



批发零售业

2020.07.09

## 新设免税子公司，百货参与免税实质推进

——百货行业事件点评

**评级:** **增持**

 上次评级: **增持**

细分行业评级

	<b>瞿猛(分析师)</b>	<b>陈彦辛(分析师)</b>
	021-38676442	021-38676430
	zimeng@gtjas.com	Chenyanxin@gtjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880517070001

### 本报告导读:

王府井公告新设立免税运营子公司，百联股份控股股东已向政府协调申请免税资质，百货+免税实质推进，市内免税巨大空间，百货强运营能力优势有望复制。

### 摘要:

- 事件：王府井公告投资 5 亿元，新设立北京王府井免税品经营有限责任公司，加快组建专业经营团队，融合免税+有税业务积极推进市内免税等业务。百联股份公告，控股股东百联集团已向政府相关部门提出免税品经营资质的申请，但该项工作由于尚在推进过程中，免税品经营资质获批存在不确定性。

### 点评:

- 投资建议：王府井新设免税运营子公司，迈出免税经营实质一步，将加速推动免税业务落地。叠加百联股份股东已推动免税经营资质申请，百货行业深度参与市内、离岛等免税行业已成大势所趋。市内免税行业空间巨大，初期牌照稀缺性强，后期经营能力是核心，百货企业拥有丰富的奢侈品、奥莱运营经验，中长期有望在免税行业中占据重要席位。百货免税实质推进，建议增持：王府井，受益标的：百联股份等。其他重点城市区域示范效应，建议增持：天虹股份、重庆百货，受益标的：鄂武商等。
- 王府井新设免税运营子公司，免税业务加速推进。王府井此次投资 5 亿元，设立全资子公司北京王府井免税品经营有限责任公司，主要是以此为平台，加速搭建免税运营团队。从后续规划看，公司重点强调免税与有税融合，缩短新业务培育期，有望先参考韩国新世界等经验，以市内成熟门店为基础，划出部分区域进行免税试点，与有税商品融合导流互动。后期业务成熟、政策配套支持后，独立选址，塑造新标杆免税店等方案也有望稳步推进。
- 百联控股股东正协助申请牌照，百货参与免税成为大势所趋。引导海外消费回流、做大国内免税市场是长期政策导向，一线城市拥有最高的出入境人数、最强购买力，本地国资百货在政府支持力度、核心物业、品牌运营能力方面优势明显，顺应大政策参与做强免税行业具备坚实基础。但总体来看，免税行业发展初期，牌照仍是稀缺资源，也仅北上等少数重点区域获批的概率较大。
- 海南离岛政策放开，免税经营牌照价值大增。我们此前中性假设测算，至 2023 年，北京市内免税空间有望达到 63 亿元，上海为 88.8 亿元，而海南离岛免税则体量最大，增长最快，2023 年内有望超 660 亿元，中长期超 1000 亿空间。7.1 新政策下，拥有免税运营资质企业都有望参与海南免税市场，百货企业新获取牌照后，除本地市场外，参与海南市场的潜在空间将显著加大牌照价值。
- **风险提示：**牌照审批存在不确定性；市内免税政策放开不及预期等。

### 相关报告

批发零售业《兼顾业绩与主题，积极关注免税、直播》

2020.07.05

**表 1: 相关公司最新盈利预测 (截止 2020 年 7 月 8 日)**

公司 代码	公司 名称	每股收益 (元)			市盈率 (X)			投资 评级
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
600729.SH	重庆百货	2.40	2.06	2.94	14.46	16.84	11.80	增持
600859.SH	王府井	1.42	1.59	1.83	52.20	46.62	40.50	增持
002419.SZ	天虹股份	0.72	0.61	0.84	15.51	18.31	13.30	增持

数据来源: Wind、国泰君安证券研究

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		