

今日焦點:

► 中免集團 (1880 HK, HK\$ 91.1, HK\$ 238bn) -- 收購DFS業務並與LVMH展開合作

事件： 中國旅遊集團中免股份有限公司（中免）於1月19日宣布，以不超過3.95億美元收購DFS集團的大中華區零售業務。此次收購包括位於香港及澳門的9家零售店舖。同時，公司將以每股77港元的價格，向Delphine SAS（LVMH旗下子公司）及Shoppers Holdings HK（由DFS聯合創始人Miller家族控制）配發最多約1,200萬股新H股。認購完成後，LVMH與Miller家族將合計持有公司總股本約0.57%。

表 1：目標業務盈利情況

	2023年	2023年	截至2025年
	人民幣/百萬元	人民幣/百萬元	9月30日 人民幣/百萬元
除稅前淨利潤	1103.31	141.51	151.11
除稅後淨利潤	965.15	127.56	133.4

資料來源：公司數據、新華滙富研究

我們的觀點：我們認為此次收購對中免影響正面。香港及澳門作為中國旅客高端旅遊消費的重要目的地，是中免擴張計劃中的關鍵市場。目前，中免在香港的業務主要限於機場免稅店，此次收購將使公司立即進駐香港核心購物區。

就估值而言，目標業務對應約2024財年21.8倍市盈率，若簡單按比例增長估算，2025財年預測市盈率約為15倍左右，顯著低於中免目前2025財年45倍及2026財年33倍的估值水平。更重要的是，DFS在香港的業務基礎穩固且具盈利能力。

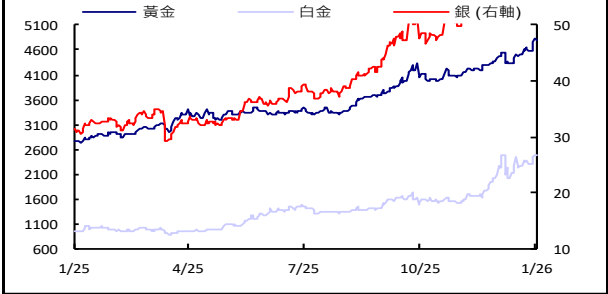
此外，LVMH成為策略性股東，可能開啟潛在合作空間，有助於中免借助LVMH的品牌資源與零售運營經驗。

另一方面，中免的核心市場表現亦見強勁。自2025年12月18日海南全島封關運作後，首月免稅購物銷售額達48.6億元人民幣，同比增長46.8%，購物人次上升30.2%至74.5萬。此強勁的消費勢頭預計將提振中免海南門店的銷售表現。
(研究部)

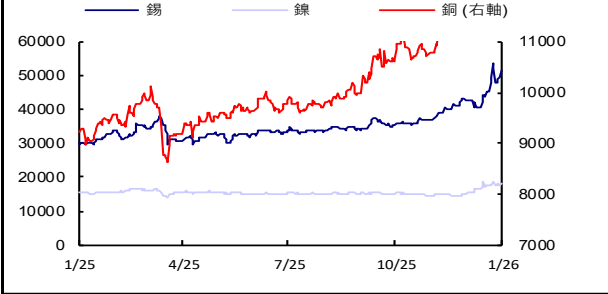
香港及中國市場指數		收市	每日升跌	今年累升		
恒生指數		26,585	0.4%	3.7%		
中資企業指數		9,122	0.3%	2.3%		
紅籌指數		4,203	0.4%	4.7%		
滬深300指數		4,723	0.1%	2.0%		
上海A股		4,317	0.1%	3.2%		
上海B股		261	0.6%	3.2%		
深圳A股		2,819	0.6%	6.5%		
深圳B股		1,251	-0.4%	-1.0%		
主要市場指數		收市	每日升跌	今年累升		
美國道指		49,077	1.2%	2.1%		
標普500		6,875	1.2%	0.4%		
美國納斯達克指數		23,224	1.2%	-0.1%		
日經平均指數		53,335	1.1%	6.0%		
英國富時指數		10,138	0.1%	2.1%		
法國證券公會指數		8,069	0.1%	-1.0%		
德國法蘭克福指數		24,560	-0.6%	0.3%		
商品價格		收市	每日升跌	今年累升		
金價	(美元/盎司)	4,831	1.4%	10.8%		
銅價	(美元/盎司)	2,860	3.5%	12.4%		
銀價	(美元/盎司)	93	-1.6%	27.0%		
原油	(美元/桶)	60	0.5%	5.4%		
銅價	(美元/盎司)	12,810	-1.2%	3.1%		
鋁價	(美元/盎司)	3,115	-1.4%	4.0%		
鉛價	(美元/盎司)	2,488	0.5%	17.8%		
錫價	(美元/盎司)	3,175	-1.4%	1.9%		
小麥	(美分/蒲式耳)	507	-2.0%	0.1%		
玉米	(美分/蒲式耳)	421	-0.7%	-4.2%		
糖	(美分/磅)	76	7.0%			
黃豆	(美分/蒲式耳)	1,064	0.6%	1.6%		
PVC	(美元/噸)	4,744	-1.3%	2.5%		
CRB 指數		309	2.4%	3.0%		
BDI				-7.9%		
匯率						
	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	158.3	0.8	7.0
港元	0.1		0.1	20.3	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.1		185.0	1.1	8.1
日元	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	198.9		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.7	0.1	
市場情緒					目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期						
希臘					N/A	N/A
愛爾蘭					83	-2.4%
義大利					139	-0.6%
葡萄牙					207	-0.0%
西班牙					108	0.3%
波動率指數					16	5.8%

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

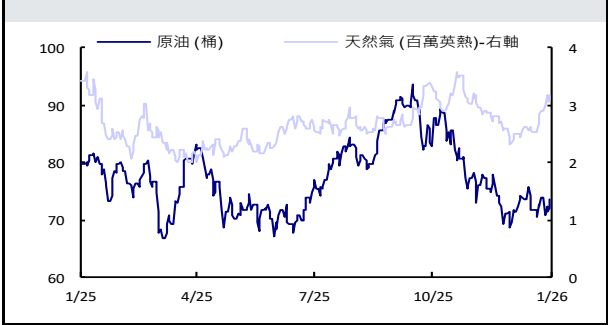
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	4838	114	114	74.6
白金 (盎司)	2480	219	219	158.9
銀 (盎司)	93	312	312	194.8



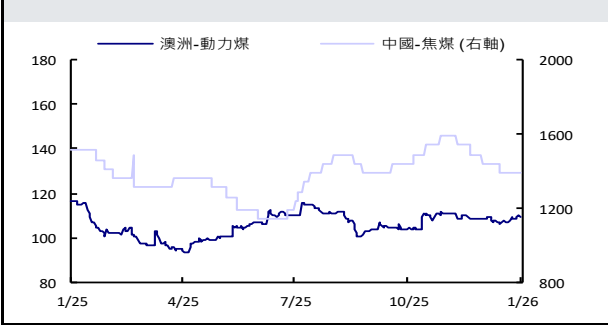
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	12810	3.1	3.1	38.9
鎳 (噸)	17996	8.1	8.1	14.5
錫 (噸)	51417	26.8	26.8	69.9



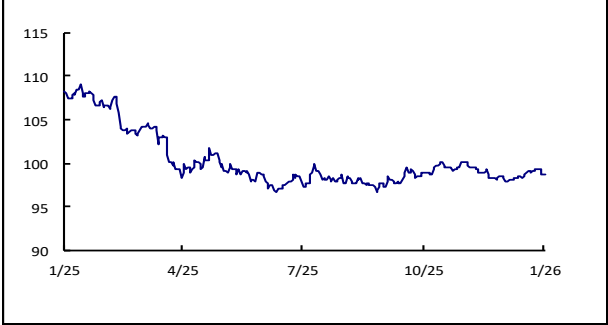
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	60.6	5.6	5.6	(19.6)
天然氣 (百萬英熱)	4.9	32.3	32.3	23.1



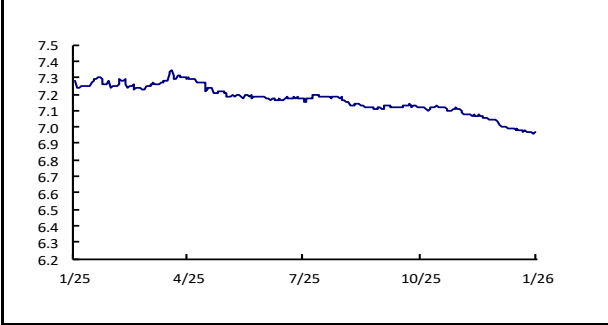
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1390.0	(3.5)	(3.5)	(7.9)
澳洲動力煤 (US\$/t)	109.4	17	17	(6.3)



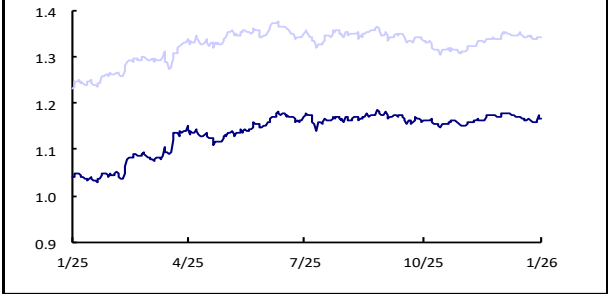
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	98.8	0.4	0.4	(8.7)



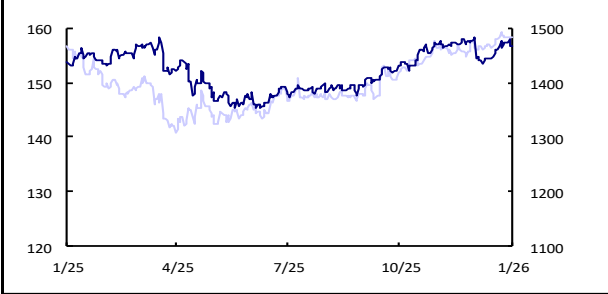
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.0	(0.3)	(0.3)	(4.3)



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	12	(0.5)	(0.5)	12.3
英鎊	13	(0.3)	(0.3)	9.0



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	158.3	10	10	1.1
韓圓	1466.0	15	15	2.1



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
首次申請失業保險金人數	週		26年1月22日
國內生產毛額	季		26年1月22日
個人收入與支出	月		26年1月22日
耐久財訂單	月		26年1月26日
消費者信心指數	月		26年1月27日
工廠訂單	月		26年1月29日
批發庫存	月		26年1月29日
貿易收支	月		26年1月29日
生產者物價指數	月		26年1月30日
零售業銷售額	月		26年2月1日
商業庫存	月		26年2月1日
新屋開工與營建許可	月		26年2月2日
採購經理人指數	月		26年2月2日
就業報告	月		26年2月6日
消費者物價指數	月		26年2月11日
成屋銷售量	月		26年2月12日
工業生產指數	月		26年2月18日
新屋銷售	月		26年2月19日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		26年1月31日
外匯儲備	季		26年2月7日
M2貨幣供應量	月		26年2月9日
生產者物價指數	月		26年2月11日
消費者物價指數	月		26年2月11日
貿易收支	月		26年4月14日
零售業銷售額	月		26年4月16日
工業生產報告	月		26年4月16日
國內生產毛額	年		26年4月16日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
消費者物價指數	月		26年1月22日
貿易收支	月		26年1月27日
M2貨幣供應量	月		26年1月30日
國內生產毛額	季		26年1月30日
零售業銷售額	月		26年2月3日
採購經理人指數	月		26年2月4日
外匯儲備	月		26年2月6日
失業率報告	月		26年2月20日
生產價格	季		26年3月13日
工業生產報告	季		26年3月13日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員	電郵	電話
王學宏 (Howard Wong)	howard.wong@sunwahkingsway.com	(852)22837307
李旭佳 (Alan Li)	alan.li@sunwahkingsway.com	(852)22837306

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam