

# 中青旅控股股份有限公司

## 投资者调研会议记录

时 间：2024 年 9 月 2 日

方 式：电话调研

接待人：董事会秘书 范思远

出 席：申万宏源、东兴证券、财通证券、摩根士丹利、华泰证券、民生证券、国盛证券、华泰证券、国投证券、东吴证券、天风证券等

**问题 1：过去两三年公司有息负债有所增加，这对利润的释放有一定影响，公司对债务方面的考虑是怎么样的？**

A：相对于 19 年来讲，经过三年疫情，公司的资产负债率和有息负债有了比较大的增长。增量的原因一方面是疫情几年的经营亏损整体比较大，现金流相对减少，为了资金流的平衡有息负债会有所增加。另外一方面是乌镇景区在 18、19 年为夯实会展小镇配套陆续进行了一些项目的建设，开工是在疫情之前，虽然疫情期间的建设节奏放慢了，但仍导致整个疫情期间有息负债量和资产负债率都是提升的。

从今年来看，有息负债和资产负债率均在下降，这是因为正常经营的现金流在逐步转正，比如今年上半年现金流接近两个亿。有息负债在陆续偿还，现金流的转正会持续的改善和优化资产负债率和有息负债的结构。今年上半年相较于去年同期公司财务费用的支出有千万级别的下降，长期来看这两个数据还会持续改善。

**问题 2：上半年国内旅游市场的消费力有一定承压，两镇客单价的表现如何？通过暑期去看这个数据有没有发生变化？**

A：虽然整体消费力承压，但是在每一个细分赛道上，仍会呈现出一些新的消费特点和市场机会。我们也是把自己的产品更加细化特色化，通过这个过程提

高自己的竞争力。

相较于 23 年乌镇团队和散客比基本持平，团队量比 23 年略微提高。平均房价来看，因为今年新投入酒店相对价格高一点，所以整个乌镇的平均房价比去年略有增加。从收入结构上来看，乌镇整个门票收入的占比基本上保持在 40%左右，餐饮和其他收入占 60%。从人均客单价来讲，乌镇今年略微有下降。主要受 70 岁以上老人免门票的政策影响。如果剔除这个因素之后，客单价较 23 年略有增长。古北今年整个客房价格往下调了一些，客单价有所下降。这也是从整个市场趋势变化的要求出发，为了联合市场营销做了一些小调整。从长期来看，乌镇未来将继续利用游客流量挖掘消费空间，但由于客流基数已较大，提升客单价是比较持续缓慢的过程，古北水镇在市场营销进一步改善之后，客单价还有上升空间。

**问题 3: 现在整个旅游行业比较卷，有一些小地方可能是走地方文旅主题的路线，公司在小红书等新兴渠道上有没有一些应对和打法？上半年出境游收入提升比较明显，从盈利能力来看，对比疫情前大概是什么样的情况？**

A: 乌镇更多的是发挥自身资源优势，打造度假、文化、商务消费场景。乌镇除了是大家比较熟悉的传统的江南水乡之外，近年来在互联网大会国际级会议的加持下，会议设施设备已相当完善，具有在商务会议和营销活动尤其是大型会议活动上的突出优势。我们也正在加大在这方面的拓展力度，因为商务客人对于客单价以及综合营收的贡献比较明显，所以这是我们未来的一个目标方向。同时，受乌镇文化氛围的影响，包括多年积攒的乌镇戏剧节的影响、木心美术馆开业之后木心自身影响力的提升，我们将在文化演出和展览等方面做持续拓展，挖掘中国传统文化与国际新兴文化碰撞结合的空间，增加沉浸体验和游客的价值获得感，提升消费场景、增强大家来乌镇的消费意愿。

今年上半年乌镇结合文化和生活主题阶段性推出了很多活动，这些活动与乌镇的底蕴以及戏剧节、木心美术馆等标杆品牌相得益彰。同时乌镇是茅盾的故乡，我们也会以茅盾文学奖颁奖礼为契机，对东栅做一些内容和经营上的改善和提升。未来也会在常态化的演出、增加景区内活动以及活动影响力上做一些布局，从长期看都是持续保持乌镇在整个景区市场上的优势。古北相对从交通上、包括区位和基建上，和乌镇还是有一定的差距。尤其今年整个京郊市场其实都处在相对不

景气的状态，客人绝大多数的长假期都选择了出京乃至出境旅游，也使古北运营承受一定压力，但古北水镇发展度假小镇、文化小镇和会展小镇的方向没有变，我们在上半年持续加强景区内文艺演出及体验场景活动的安排，持续提升、改善景区内容。

疫情之后整个旅游市场尤其是旅行社市场发生了很大的变化。从国家文旅部的数据可以了解到，截止现在旅行社数量依然在持续快速增长，数量已经超过了疫情前的 2019 年，增加了几万家。今年的统计数据来看，整个旅行社的盈利能力都是非常弱的，这可能间接的反映了旅行社行业发展的趋势，随着消费力的变化，大家对于消费产品的选择会更加精挑细选，各个旅行社各条线的赛道会更加细分。疫情期间公司内部管理上对旅行社板块做了比较大的整合，已经把北京以及相关区域的旅行社整合在一起，进行管理上的提升，提高人效，在保证合规、保证安全的前提下，让旅行社有更大的活力。整合效果比较明显，旅行社整体相较于疫情之前，虽然规模体量下降，但是疫情最后一年旅行社已经基本上不亏损，这两年略有盈利。但是在公司所有的业务中，旅行社在利润贡献上还是属于比较小的板块。对于中青旅而言，旅行社业务是 ToC 的业务，为中青旅更多带来流量的入口、品牌的宣传，在掌握流量和服务能力之后，对于其他板块与其他业务拓展的支持，还是有比较大的意义。

**问题 4: 古北水镇从去年到今年管理团队进行调整，在这个背景下公司在经营战略上做出了怎样的调整？以及未来中远期规划，包括现有团队的优势、长处等？**

A: 古北水镇是一个几千人的公司，整个人员队伍、服务内容的复杂程度较高。去年古北水镇实现自主管理之后，管理层投入了大量的时间和精力。23 年整体来讲实现了整个管理团队，包括整个经营的平稳的过渡。

今年一方面是应对市场，因为今年整个京郊客源都受到了很大的挤压，最主要的还是出京和出境游客的分流，压力比较大。未来策略上，主要是借助光大集团和中青旅在北京市场的资源优势 and 整合营销的业务优势进行支持，同时保持与乌镇的互动，持续为古北水镇做提升方面的帮助。从长期来看，团队的战斗力和产出的能力还需要一点时间去磨合。

### **问题 5: 中青博联未来趋势的展望?**

A: 中青博联在中青旅体系内是自成体系、运营状态良好的公司，在整合营销行业具有较好业界口碑以及领先的行业地位。近几年也做了一些其他的突破，一是大型的博览会，二是城市更新项目，这类型项目集中发挥了中青博联宣传推广的优势、大型活动执行能力的优势等，保持良好业务发展态势。此外中青博联也在着重打造自主 IP 的建设，虽然从业务上来讲，这两个业务的赛道可能略有不同，但是从长期来看，自主 IP 对于会议会展等以服务见长的公司，是一个能克服市场不稳定性，能提高自身收益能力的重要路径。另外借助于活动运营和博览会运营的大客流，及固定区域服务，中青博联也在尝试各方面的外延拓展，包括整体场馆运营的管理，例如北京国家科技馆日常的运营。类似于这种场地运营、活动运营、会议管理，和相应的城市的某个街区的管理都是他们未来发展重要培养的方向。从目前趋势上来看，有些走的已经相对靠前了，有些还是刚刚起步，但是从整体上来看，这是中青博联在长期进行活动管理、做会议管理的基础之上，在外延上提升的重要尝试。

### **问题 6: 乌镇的费用是否有进一步优化的空间?**

A: 费用压减没有太大的空间，疫情几年内部成本管控的能力得到了非常高的提升，目前也保持了比较好的内部管理的抓手，在纯粹的压降成本上没有太多的空间。但结合市场环境，在财务费用上、在日常管理效率提升上，是持续努力的过程，硬性的成本不会有太大的变化，尤其是现在会计准则各个方面的影响之下，有些是纯会计上的核算要求的成本也不太有变动的空间。

### **问题 7: 中青博联的魔法森林的主题乐园的运营项目是属于轻资产项目吗? 未来有没有可能去拓展更多类似的项目?**

A: 轻资产运营的魔法森林项目是依托于成都世园会，在整个园区运营的同时，开辟了一块区域自主运营。不同于以往仅对园区进行管理，这是第一次在管理当中预留了自己运营项目的空间。它对于中青旅的意义最主要是业务上的拓宽，单纯对于项目来讲，它仅仅运营在博览会期间，不具备复制拓展的条件，但是在整个会议服务、博览会管理的过程中，我们具备天然的优势，对会议有更强的管理

能力、资源掌控能力，在这个过程中发挥优势进行积累，可能也能找到一些可复制性更强，能在更多我们服务的会议上去使用的产品。

#### **问题 8:公司的旅行社有没有开展入境游相关的业务拓展?**

A:关于入境，从去年下半年开始，入境市场有回暖的迹象，今年免签国的增加，包括一些入境免签特殊政策的执行，入境客流有所提升的。中青旅拥有入境业务的接待能力，入境游接待相对于国内游门槛更高，比如说对资源的要求、对导游和领队语言的要求、管理能力的要求都是比较高的。未来随着入境客源越来越多，客流基数足够以后，我们将利用在入境网站、优秀接待团队和渠道合作资源等方面的优势，尝试对入境游客的接待提供更多的选择，不仅是传统意义上的团队游。一方面要做好服务，另一方面维护好国家的利益，我们也相信随着客流的增加，自己的运营也会有所提升。

#### **问题 9:华东地区的热门景区如杭州宋城等会不会对乌镇有分流影响，有无相应的营销策略调整以适应这一趋势?**

A:乌镇通过多年来在度假、文化、会展领域的深耕，在大家心目中已经形成了一个相对文艺、相对江南的和这些元素绑定在一起的形象。这种典型形象的塑造以及产品品质和美誉度的持续积累是乌镇这两年能快速恢复到疫情前基本水平的一个最主要原因。但是对于大体量的综合景区，应对细分赛道的竞争相对而言要更具挑战，任何一个经营管理措施都不能顾此失彼，既要考虑存量市场又要考虑增量市场，要保持乌镇在大家心目中品质和定位。在这种情况下，无论哪方面涉及到对于整个乌镇品牌产品的调性，或者在形象内容上做任何改变，都是经过深思熟虑的。我们也在积极尝试一些新事物，同时不忘继续发挥优势，例如对乌镇戏剧节的安排是一年比一年丰富，同时营销宣传推广方面也更加大胆。

去年乌镇戏剧节在各个不同群体内都产生了不同维度的反响，今年戏剧节也会继续做这方面的安排，同时以戏剧节为契机，我们也在积极筹备时间跨度更长、与度假产品结合空间更大的当代艺术展等文化活动。我们将继续发挥优势，在我们更擅长，有更大市场潜力的客户群体当中去拓展我们的产品。今年已经推出了一些非常态化的演出，未来计划做一些能和乌镇戏剧节、和乌镇整个调性相匹配

的高标准演出、展览。

**问题 10：山水酒店未来整个盈利改善的趋势和战略是怎样的？**

A：酒店行业的竞争确实是已经非常大了，基本上形成了几个龙头相对垄断整个市场的态势，所以中青旅的酒店业务只能走差异化的道路。确实疫情几年对酒店业务伤害是巨大的，整个市场当中受疫情影响最大的就是中低体量的酒店。以往山水酒店的运营方式在现有的市场条件下是不可持续的。从整个行业来看，今年尤其是 4 月份以后包括暑期，一个是酒店供给在持续增加，另外一方面整个行业的客流数据，包括入住率等各个方面并不理想。因为酒店业务目前还是亏损，未来我们可能持续走改善差异化的道路。