



中國旅遊集團中免股份有限公司(1880.HK)
China Tourism Group Duty Free Corporation Limited

招股資料

行業	旅遊消費
每手股數	100
招股價(港元)	143.5 至 165.5
股份市值(港元)	約2948.9億 至 3401億
公開發售股數目	1.03億股
國際配售股份數目	約9762.4萬股(95%)
香港公開發售股份數目	約513.8萬股(5%)
股份集資淨額(港元)	約155.38億(招股價中位數元計)
歷史市盈率	26倍 至 30倍
保薦人	中金、瑞銀

回撥機制

15倍或以上至50倍以下	7.5%
50倍或以上至100倍以下	10%
100倍或以上	20%

資金用途

- 約22.5%將用於拓展海外渠道包括六間海外市內免稅店；
- 約48.8%將用於鞏固國內渠道包括投資主要機場的約八間免稅店；
- 約13.5%將用於改善供應鏈效率；
- 約1.5%將用於升級信息技術系統；
- 約3.7%將用於市場推廣和完善會員體系；
- 約10%將用於營運資金及一般公司用途。

業務及相關資料

- ✓ 成立於1984年，經過近40年的發展，中旅中免已經發展成為全球最大的旅遊零售運營商，專注為境內外旅客提供優質的免稅和有稅商品銷售服務。2021年，佔全球旅遊零售行業市場份額的24.6%。其A股(601888)於2009年10月上海主板上市。
- ✓ 中旅中免是中國唯一一家覆蓋全免稅銷售渠道的零售運營商，涵蓋口岸店、離島店、市內店、郵輪店、機上店和外輪供應店。目前，中旅中免經營184間店鋪，覆蓋超過100個城市，以及9家境外免稅店，包括7家在香港、澳門和柬埔寨經營及2家郵輪免稅店。
- ✓ 預期有利的離島免稅政策即將實施，中旅中免成功於2011年在海南島三亞開設中國第一家離島店；此外，於2014年又在三亞開設中國第一個旅遊零售綜合體，即三亞國際免稅城，其收入規模，在2021年達到348億人民幣。
- ✓ 此外，中旅中免已建立中國唯一覆蓋全國的免稅物流配送體系，並建立起全球範圍內超過370個供貨商和1,200多個品牌的直採渠道。我們銷售的產品主要包括中高端香化產品、時尚品及配飾(如手表、珠寶、服飾及配飾等)、煙酒、食品及其他等。
- ✓ 是次IPO合共引入9名基石投資者，包括中國國有企業混合所有制改革基金，合共認購62.38億元等值股份。
- ✓ 受今年內地疫情及嚴格防疫措施影響，中國中免預期二季度收入、經營利潤降幅均超過一季度。短線受內地政策不明朗因素困擾，建議審慎認購。

中旅中免是全球最大的旅遊零售運營商。

點評：

- ✓ 中旅中免是中國唯一一家覆蓋全免稅銷售渠道的零售運營商，按零售額計為全球最大，市佔率 24.6%。目前，中旅中免經營 195 間店舖，覆蓋超過 90 個城市，以及 8 家境外免稅店，包括 6 家在香港、澳門和柬埔寨經營及 2 家郵輪免稅店。2021 年，三亞國際免稅城的收入規模達人民幣 348 億元，銷售規模於中國國內購物中心排行第一。
- ✓ 中旅中免擁有全國最優質的免稅零售網點。已佔據了海南離島免稅銷售的核心渠道，包括海口美蘭國際機場、三亞鳳凰國際機場，海口和三亞的市區核心地段，以及博鰲亞洲論壇會址區域；也在中國及亞太地區的主要航空樞紐擁有經營免稅店的專營權，包括按 2020 年國際旅客吞吐量計前 10 大機場中的 9 個機場，尤其是北京首都國際機場、上海浦東國際機場及廣州白雲國際機場三大機場，以及香港國際機場及澳門國際機場。
- ✓ 中旅中免過去業績增長強勁，截至 2019 年、2020 年及 2021 年 12 月 31 日止年度，收入分別為人民幣 480 億元、526 億元及 677 億元，而淨利潤分別為人民幣 54.7 億元、71.0 億元及人民幣 124.4 億元，收入及淨利的複合增長分別為 18.7% 及 50.8%。
- ✓ 中旅中免優勢包括 1) 全球最大的旅遊零售運營商，兼具規模與成長性；2) 中國最完整的免稅零售渠道和最優質的市場資源，以及強大的併購整合能力；3) 強大的供應鏈和優質的客戶體驗及 4) 積極探索旅遊零售新模式的執行力。

● **免稅店相關股股估值：**

公司	市值 (億港元)	主營業務	最近財年收入 (折合人民幣)	最近財年盈利 (元人民幣)	年初至今表現
Dufry AG (DUFY.US)	約317億	為全球旅遊零售商，總部位於瑞士巴塞爾	約261億 (按年升50%)	虧損26億 (按年虧損收窄)	跌7.93%
樂天免稅集團	不適用	韓國及全球的旅遊零售 商，其核心業務位於韓 國。公司於七個國家經營 20家門店	約5.5億 (按年跌83%)	虧損0.85億 (按年盈轉虧)	不適用

截至 8 月 12 日為止數據



● 中旅中免過去三年及最新的財務表現：

綜合損益及其他綜合收益表概要

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元	2021年 人民幣千元	2021年 人民幣千元 (未經審核)	2022年 人民幣千元
持續經營業務					
收入	48,012,590	52,597,807	67,675,515	18,133,529	16,782,286
銷售成本	(23,489,907)	(32,129,333)	(45,381,289)	(10,980,551)	(11,030,469)
毛利	24,522,683	20,468,474	22,294,226	7,152,978	5,751,817
其他收入及其他收益淨額	141,596	979,327	786,300	143,963	194,105
銷售及推廣費用	(16,279,893)	(9,741,005)	(5,408,173)	(2,232,946)	(1,872,622)
行政開支	(1,873,440)	(2,025,341)	(2,708,667)	(531,375)	(538,242)
貿易及其他應收款項減值(損失)/轉回	(26,361)	18,121	(23,317)	(2,658)	246
經營所得利潤	6,484,585	9,699,576	14,940,369	4,529,962	3,535,304
分佔聯營企業淨利潤	55,043	16,828	165,016	8,118	46,703
分佔合營企業淨利潤/(虧損)	3,926	(1,375)	(2,685)	(758)	(684)
財務成本	(210,616)	(216,675)	(221,855)	(52,412)	(58,400)
除稅前利潤	6,332,938	9,498,354	14,880,845	4,484,910	3,522,923
所得稅	(1,570,316)	(2,388,991)	(2,439,594)	(1,057,285)	(589,251)
持續經營業務所得利潤	4,762,622	7,109,363	12,441,251	3,427,625	2,933,672

● 主要財務比率：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2019年	2020年	2021年	2021年	2022年
毛利率 ⁽¹⁾	51.1%	38.9%	32.9%	39.4%	34.3%
淨利率 ⁽²⁾	9.9%	13.5%	18.4%	18.9%	17.5%
淨資產收益率 ⁽³⁾	26.5%	29.3%	41.4%	無意義 ⁽⁸⁾	無意義 ⁽⁸⁾
總資產收益率 ⁽⁴⁾	16.4%	17.4%	24.6%	無意義 ⁽⁸⁾	無意義 ⁽⁸⁾

	截至12月31日			截至
	2019年	2020年	2021年	3月31日 2022年
資本負債比率 ⁽⁵⁾	21.1%	19.2%	16.2%	15.0%
流動比率 ⁽⁶⁾	2.4	1.9	2.2	2.5
速動比率 ⁽⁷⁾	1.5	1.0	1.1	1.1



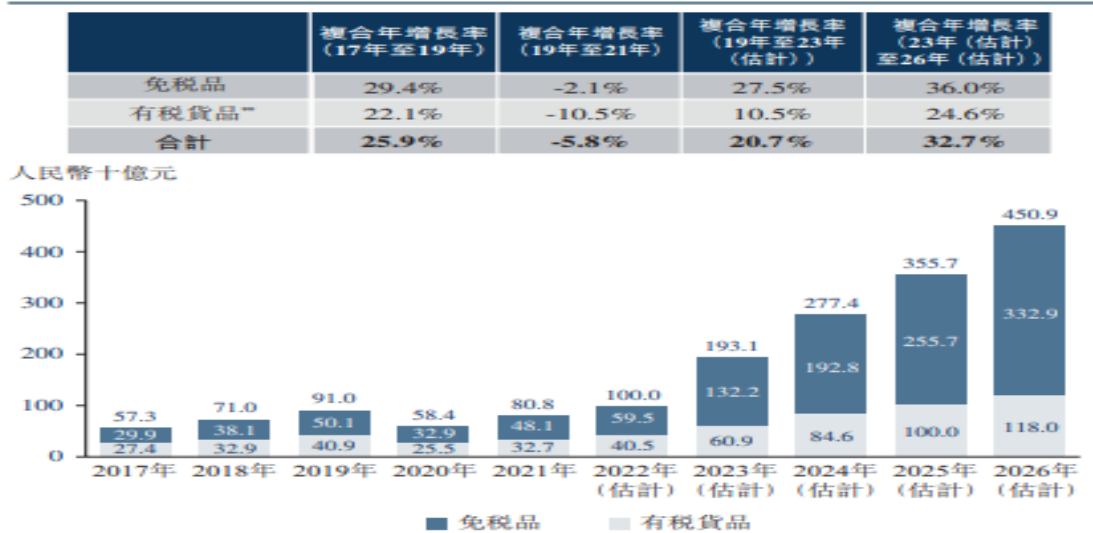
● 全球旅遊零售市場的競爭格局：

全球前五大旅遊零售商排名（按銷售收入計）· 2021年



● 中國旅遊零售市場增長動力強：

中國旅遊零售的市場規模*（按銷售收入計）· 2017年至2026年（估計）



● 主要風險要素：

- 現行免稅政策和法規（或其詮釋）的變動可能對我們的業務造成不利影響；
- 免稅店乃根據特許經營協議經營，可能會被運輸當局或設施擁有人修改或撤銷，或可能無法重續，而喪失特許經營權可能會對業務造成影響；
- 部分特許經營協議均規定須向設施擁有人支付包含每年最低保證付款的可變租金，因此，若旅客人數較預期少，或若旅遊設施內每位旅客的銷售額下降，則業務可能會受到影響；
- 控制範圍以外的事件可能會導致航空及其他模式的客運量減少，繼而可能對業務造成影響。



中國旅遊集團中免股份有限公司(1880.HK)

招股價: HK\$165.5

孖展融資最後申請時間 (利息日數:6日)

2022/08/17日 12時(額滿即止)

現金形式最後時間

2022/08/17日下午3時

最後存入資金時間

2022/08/17日 12時

白表最後申請時間

2022/08/18日

公開發售結果公布

2022/08/24日

上市日期

2022/08/25日

申請認購股數表

申請認購的 香港發售 股份數目	申請時 應繳款項 港元	申請認購的 香港發售 股份數目	申請時 應繳款項 港元	申請認購的 香港發售 股份數目	申請時 應繳款項 港元	申請認購的 香港發售 股份數目	申請時 應繳款項 港元
100	16,716.80	2,500	417,919.98	14,000	2,340,351.89	600,000	100,300,795.05
200	33,433.60	3,000	501,503.98	16,000	2,674,687.87	700,000	117,017,594.23
300	50,150.39	3,500	585,087.97	18,000	3,009,023.85	800,000	133,734,393.40
400	66,867.20	4,000	668,671.96	20,000	3,343,359.84	900,000	150,451,192.58
500	83,583.99	4,500	752,255.97	40,000	6,686,719.67	1,000,000	167,167,991.75
600	100,300.80	5,000	835,839.96	60,000	10,030,079.51	1,500,000	250,751,987.63
700	117,017.59	6,000	1,003,007.95	80,000	13,373,439.34	2,000,000	334,335,983.50
800	133,734.39	7,000	1,170,175.95	100,000	16,716,799.18	2,569,100 ⁽¹⁾	429,471,287.60
900	150,451.19	8,000	1,337,343.94	200,000	33,433,598.35		
1,000	167,168.00	9,000	1,504,511.93	300,000	50,150,397.53		
1,500	250,751.98	10,000	1,671,679.92	400,000	66,867,196.70		
2,000	334,335.99	12,000	2,006,015.90	500,000	83,583,995.88		

附註：

(1) 閣下可申請認購的香港發售股份最高數目。

申請資格

如 閣下或 閣下為其利益提出申請的任何人士符合以下條件，則 閣下可申請認購香港發售股份：

- 年滿18歲；
- 有香港地址；
- 身處美國境外(定義見S規例)或為S規例第902條第(h)(3)段所述人士；及
- 並非中國法人或自然人。