

零售

署名人: 徐晓芳

S0960511030019

0755-82026826

xuxiaofang@cjis.cn

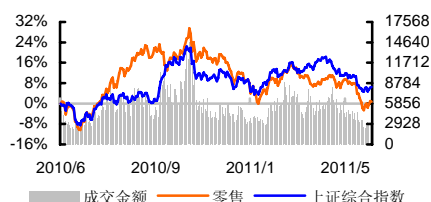
评级调整: 首次

行业基本资料

上市公司家数	62
总市值(亿元)	4435
占A股比例(%)	0.98%
平均市盈率(倍)	68.83

行业表现

(%)	1M	3M	6M
零售	-7.55	-12.69	-14.55
上证综合指数	-3.97	-8.32	-3.45



相关报告

零售行业

看好

预付卡新规解读及细则展望会议纪要

5月25日,国务院办公厅转发了人民银行、监察部等七部门联合制定的《关于规范商业预付卡管理的意见》。该规定的出台引起了社会各界的广泛讨论,也引发了市场对商业企业盈利能力下降的担忧。我们有幸邀请到了广东省流通业协会执行会长和广东省连锁经营协会副会长为我们解读预付卡新规,并对未来出台的细则进行展望。

会议要点:

- **预付卡在与政策的博弈中发展:** 预付卡在我国起源于上个世纪80年代中后期的礼品券,当时主要是便于企业发放员工福利。后来,其功能逐渐多样化。预付卡的发展过程是一部与相关政策的博弈史。1991年以来,国务院、人民银行、银监会等部门相继出台了多项法规、条例,禁止各种形式的代币券、购物券、储值纪念卡、联名储值卡、预付卡等。从预付卡在我国20多年的发展历程来看,每一次政策出台后,商业企业都有一个消化和应对的过程。
- **预付卡具有强大的“生命力”:** 对于购买方来讲: 1、减少了现金的使用和购买的复杂性; 2、可以开具发票,方便入帐,还可进行通过一定的操作规避企业所得税、接受方规避个人所得税; 3、满足了员工福利和送礼所需。对发行预付卡的商业企业来说,可以: 1、免息获得大笔资金; 2、免除刷银行卡所需支付的手续费; 3、获取沉淀资金; 4、预付卡为商业企业增加人气,带来额外销售。
- **关于新规: 专家认为** (1) 购买实名登记制度心理影响大于实际影响,而消费环节实名制因不符合购物效率不断提高的行业大趋势、不能根治贪污腐败而不具可行性; 单用途卡的挂失因为难以判断丢失的真实性、操作成本大、容易引发纠纷等原因,也难以推行; (2) 购卡银行转帐规定实际意义不大,因为转帐已是购卡最主流的支付方式; (3) 预付卡限额发行旨在限制大额送礼、打击腐败,不会产生根本性影响; (4) 目前商场对单功能预付卡开出的发票内容多为食品、文具等,未来细则中发票内容要求写成预付卡的概率不大; (5) 多用途卡的发行、受理是类金融行为,理应纳入央行的管理系统; 而商业企业发行单用途预付卡是商业企业本身正常的交易环节和形态,预计未来细则不会对其预收款进行特殊管理。 (6) 有效期延长已是行业大趋势,且会成为预付卡的新卖点,并提供更多沉淀资金。
- **单用途预付卡与多用途卡之间既是相互竞争的关系,又是相互合作、相互促进的关系:** (1) 自身预付卡发行能力强的商业企业一般不愿与多用途卡发行方合作,因为自主发行可将预收资金留在自身系统,最终的实际消费也留在自身系统,且无需向发卡方发行方返利; (2) 自身发卡能力弱的商业企业则乐于借助多用途卡发行方的渠道、网络去抢占市场份额,扩大自身影响力; (3) 多用途卡发行方往往与商家进行联合促销活动,双方结为利益共同体。

风险提示:

- 未来出台细则严厉程度超预期; 市场恐慌情绪蔓延, 预付卡发卡量大幅下降

股票代码	股票名称	10EPS	11EPS	12EPS	13EPS	10PE	11PE	12PE	13PE	投资评级
002419	天虹商场	0.61	0.85	1.17	1.56	35.87	25.58	18.57	13.95	强烈推荐
000987	广州友谊	0.91	1.08	1.29	1.58	23.83	20.20	16.80	13.77	推荐

一、预付卡具有强大的“生命力”

预付卡在我国起源于上个世纪 80 年代中后期的礼品券，当时面值较低，主要是便于企业发放员工福利。其发展可以分为四个阶段：1、纯粹的券的形式，由零售企业发放；2、银行卡推出后，零售企业依靠银行体系发行银行卡；3、随着 IT 技术的发展，商业企业自行制卡，依托银行的体系范围发行；4、商业企业自行制卡，在自身系统发行。

预付卡的发展过程是一部与相关政策的博弈史。1991 年以来，国务院、人民银行、银监会等部门相继出台了多项法规、条例，禁止各种形式的代币券、购物券、储值纪念卡、联名储值卡、预付卡等。最严厉的一次是 1998 年 12 月 11 日，国务院纠风办曾向全国下达紧急通知，明文规定在 1998 年 12 月 20 日后禁止印刷、发售、购买和使用各种代币购物券。由此，引发了一次非节假日销售高峰。从预付卡在我国 20 多年的发展历程来看，每一次政策出台后，商业企业都有一个消化和应对的过程。

预付卡强大的“生命力”在于其满足了购买方和发行方的各自所需。对于购买方来讲：1、减少了现金的使用和购买的复杂性；2、可以开具发票，方便入帐，还可进行通过一定的操作规避企业所得税、接受方规避个人所得税；3、满足了员工福利和送礼所需。对发行预付卡的商业企业来说，好处有 4 方面：1、免息获得大笔资金；2、免除刷银行卡所需支付的手续费；3、获取沉淀资金；4、预付卡为商业企业增加人气，带来额外销售。

二、多用途预付卡的分类与盈利模式

多用途预付卡按发卡单位可以分为三类：一是银行发行的，具体操作落实到实体公司。比如广州的中石化和广之旅，借用银行卡的号段发行多用途预付卡，发行和操作都由中石化和广之旅操作。二是具体企业发行的卡，最初用于自身体系，后不断向其他零售企业延伸。比如广州的粤通卡和羊城通卡，最初用于高速公路收费和地铁，后延伸到 7-11、7 天酒店、麦当劳等零售企业。三是由本身没有具体商业业务载体的专业发卡机构发行的多用途卡，比如深圳的一卡会发行的预付卡。

第一类卡除了扩大自身销售外，其盈利模式还包括从银行的收益中分取一定利润。而银行的利润来源于：1、卡内资金产生的利息；2、跨行刷卡的手续费；3、沉淀资金。第二类卡的收益更为直接，因为其预付资金直接留在公司体系内。第二类、第三类卡还向合作商户收取返利。

三、新政解析与细则展望

1、购卡实名登记制度

“对于购买记名商业预付卡和一次性购买 1 万元（含）以上不记名商业预付卡的单位或个人，由发卡人进行实名登记。”

两位专家认为：购卡实名登记制度心理影响大于实际影响：（1）众多企业此前已或多或少的进行实名登记了，购卡需要填写申购表，而申购表上要求填写个人或企业的名称。新规出台后，部分企业要求在申购表上填写身份证号，但并没有严格核查其真实性，具体操作中灵活性很强。（2）仅是购卡环节实名，而消费环节并未实名。

对于未来出台的细则，两位专家认为：（1）在消费环节也进行实名制是不现实的，因为消费环节实名不符合购物便捷、购物效率不断提高的行业大趋势；（2）利用实名制打击商业贿赂是舍本逐末；（3）对单用途卡来讲，实名制后挂失也是不现实、不可行的，因为商家很难判断其丢失的真实性、操作成本难以控制、容易引发消费者纠纷损害企业形象。

2、购卡银行转帐

“单位一次性购卡金额达 5000 元（含）以上或个人一次性购卡金额达 5 万元（含）以上的，通过银行转账方式购买，不得使用现金；使用转账方式购卡的，发卡人要对转出、转入账户名称、账号、金额等进行逐笔登记。”

专家认为：该条规定实际意义不大，因为现在绝大部分的企业已经在这么做了。采用现金购卡的比例比较小，转帐和支票居多，转帐系统中自然会记录转出转入帐号和金额等信息。

3、预付卡限额发行

“不记名商业预付卡面值不超过 1000 元，记名商业预付卡面值不超过 5000 元。”

专家认为：（1）目前，各商家发卡中占比最高的便是 1000 元左右的卡；（2）实行实名制后，预付卡变为“记名卡”，面值不超过 5000 元，能够满足绝大部分客户所需；（3）此条规定旨在为大额送礼增加复杂程度，并不会产生根本性影响；而对员工福利这部分需求的影响就更小了，因为员工福利卡超过 5000 的寥寥无几。

4、严格发票和财务管理

“发卡人必须严格按照《中华人民共和国发票管理办法》有关规定开具发票。税务部门要加强发票管理和税收稽查，坚决依法查处发卡人在售卡环节出具虚假发票、购卡单位在税前扣除与生产经营无关支出等行为。财政部门要加强财务管理，严厉查处挪用预算资金、利用购卡进行公款消费等行为。”

专家认为：目前的实际情况是购卡环节开发票，持卡消费环节不开发票，本身已杜绝了重复开发票的问题；。

关于目前商场对单功能预付卡开出的发票内容多为食品、文具、办公用品、体育用品等，未来出台的细则中有没有可能要求内容写为预付卡、储值卡、购物卡等，专家认为存在这种可能，但概率不大：（1）以食品、文具、办公用品等作为发票内容有其合理性，因为最终消费往往就落实为这些商品；（2）员工福利、礼品费用在企业经营中客观存在，预付卡是其中一种形式，本次新规已承认了其合法性；（3）对大额行贿会产生一定影响。

5、多用途预付卡备付金管理

“未经人民银行批准，任何非金融机构不得发行多用途预付卡。多用途预付卡发卡人必须在商业银行开立备付金专用存款账户存放预付资金，并与银行签订存管协议，接受银行对备付金使用情况的监督。”

专家认为：多用途卡的发行、受理是类金融行为，理应纳入央行的管理系统。备付金制度有利于规范行业行为、防范金融风险，有利于行业的长期、健康发展。

关于未来出台的细则有没有可能要求商业企业将发行单用途预付卡的预收帐款也全部或部分存入银行特定帐户的问题，专家认为：

商业企业发行单用途预付卡是商业企业本身正常的交易环节和形态，对其也采用备付金管理是不合理的。

单用途预付卡与多用途预付卡之间的关系：

专家认为二者之间既是相互竞争的关系，又是相互合作、相互促进的关系：

(1) 自身预付卡发行能力强的商业企业一般不愿与多用途卡发行方合作，因为自主发行可将预收资金留在自身系统，最终的实际消费也留在自身系统，且无需向发卡功能卡发行方返利；(2) 自身发卡能力弱的商业企业则乐于借助多用途卡发行方的渠道、网络去抢占市场份额，扩大自身影响力；(3) 多用途卡发行方往往与商家进行联合促销活动，双方结为利益共同体。

6、关于预付卡有效期的问题

“为防止发卡人无偿占有卡内残值，方便持卡人使用，记名商业预付卡不设有效期，不记名商业预付卡有效期不得少于3年。对于超过有效期尚有资金余额的，发卡人应提供激活、换卡等配套服务。”

专家认为：(1) 最近几年，商业企业本身在发卡时期限就有越来越长的趋势，很多企业的预付卡有效期已达3年，甚至长期有效，比如天虹商场；(2) 预付卡有效期限变长，实际是提高了预付卡对消费者的吸引力，变为营销预付卡的一个卖点；(3) 有效期越长，丢失概率越大，发行方获取沉淀资金的概率也就越大。

四、国外预付卡的情况

专家指出：预付卡普遍存在于世界各国，国外预付卡与国内的一个重要区别在于：国外是预付卡消费时开发票，购买时不开发票。由此，预付卡在用途、发行量上也有所不同。

五、预付卡用途占比及发展趋势

专家指出：预付卡的用途占比难以精确统计，根据实际行业从业经验判断，员工福利需求约占25%-30%，送礼需求约占70%-75%；自用需求较少。但送礼需求中，消费者自费买来送亲朋好友的比例有快速上升趋势。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

徐晓芳, 中投证券商业分析师, 中山大学岭南学院经济学硕士, 3 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434