老板在边上玩起了游戏。

记者来到地铁站发现站台上并没有乘客,的士却排成了两列长长的队伍。的士司机告诉记者,疫情后拱北口岸人流确实比年前少了很多,他在的士站排了大概半小时才轮到接送乘客,以前大概十分钟就可以了。

免税商场生意平淡

除了口岸免税店,珠海免税集团旗下还有两家市内免税店,其中位于景山路的吉大免税商场,就在珠海免税集团总部不远处。

商场共有六层,商品种类丰富,涵盖服饰、化妆品、烟酒茶等,四楼是个电影城,商场办公室也在四楼。记者来到商场办公室,办公室员工表示“接受采访需要请示领导”,之后回复记者称公司暂时不适宜接受采访。

免税商场里并非所有商品都是免税产品,并且大多数商品与一般非免税商场无异。据公开资料,珠海免税集团在该免税商场上的收入除出售免税商品外,还有部分收入来自租金收入。

记者在免税商场里逛了一圈,发现二楼黄金珠宝店客户来往较多。一位连锁黄金珠宝店员工告诉记者,免税商场里的黄金价格与外面商场的价格没有差别,最近公司有做活动,满1000减120,优惠活动也是全国统一的。他还表示,今年疫情以来生意确实比年前惨淡不少,不过也有部分原因是近期黄金涨价,并且通常情况下年前生意都会比较好。

三楼服装店入店寥寥,甚至有部分商户并未开张。不过一路逛下来,记者暂未发现空置铺面,1-3楼的店面基本都已租出去。