

下调奢侈品进口关税点评

进口关税下调，奢侈品消费有望逐步内移

欧亚菲 分析师

电话: 020-87555888-8641 eMail: oyf@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511020002

瞿猛 分析师

电话: 021-68825985 eMail: zimeng@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511050001

下调奢侈品进口关税，促进消费内移

商务部新闻发言人姚坚 6 月 15 日表示，中国将进一步下调进口关税，包括部分中高档商品的关税。本次基本降低幅度定在 2%-15% 左右，化妆品、高档烟酒品种会先行，关税的下调将促进奢侈品消费不断内移。

价差逐渐缩小，境内奢侈品消费有望增加一倍

高价差是促使国人出境消费奢侈品最主要原因。在手表、箱包、服装三类主要奢侈品牌中，内地市场比香港要高 45% 左右，比美国高 51%，比法国高 72%。目前境内奢侈品消费增长迅速，但占比仍不足 50%，随着关税的降低，则境内奢侈品消费市场增量在一倍以上。入世十年来，平均关税已从 15.3% 下降至 9.8%，随着关税的降低，高档进口商品价格降幅明显，进口增速在不断提升。

降低进口关税有利于调整经济结构

降低商品关税，有利于调整进出口结构，促进贸易平衡和供需平衡；有利于缓解国内供求的不足，促进国内企业提高产品质量，提升服务品质；同时，降低奢侈品关税的政策不仅可以把一部分奢侈品消费留在国内，还可以带动周边产业和配套商业的发展。

投资建议

我们仍然最看好百货行业，建议重点关注一二线城市中主要门店偏中高端定位的公司，主要包括友阿股份、王府井、西单商场（新燕莎）、广州友谊，同时看好以珠宝销售为主的潮宏基、老凤祥。区域角度来看，我们认为估值合理，改善空间较大的重庆百货进入投资区域，新华百货预期逐步改善，二季度开始有望进入上升通道。而成商集团主要关注公司春熙路太平洋店的官司进展，如果取得突破，将迎来较大投资机会。拐点型公司，我们重点推荐南京中商。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
王府井	38.47	0.95	1.57	2.04	40.49	24.50	18.86	0.77	55	买入
西单商场	11.78	0.37	0.55	0.73	31.84	21.42	16.14	0.56	16.5	买入
潮宏基	23.46	0.57	0.85	1.15	41.16	27.60	20.40	0.95	40	买入
友阿股份	20.16	0.62	0.86	1.22	32.52	23.44	16.52	0.57	30	买入
广州友谊	20.31	0.91	1.20	1.48	22.32	16.93	13.72	0.78	36	买入
苏宁电器	12.08	0.57	0.76	0.98	21.19	15.89	12.33	0.75	18	买入
步步高	22.73	0.63	0.82	1.15	36.08	27.72	19.77	0.77	29	买入
新华百货	24.76	1.04	1.30	1.75	23.81	19.05	14.15	0.7	35	买入
重庆百货	41.23	1.41	1.80	2.30	29.24	22.91	17.93	0.82	55	买入
南京中商	23.50	0.33	1.20	1.50	71.21	19.58	15.67	0.66	31.5	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势

零售业(010811)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-11.97%	-15.71%	0.13%
沪深 300	-7.35%	-10.06%	7.27%

一、下调奢侈品关税，促进消费内移

商务部新闻发言人姚坚 6 月 15 日表示，中国将进一步下调进口关税，包括部分中高档商品的关税。这次进口税调整不会如之前外界传言的那样，采取一步到位关税降低为零，基本降低幅度定在 2%-15% 左右，化妆品、高档烟酒品种会先行；但具体方案和实行时间要以商务部和国税总局最终出台的政策为准，相信很快会有结果。

这并非是商务部首次提出下调奢侈品进口关税。一年前商务部有关司局已将草拟的“关于奢侈品进口关税调整议案”，上呈国务院审批，议案涉及的奢侈品种类主要包括化妆品、珠宝、服装、包、高档手表等进口商品，该议案也引起了国家的重视和肯定。但由于涉及商品种类过多，牵涉部门太广，所以该议案一直在各部委之间辗转，调整的品类和幅度也因此迟迟没有最终定论。而经过一年多的协调后，今年首先破冰的商品品种将是关税较高的化妆品、高档烟酒等。

今年年初有关媒体报道称，国税总局拟降进口消费税，取消化妆品消费税，远期将取消黄金珠宝首饰的消费税，进口关税也有望进一步降低。同时，中国商务部副部长姜增伟称，中国可能削减奢侈品和化妆品的进口关税，在从 100% 下调到 50% 之后，预计从 2011 年开始，化妆品进口关税还有可能进一步下降。

2011 年 1 月 27 日，财政部发布了《关于调整进境物品税目税率的公告》。该通知规定，将计算机、视频摄录一体机等信息技术产品和照相机归入税号 1 中，税率相应地从 20% 降低到 10%。

表 1：中华人民共和国进境物品进口税率表（2011 年修订）

税号	税率（%）	物品名称
1	10	书报、刊物、教育专用电影片、幻灯片、原版录音带、录像带、金、银及其制品、 计算机，视频摄录一体机，数字照相机等信息技术产品 、照相机、食品、饮料、本表税号 2、3、4 税号及备注不包含的其他商品。
2	20	纺织品及其制成品、 电视摄像机 及其他电器用具、自行车、手表、钟表（含配件、附件）
3	30	高尔夫球及球具、高档手表
4	50	烟、酒、化妆品

数据来源：广发证券发展研究中心 注：黑体部分为《进境物品税调整方案》及本次涉及调整项目。

二、高差价是促使境外消费的主因

价格比境外贵是促使国人出境消费奢侈品最主要原因。统计显示，在手表、箱包、服装三类主要奢侈品牌中，加上综合税率与环节成本，内地市场比香港要高 45% 左右，比美国高 51%，比法国高 72%，价格的高差异，促使在欧洲主要的几个奢侈品商业区随处可见抢购 LV、爱马仕的中国游客。最近欧洲的市场政策，已经将中国消费者列为重点服务客户，目前欧洲 80% 以上的奢侈品门店都配有中文服务。

目前奢侈品进口关税一般是 15%到 25%之间,销售过程中还有增值税、营业税、消费税等。这使得国内奢侈品的价格一般会比原产地高出至少三分之一,中国人均 GDP 去年已超过 4000 美元,按照国际经验,正处于消费升级的重要阶段,对奢侈品需求飞速扩大。降低奢侈品税率,将大部分购买力留在国内可以实现。

表 2: 手表、箱包、服装、酒、电子等五类产品中高档消费品的海内外差价

地区	对比地区	相差幅度
中国内地	香港	高 45%
中国内地	美国	高 51%
中国内地	法国	高 72%

三、奢侈品消费境内占比较低,但增长迅速

从境内外奢侈品消费结构来看,国内奢侈品消费占比持续增加,但仍不足 50%,未来境外消费如果能够转移至境内,则境内奢侈品消费市场增量在一倍以上。2009 年国内奢侈品消费同比增加 9.3%,境外消费同比增加 4.4%,远低于国内奢侈品消费增速。未来随着税率的降低以及奢侈品供给的不断增加,境外奢侈品消费有不断向境内转移的趋势。

图 1: 境外奢侈品消费不断内移(单位: 亿美元)

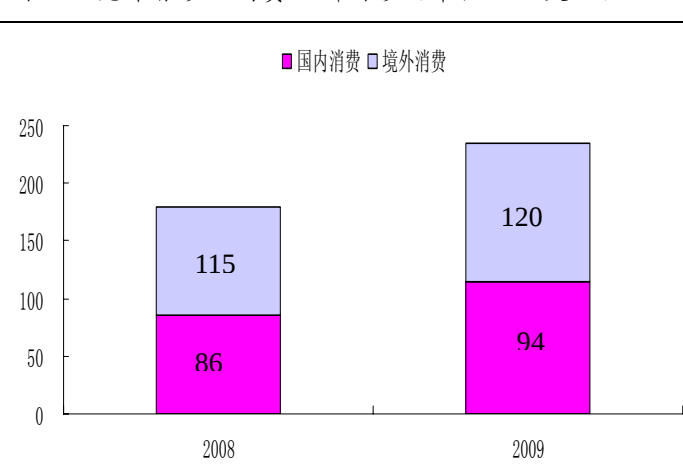
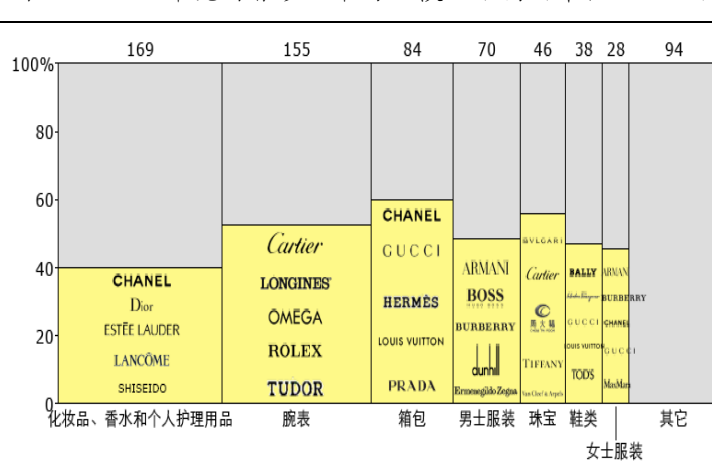


图 2: 2009 年境内奢侈品市场规模及结构(单位: 亿元)



数据来源: 广发证券发展研究中心

据测算,如果进行调整则进口商品的价格降幅明显。以购买美国的化妆品为例,如果到国内的专卖店购买,购买价格=进口商品价格×(5%最惠国关税+17%的增值税+30%的消费税),而以代购美国商品为例:代购总价=美国商品价格+美国国内运费+美国国内消费税(最高为商品售价的 9%)+代购服务费(美国网站收费(商品价格+美国国内运费+消费税)*10%)+国际运费(商品和包装的合计磅重*5.5 美金)+关税。代购所带来的额外费用已经较为厚重,如外加高门槛的关税,经营代购者可获的利润空间将大幅缩减。进口消费税调整后,贵重首饰及珠宝玉石降幅在 10%左右,进口税率调整后进口商品价格降幅明显(降后将与代购价格持平或略低),有利于促进国内奢侈品消费的增长。

四、关税下调将大幅提升国内高档商品进口增速

中国入世十年来,平均关税已从 15.3%下降至 9.8%,随着关税的降低,高档进口商品价格降幅明显,进口增速在不断提升。从化妆品、手表、手提

包及服装增速来看，增速较快，而且呈现不断提升的趋势。从手表的进口可以看出，伴随进口量及增速提升的同时，产品结构发生了明显的变化，代表高档表的机械表的占比有所提升，相比 2009 年，2010 年机械表的占比提升 5% 左右。

图 3：化妆品进口增长迅速

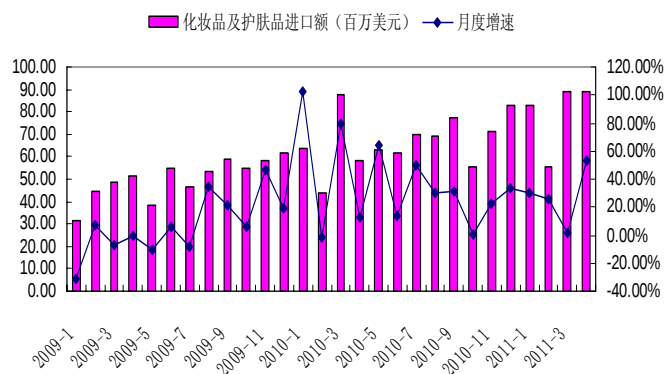
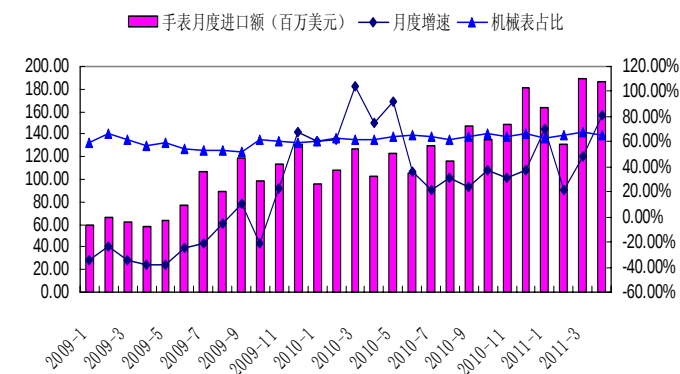


图 4：手表进口增长迅速，机械表占比有所提升



数据来源：CEIC、广发证券发展研究中心

图 5：手提包进口稳定增长

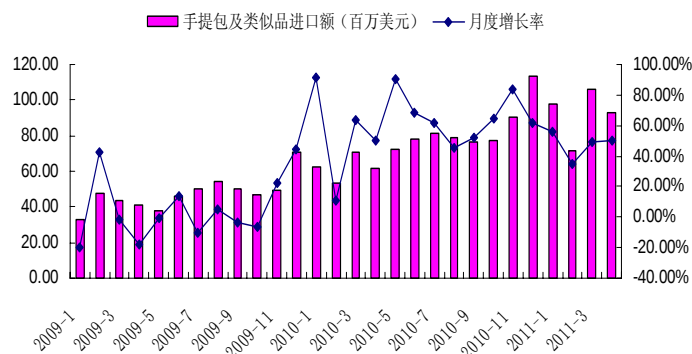
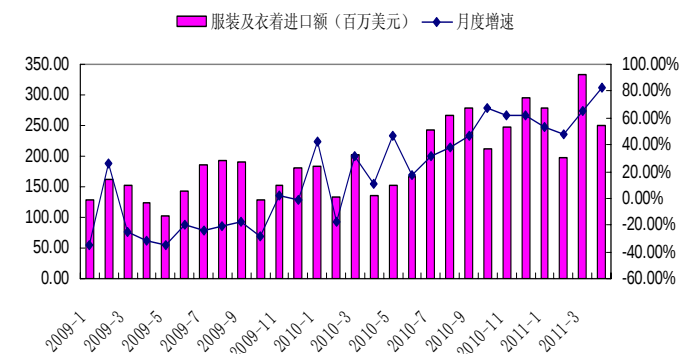


图 6：服装进口增速不断提升



数据来源：CEIC、广发证券发展研究中心

五、降低进口关税有利于促进经济结构调整

这一政策一方面是国家为了减少因代购和个人携带带来的税收流失，更重要的是体现拉动内需的方向，有助于促进国内奢侈品消费。如今的代购商品种类从此前的美容化妆品、服饰鞋类箱包，向更高端的电子消费品、珠宝首饰、奢侈品服饰发展。在众多的海外代购产品中，最受消费者欢迎的主要商品是：化妆品、奶粉、箱包类、鞋帽类、服装、电子产品、高档手表饰品等。

（一）下调关税将大幅降低因代购和境外消费的税收流失

随着中国经济的快速增长和收入的大幅提升，奢侈品市场增长迅速，预计到 2015 年，我国奢侈品消费总额将达到 260 亿美元左右，年均增速仍将维持在 20% 左右，并将以 32% 的占有率跃居榜首。奢侈品市场的增长带来境外消费和代购市场的快速发展，从而导致税收流失严重。

据 2010 年度中国电子商务市场数据监测报告显示，2010 年海外代购的市场交易规模达到了 120 亿元，同比 2009 年增长 140%，预计 2011 年仍将保持 100% 的增速。如今的代购商品种类从此前的美容化妆品、服饰鞋类箱包，向更高端的电子消费品、珠宝手表、奢侈品服饰发展。在税率上，化妆品进口税率为 50%，数码产品、手表类为 30%，金银首饰及文化用品等商品征收的税率最低为 10%。如果按 2010 年海外代购的市场交易规模 120 亿元以及 30% 的平均进口税率计算，每年的税收流失大概在 36 亿元左右。严重的税收流失促使政府考虑降低关税税率。

图 7：中国海外代购市场交易规模及增速

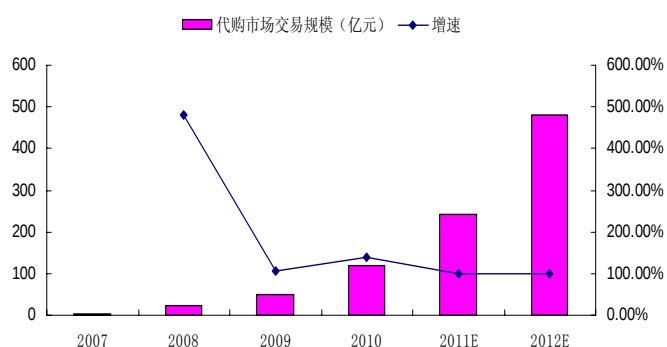
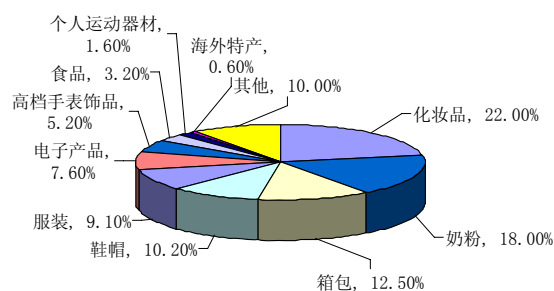


图 8：2010 年中国海外代购最受欢迎十大品类占比



数据来源：CNNIC、广发证券发展研究中心

(二) 下调关税有利于调整进出口结构及促进消费及带动配套商业发展

国家宏观政策正在从外向型经济逐渐转向内生型经济，从单纯的鼓励出口转向扩进口促内需是我国经济政策的大趋势。近年来出口增长速度较快，进口增长速度却未能赶上出口增速，造成宏观经济不平衡情况日益受到关注，扩大进口无疑是商务部“十二五”期间的重中之重。当前的税率是多年前根据当时的国民经济情况制定，当时日用品进口量大约只占总进口量的 10% 左右，所以税率相对较高。而目前，化妆品、香水等从前的奢侈品已成为中产阶级普遍的消费品，目前的关税和消费税税率就变得相对不太不合理，下调关税的呼声日趋增加。

在出口、投资、消费三驾马车中，中国在过去 20 年实际上执行了以出口为导向的产业政策和贸易政策。但随着我国经济的发展，发展内生型经济、扩大内销市场成为未来经济发展的必然选择下调部分进口商品税率正是措施之一

若国税总局降低部分商品的关税，对我国经济首当其冲的影响将是促进贸易平衡；其次是促进供需平衡，有利于缓解国内供求的不足，促进国内企业提高产品质量，提升服务品质；同时，老百姓能够花相对少的钱买到高品质的产品。降低奢侈品关税的政策不仅可以把一部分奢侈品消费留在国内，还可以带动周边产业和配套商业的发展。对我国经济结构的调整具有重要意义。

图 9: 中国出口产品结构

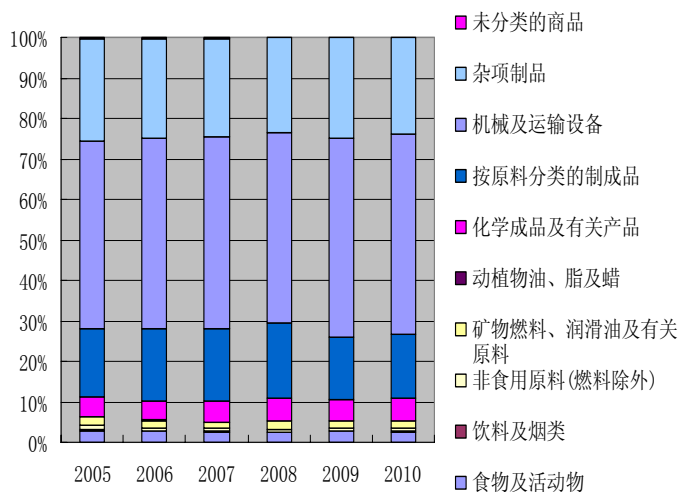
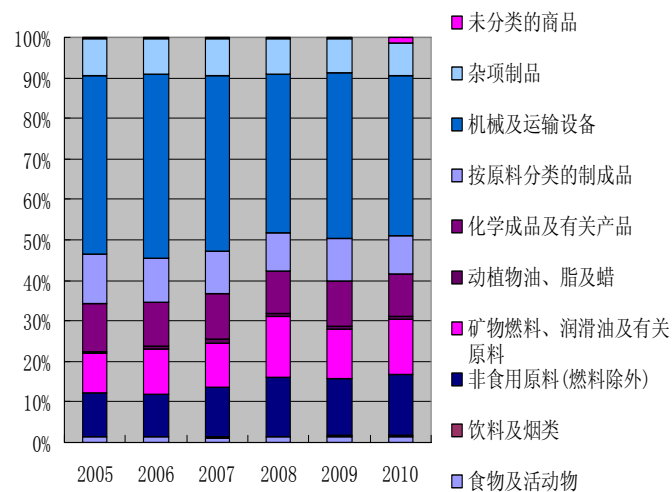


图 10: 中国进口产品结构



数据来源: CEIC、广发证券发展研究中心

六、投资建议

在政策促进,收入提升的背景下,零售行业仍将维持景气向上。我们仍然最看好百货行业,尤其是高档商品占比较高的百货公司,建议重点关注:

- 1、一二线城市中主要门店偏中高端定位的公司,主要包括**友阿股份**、**王府井**、**西单商场(新燕莎)**、**广州友谊**;
- 2、以珠宝销售为主的**潮宏基**、**老凤祥**;
- 3、区域角度来看,我们认为估值合理,改善空间较大的重庆百货进入投资区域,新华百货预期逐步改善,二季度开始有望进入上升通道。而成商集团主要关注公司春熙路太平洋店的官司进展,如果取得突破,将迎来较大投资机会。
- 4、拐点型公司,我们重点推荐南京中商。
- 5、超市行业未来持续受到人力成本压力,维持推荐人力成本相对反应的步步高。

表 3: 重点跟踪公司盈利预测与投资评级

公司名称		EPS			PE			投资评级
全国性连锁百货		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	买入
600859	王府井	0.95	1.57	2.04	40.49	24.50	18.86	买入
600631	百联股份	0.56	0.72	0.90	25.80	20.07	16.06	买入
600694	大商股份	0.41	1.50	2.10	88.34	24.15	17.25	持有
综合超市								
000759	中百集团	0.37	0.42	0.49	33.30	29.33	25.14	买入
002251	步步高	0.63	0.82	1.15	36.08	27.72	19.77	买入
002336	人人乐	0.61	0.68	0.87	29.61	26.56	20.76	持有
区域零售								
000987	广州友谊	0.91	1.20	1.48	22.32	16.93	13.72	买入
002277	友阿股份	0.62	0.86	1.22	32.52	23.44	16.52	买入
600723	西单商场	0.37	0.55	0.73	31.84	21.42	16.14	买入
600785	新华百货	1.04	1.30	1.75	23.81	19.05	14.15	买入

600828	成商集团	0.38	0.50	0.65	29.16	22.16	17.05	买入
600858	银座股份	0.39	0.80	1.03	49.49	24.13	18.74	买入
600280	南京中商	0.33	1.20	1.50	71.21	19.58	15.67	买入
600778	友好集团	0.34	0.36	0.64	32.94	31.11	17.50	买入
600729	重庆百货	1.41	1.79	2.30	29.24	23.03	17.93	买入
000501	鄂武商 A	0.58	0.76	0.98	28.62	21.84	16.94	买入
专业连锁								
002024	苏宁电器	0.57	0.76	0.98	21.19	15.89	12.33	买入
600415	小商品城	0.59	0.81	0.91	37.69	27.46	24.44	买入
002345	潮宏基	0.58	0.85	1.15	40.45	27.60	20.40	买入
600612	老凤祥	0.93	1.26	1.63	34.95	25.79	19.94	买入

数据来源：CEIC、广发证券发展研究中心

风险提示

经济下行，劳动力和物业成本持续上涨风险。

广发零售行业研究小组

欧亚菲，分析师，华南理工大学管理工程硕士，2000 年进入广发证券，2005 年开始从事零售行业研究。2010 年度金牛分析师零售商业第四名，2009-2010 年度新财富零售行业第六名，2008 年度新财富零售行业第七名。

訾猛，分析师，复旦大学经济学硕士，3 年证券从业经历，2011 年进入广发证券发展研究中心。

刘旭，研究助理，厦门大学管理学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：liuxu@gf.com.cn，020-87555888-8423。

相关研究报告

零售行业 5 月月报_一季度业绩增长强劲，百货业表现亮丽	訾猛	2011-5-5
零售行业 2010 年年报综述_行业增长强劲，经营效率不断提升	訾猛	2011-4-27
税制改革点评_个税改革，中低收入群体受益明显	訾猛	2011-4-22

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。