

剑指跨国领先旅游服务集成商 中国国旅A股赴征程

徐玉海 潘琦

昨日,中国国旅股份有限公司(以下简称“中国国旅”)正式发布招股书,全面揭开了进军A股市场的大幕。这家具有国际影响力的跨国旅游服务集成商,自1993年来多次蝉联全国国际旅行社百强之首,旗下的中国免税品(集团)有限责任公司占据了国内免税品零售市场40%份额,是全球最具成长性的免税运营商。它以独特的政策优势、覆盖全面的产业布局和强劲的盈利能力,甫一公布招股书,便赢得了A股市场投资者的关注和认可。

此次中国国旅IPO,正逢A股多空博弈激烈,资金分歧巨大的时刻。一方面,市场看好未来中国经济发展形势,当前物流、发电、运输、化工等行业复苏迹象明显,投资者股票开户数和基金开户数也双双创出18个月来的新高;另一方面,房地产和大宗商品市场隐现泡沫,投机行为和过高涨幅已令大多数投资者望而却步,而原料成本上涨最终也会拖累下游制造业和经济体的复苏步伐。市场在矛盾的情绪中,期待着更多体现经济复苏和经济长远走势的大盘蓝筹公司出现,提供机构投资的优质品种和市场发展的“稳定器”。而中国国旅的发行,正好满足了市场这一需求。

历史经验表明,旅游业是受益于经济复苏最明显的行业之一。在受突发事件影响后,旅游业能够在刚性需求的支撑下短时间内恢复,而相比其他产业启动成本较低,也有利于其快速“回暖”。从国外经验和我国应对1997年亚洲金融危机和2003年“非典”疫情等的经验来看,旅游市场不但快速复苏,而且对扩大内需和拉动消费都发挥了重要的作用。

更需要看到的是,我国旅游消费市场正进入黄金期,国内旅行社数量众多,规模参差不齐,正为优势企业提供了通过整合实现快速发展、做强做大的历史性机遇。中国国旅集团重组成立5年以来,抓住这一行业规律和中央企业改革的历史机遇,开创了跨越式发展的新局面。在中国国旅董事长盖志新的眼中,未来将中国国旅打造成为“掌控多项关键要素资源的综合性旅游服务运营商和具有影响力的跨国旅游服务集成商”的目标已更加清晰而坚定。

优势独具 奠定坚实基础

随着经济发展和个人消费水平的提高,旅游已走入了我们千家万户的生活,中国国旅“环球行”、“CITS”和地球社徽图形的品牌标识也已早为消费者耳熟能详。但很少有人真正了解,中国国旅有着怎样深厚的历史积淀和多少个荣誉光环,更少人了解,这些要素为国旅创造了怎样的核心价值。

2004年,经国务院和国资委批准,中国国际旅行社总社与中国免税品(集团)总公司合并重组成立中国国旅集团有限公司。成立伊始,国旅集团就是国务院国资委监督管理的136家中央企业之一,也是唯一一家以旅行社业务和免税业务为主业的中央企业,是中国旅游企业名副其实的“国家队”。2008年3月,国旅集团与华侨城集团共同发起设立了“中国国旅股份有限公司”,国旅集团将旅行社业务和免税业务两大主业注入,标志着国旅集团的资本旗舰正式扬帆起航。

●旅行社业务底蕴深厚 品牌强大

从营业收入来看,旅行社业务是中国国旅最大的业务板块,2006年以来其占中国国旅营业收入的平均比重达65.4%。中国国旅的旅行社业务主要包括入境游、出境游、国内游、票务代理和签证等传统业务以及旅游电子商务、商务会奖旅游、海洋游船、旅行救援等新兴业务和专项旅游业务,经营主体为公司的全资子公司——国旅总社。目前,国旅总社已成为我国规模最大、实力最强、业务种类最齐全的大型综合旅行社运营商之一,尤其在中高端旅行社业务领域具有明显的竞争优势。

深厚的底蕴也为中国国旅创造了巨大的品牌价值。50多年来,许多外国旅游者正是通过CITS,走进了中国,喜欢上中国。“中国国旅CITS”不仅是中国驰名商标,而且是国外旅游批发商最为认可的中国旅游品牌,已在世界60多个国家和地区注册。今年6月,国际权威品牌评估机构“世界品牌实验室”公布了“2009年中国500最具价值品牌”的评选结果,“中国国旅CITS”以1369.2亿元的品牌价值再次跻身中国500最具价值品牌,排名列第51名,连续第六次在旅游服务类企业中排名第一位。

借助品牌优势,国旅总社已将业务网络拓展到全球各地,展现出强大的市场竞争力。截至目前,国旅总社在境内拥有31家子公司和近200家门市部,遍布于中国主要中心城市和旅游热点城市,仅在北京地区就拥有64家门市部及3家票务中心,并且在英国、日本、澳大利亚、德国、法国、丹麦、中国香港和中国澳门等国家和地区设立了多家海外子公司,形成了稳定的销售网络和完善的接待网络。国旅总社已经与世界1100多个国家和地区的91,400多家旅行社建立了稳定而有效的业务合作关系,在世界范围内形成了一个广阔的销售网络,为国旅总社的客户提供了重要保证。

●免税业务正值高速增长期 盈利强劲

中国国旅20%以上的综合业务毛利率和净资产收益率水平,很大程度上得益于旗下中免公司的免税业务。2008年统计数据,尽管免税业务的营业收入仅占中国国旅营业收入的三成左右,但其对公司的毛利贡献超过五成,是中国国旅利润最重要来源之一。而中国国旅的免税业务保持30%以上的毛利率水平,也足以使其在A股上市公司业务毛利率排名中名列前茅。

所谓免税业务,是指在口岸、运输工具、市内等区域的特定场所,向出入境旅客提供免税商品销售服务的旅游服务行业。由于减免了进口关税和进口环节征收的增值税和消费税,免税业能够方便、快捷地为国际旅客提供品质优良、价格优惠的免税商品,因此受到极大欢迎。资料显示,全球免税业销售额从1970年的4.5亿美元上升到2008年的370亿美元,增长超过了81倍。目前国际免税行业已经形成了一个独特的旅游消费市场,其商品构成由烟草、酒类逐步扩大到了食品、香水、化妆品和奢侈品等多种类别,经营场所也由机场、机上逐步延伸到了市内免税店、供船免税店等多元化的销售渠道。

我国免税业具有很强的政策性,一直以来由国家专营,目前,我国境内获准经营免税商品业务的仅有中免公司、深圳市国有免税品(集团)有限公司、珠海免税企业集团有限公司和日上免税行(上海)有限公司4家。而其中只有中免公司可以在全国范围内经营免税业务,不存在地域限制,其他3家公司均为区域性或招标试点经营的免税运营商。

目前,中免公司是国内当之无愧的免税业龙头,其免税品销售的国内市场份额已占全国免税行业的40%,始终排名第一,并已跻身世界免税运营商前15强。中免公司已在全国26个省、市、自治区以及香港和台湾地区的近100个口岸开设了控、参股免税店107家,占全国免税店数量的2/3,涵盖了机场、机上、供船、客运、陆路口岸和市内等六大类型,已发展成为世界上免税店类型

最全、单个国家零售网点最多的免税运营商之一。

目前,伴随着我国免税业的蓬勃发展,中免公司正处于高速增长期。2000年以来,受全球经济持续、稳定增长,出入境旅游迅速发展,机场、口岸建设升级,市内免税店的开设等因素的影响,我国免税业增速明显快于同期全球免税业。2008年我国免税业收入已经达到60亿元人民币,其中中免公司占据绝对优势。招股书显示,2007年和2008年中免公司营业收入分别达16.2亿元和19.7亿元,同比增速分别为33.42%和21.54%。同时,由于2008年起我国对出境口岸免税店销售的免税商品不再按照销售额征收4%的增值税,以及供应商促销等原因,中免公司业务毛利率也呈继续上升态势。

积极调整 顺应行业发展潮流

●旅行社业务调整布局,增长点显著

经过长期发展,国旅总社已经形成了较为均衡的内部业务结构,并以此创造出良好的经济效益。

众所周知,入境游、出境游、国内游是我国旅行社业务最重要的构成部分,其中,入境游业务的利润率最高。统计显示,2005年-2007年我国入境游业务的平均毛利率分别为7.89%,高于国内游5.98%和出境游5.10%的毛利水平。

而作为新中国第一家接待国外旅游者的旅行社,国旅总社入境游业务规模最大,盈利能力最强,优势远在行业其它竞争者之上。2007年,国旅总社的入境游组接人数为120万人次,国内排名第一;2008年,国旅总社入境游业务的毛利率为18.31%,远高于行业9%的毛利率水平。目前,入境游占国旅总社收入和利润的比例均高于国内其他旅行社企业。

近年来,针对中国公民游持续快速增长的市场形势,国旅总社又及时确立了“三游并重”的发展战略,并将国内游提升到重要的战略地位。在出境游业务方面,国旅总社也是第一批获得国家特许经营出境游的旅行社之一,并依托于国旅总社的知名品牌和完善的分销渠道,实现了出境游业务量的迅猛增长。2009年1-6月统计显示,国旅总社入境游、出境游、国内游所占公司总收入比例分别为21.34%、41.97%和29.20%,其中入境游业务规模基本稳定,出境游、国内游则保持了较快增长。同时,国旅总社推出的“环球行”(Total Travel)出境游品牌和“品质之旅”、“大众假期”、“联合假期”、“关爱夕阳”等国内旅游品牌,也已通过高品质、诚信的服务赢得旅游者的高度认可。

在传统业务之外,商务会奖旅游等业务已成为国旅总社新的利润增长点。据介绍,商务会奖旅游以其消费水平高、利润丰厚、季节性差异小等特点被认为是高端旅游市场中含金量最高的部分,而作为业界龙头,国旅总社对于大型集团客户的市场潜力有着先天的职业敏感。目前,国内医药业、金融业的前10大企业中各有4家是公司的客户,汽车制造业和直销业前10大企业中各有3家是公司的客户。而公司未来还将继续在上述行业领域大力拓展市场,计划5年内覆盖70%以上的行业内高端客户。2008年,国旅总社会议奖励旅游部克服了种种不利因素的影响,延续了商务会奖旅游业务快速增长的势头,该项业务的利润率达到了几年来新高。这也再一次说明了中国商务会奖旅游的市场规模不可限量。

●免税业务发展空间无限,增长潜力巨大

作为新兴市场,我国已经成为全球公认的最具潜力的免税市场之一,中国免税业增长速度明显高于世界免税业,也高于旅游产业的增长速度,已经成为国内旅游相关产业中最具活力的朝阳板块,发展前景广阔。伴随着我国免税业的蓬勃发展,中免公司正处于高速增长期,其未来市场潜力主要体现在以下几个方面:

首先,免税商品的销售渠道主要包括机场、口岸等地区,根据国家的发展规划,“十一五”期间,我国将改扩建、新建机场超过100座,新开辟陆路、水运和航空口岸14个,扩大开放口岸37个,整合口岸7个。机场、口岸等基础设施的增加和改造升级,将直接扩大免税业的经营场所,给中免公司渠道扩张带来更多机会。

第二,免税商店的人均消费额还有很大的提高空间。2007年国外机场免税店人均购物额约为15.37美元,中国机场免税店人均购物额只有10美元左右。随着人均收入水平的提高,人均消费额的提高为中免公司的发展带来了很大的空间。

第三,由于发展历史较短,我国免税业在业态模式、免税店规模、商品种类、购物环境和市场开发等诸多方面与免税业发达国家存在差距,具有广阔的发展潜力。具体来说,在国内外免税业务发达国家,免税业态涵盖了进境店、离岛免税店以及国人购物市内免税店等各种经营业态,而在我国只允许开设出境免税店和传统市内店,免税业态相对单一。在国家有关部委的支持下,中免公司一直不断探索新的免税业态发展模式,使其免税政策逐步与国际接轨。

离岛免税店。配合海南省建设“国际旅游岛”战略,中免公司正在抓紧筹建三亚市内免税店,这将是海南省首家市内



免税店,二期建成后经营面积将达到数万方米,并将争取成为亚洲最大的离岛购物新型市内免税店。该类免税店的建成,将会进一步提升中免公司的企业规模、盈利能力和经营水平。

进境免税店。进境免税业务是指将免税店设在机场、边境、港口、车站等进境隔离区,向准备进境未办完入境手续的旅客以及隔离区内中转旅客销售免税商品;2008年共有57个国家和地区开办了进境免税店,十几个国家也在考虑批准进境免税店政策规划。中免公司正在向国家相关部门积极争取在全国范围内开展进境免税业务,在部分口岸试点后推广至全国口岸;进境店可有效带动出境店和市内店等相关免税业态的发展,其直接和间接经济效益巨大。

第四,积极开展旅游零售业务的探索。德国免税业的龙头企业汉纳曼集团率先提出“旅游零售”概念商店,成为世界第一家从免税业转型做旅游零售业务的免税集团,并取得巨大成功。中免公司紧随其后也开始了旅游零售市场的探索。中免公司凭借多年积累的口岸零售渠道优势,一举成为第一批经北京奥组委授权的奥运产品特许零售商。自2003年8月开展奥运产品特许经营业务以来,中免公司已在全国主要机场、火车站等渠道设立了70多家奥运特许零售店,经营的奥运产品品种已达14个大类、6000余个单品,累计销售额近人民币5亿元。在奥运特许经营取得成功的基础上,目前中免公司进一步发挥自身销售渠道优势,争取到2010年上海世博会特许商品经营权。未来,中免公司还将积极寻求参与国内外重大活动、赛事的特许商品零售业务,不断拓展公司的特许经营业务空间。中免公司把握住中国机场国内厅和航空公司机上国内航线高端商业零售的空白,及时推出云集国际顶级香水、化妆品、服装、首饰和手表品牌的“丽乐郎”专卖店,在一年多的时间里,陆续在北京机场、广州机场、厦门机场、深圳机场以及上海航空、海南航空机上航线开设了“丽乐郎”品牌专卖店,开创了国际奢侈商品在机场国内候机厅、机上国内航线销售的先河,为中免集团进军旅游零售市场迈出了坚实的一步。目前,中免公司正准备将这一成功的业务模式推广到更多的国内重要机场和航空公司,力争成为机场国内厅和航空公司机上国内航线最大的奢侈品零售商。

第五,利用免税业务优势,挖掘外轮物资供应市场潜力。目前,我国外供市场每年有约人民币50亿元的销售规模,但有上千家企业参与竞争。在外供市场,中免公司有两大竞争优势。第一,免税业务优势。免税业务经营权是中免公司外供业务的核心竞争优势,能够满足外轮包括免税品在内的全部物资需求。第二,品牌网络优势。中免公司知名度高,网络覆盖境内所有口岸,可随时为船东公司提供各种优质的物资供应服务。中免公司将利用自身优势,重点发展外轮供应业务,逐步整合外供资源,建立外供市场秩序,增强行业调控力度,提高服务质量,在满足国际船东的需求的同时,努力挖掘了我国外供市场的巨大潜力,为公司提供新的业务增长点。

战略明晰A股上市再添助力

在金融危机带来的全球旅游业整体下滑的不利影响下,中国国旅去年仍实现主营业务收入58.18亿元,利润总额同比增长6.8%,净利润同比增长24.67%,进一步显现了自身综合实力和运营后劲。但在成绩面前,中国国旅管理层对存在的问题仍有着清醒的认识。

据了解,目前,中国国旅的旅行社业务已从入境游为主向以品牌为核心,入境游、出境游、国内游“三游并重”转型。免税业务方面,中免公司将以掌控关键批发和零售渠道为主要发展路径,形成适应市场化竞争的核心竞争能力,使中免公司成为当之无愧的中国旅游零售行业排头兵。

此次中国国旅发行2.2亿股A股,计划募集资金17亿元人民币,并投入旅行社和免税零售网络建设等十大项目,也体现了相关战略规划的方向和精神。根据计划,国旅总社将在我国华北、华东、华南三大区域内选择经济、文化、旅游发达的重点城市投资设立36家旅行社;并分别在北京、上海、深圳成立商务会奖旅游全资子公司,树立国旅总社在商务会奖旅游市场的领先地位;同时,向现有的6家境外子公司增资,并在英国伦敦、意大利米兰、俄罗斯莫斯科、美国纽约、加拿大多伦多等12座城市投资新设12家境外子公司。中免公司则在大连、厦门、青岛三个城市分别成立子公司,建设大型市内免税店,并投入资金进一步加快免税零售网络建设和有税服装品牌代理业务,争取将中免公司打造成为国内一流的品牌运营商。

盖志新表示,通过上述举措,中国国旅将逐步实现未来一段时期内的总体战略规划目标,即,继续发展旅行社和免税业务,通过网络建设形成规模客源,以此为基础,向上控制客源,向下控制资源,以资本为纽带,逐步向旅游产业链中的其他关键要素资源渗透和发展,在符合国家法律法规政策的前提下,不断加强对关键旅游要素资源的控制与整合,如景区景点、酒店、旅游运输等,形成客源和资源互动发展、国际和国内市场同时推进的发展格局,最终使中国国旅成为掌控多项关键要素资源的综合性

旅游服务运营商和具有国际影响力的跨国旅游服务集成商。

盖志新更明确表示,中国国旅选择发行A股募集资金的关键,就在于中国国旅对上述目标的实现和未来发展充满信心。中国国旅上市不是要从A股市场拿多少钱,而是要给A股市场一个什么样的上市公司。中国国旅希望以此次发行A股为良好开端,在投资者中树立起品牌形象,打通公司与国内资本市场和投资者之间的沟通桥梁,让越来越多的投资者未来有机会分享中国国旅持续健康发展的成果。

“旅游+免税”概念独一无二

中国国旅独特价值或推高其发行定价

昨日启动A股IPO的中国国旅,以其独特的“旅游+免税”商业模式,引来市场热议和机构追捧。今日报名参加国旅在上海举办的询价推介会的部分机构人士称,“免税”概念委在资本市场上首次出现,其稀缺性值得关注。由于免税业务的高速发展,有研究机构预测,中国国旅2009年业绩将出现大幅增长,其2009年EPS将达0.36元,合理价值区间为10.28元-11.38元,对应的动态市盈率为28.56倍-31.61倍。

券商分析人士指出,中国国旅旗下的全资子公司——中免公司,是唯一经国务院授权在全国范围内经营免税业务的专营公司,中免公司免税品销售额约占国内免税品零售总额的40%,市场份额排名第一。未来随着政策空间的不断释放,我国免税业将迎来新一轮高速增长期。中免公司通过进一步提升免税零售能力,以及逐步完善连锁经营模式,其现有零售网络的销售和盈利能力预计将进一步得到挖掘和激发。此外,边境及省会机场免税渠道的扩张和完善、新的免税业政策出台、有税业务及外供业务的拓展等都将为公司免税和旅游零售业务打开倍增长空间。

招股书显示,目前免税业务对中国国旅的毛利贡献超过五成,其平均30%以上的毛利率水平,不仅使中国国旅整体毛利率明显高于其他旅游类公司,也使其在A股上市公司业务毛利率排名中名列前茅。最为关键的是,中国国旅的免税业务为特许经营,实际上具有垄断优势,A股市场中尚无同类公司,因此市场必然给予其较高溢价。

分析还指出,旅游服务业务的规模优势和免税业务的高盈利性,使得中国国旅“旅游+免税”的商业模式具有了独特价值。通过掌控客源,渗透资源,中国国旅将成为掌控多项关键要素资源的综合性旅游服务运营商,而此次A股募投项目对于实现这一目标具有重要意义。

从行业估值角度来看,统计显示,2009年初以来,旅游行业指数明显跑赢大盘,目前A股重点旅游公司2009年动态市盈率已达30倍以上。有关分析指出,尽管旅游行业会受到国际经济环境恶化等因素的负面影响,但旅游行业的自我恢复能力也很强,目前旅游行业复苏的趋势已经确立。甲型H1N1流感疫情过后,旅游公司2009年业绩增长应较为确定。而国旅IPO定价也应不会低于市场平均估值水平。

此次中国国旅A股发行也恰逢市场维稳的暖风频吹。分析人士指出,监管部门关于宏观政策不会转向、资本市场仍将持续稳健发展的表态,已揭示了目前A股市场三个基本的运行特征:第一,目前仍属于经济危机之后的经济复苏阶段,宏观经济继续向好仍有赖于政策呵护;第二,A股市场平均估值仍处于合理水平;第三,A股市场流动性将保持充裕,资金宽松的局面短期不会改变。这实际上为中国国旅的A股发行创造了宽松的外部环境。

还需要说明的是,中国国旅昨日公布IPO启动的消息,引起了部分投资者对大盘股发行提速的担忧。但从目前市场资金面和后续大盘数量来看,上述担忧显得并无必要。此次中国国旅发行2.2亿股,计划募集资金约17亿元,远低于此前中国建筑501亿元、中国中冶360亿元的融资规模。2009年上半年,基金发行规模已达2,088亿元,其中偏股型和混合型基金发行规模就达1,365亿元,机构投资者正面临优质投资标的的匮乏;另一方面,随着近期A股市场的显著上扬,日均成交量和日均换手率分别从去年下半年的1,361亿元和1.59%上升至7月份的2,207亿元和2.51%,A股新增开户数也从年初的每周10.3万户显著增加至当前的44万户,市场情绪日新高涨,投资者对具备成长潜力和长线投资价值上市公司需求也更加强烈。

分析人士还指出,新股发行制度运行以来,特别是在大盘股的发行中,有关机构投资者申购的规定已经开始对新股定价的结果产生了影响。具体来说,新股发行制度改革对网上申购设置了上限,并要求机构只能选择网上或网下一种方式申购的规定,已将机构投资者纷纷逼至网下,多数机构投资者选择参与网下发行,实际上容易造成发行定价的高企。此前中国建筑发行市盈率达到51.29倍,光大证券发行市盈率逾58倍的事实表明,由于流动性充裕并看好后市,掌握市场定价权的机构投资者在一定程度上对新股高价发行起到了“推波助澜”的作用,新股发行市盈率走高的态势可能仍将延续。(徐玉海 潘琦)