

复星旅游文化 (01992)

证券研究报告

2024年05月10日

23年业绩扭亏为盈，24Q1稳步提升

事件：公司发布23年全年业绩及24年首季运营公告。(1) 23年：旅游运营营业额录得181.3亿元/yoy+19%，相较19年+28%；收入端，171.5亿元/yoy+24%，其中物业销售贡献占比降至7%以下；利润端，实现经调整EBITDA为37.3亿元/yoy+59%；归母净利润3.1亿元/yoy+156%实现扭亏为盈。**(2) 24Q1：**公司录得旅游运营营业额71.6亿元/yoy+15.8%；未经审计之归母净利润较23年同期稳步提升。

Club Med及其他：(1) 业绩表现：23年Club Med录得营业额151.2亿元/yoy+19%，较19年+18%；经调整EBITDA 32.1亿元/yoy+47%，在高通胀环境下继续向高端市场发展。其中美洲地区(12座度假村)营业额较22年+24%，较19年+63%；亚太地区(21座度假村)营业额较22年+96%，较19年+2%；欧非中东地区(35座度假村)营业额较22年+7%，较19年+11%。

(2) 关键指标：23年Club Med平均每日床位价格1,681元(按一致汇率计)/yoy+9%，较19年+31%；全球平均客房入住率70%/+3.5pcts。Club Med全球容纳能力较22年+6%，并恢复至19年的98%。年内Club Med新开设4家度假村，到2026年连同新开业及翻新Club Med预期全年容纳能力将较23年增加约19%或以上。**(3) 24年Q1：**24Q1 Club Med实现营业收入(按一致汇率计)达60.82亿元，较23年同期+15.2%，较22年同期+66.2%。容纳能力较23年同期+6.8%，较22年同期+127.9%。全球平均客房入住率达76.9%，较23年同期+1.4pcts，较22年同期+9.4pcts。平均每日床位价格2,190元，较23年及22年同期分别+8.8%/17.9%。24Q1，受益于欧非中东及美洲市场持续增长及亚太区业务的强劲反弹，Club Med未经审计之净利润较23年及22年同期均实现稳步提升。

三亚特兰特蒂斯：(1) 业绩表现：23年营业额16.8亿元/yoy+91%，再创历史新高；经调整EBITDA 7.5亿元/yoy+158%，盈利能力持续提升。**(2) 关键指标：**客房平均每日房价2,386元，平均入住率为82%/+39pcts，到访人次608万人/yoy+109%。**(3) 24Q1：**营业额5.8亿元/yoy+4.5%，访客约210万人次/yoy+7.5%，客房平均每日房价2,500元/yoy-2.8%，主要系会议、奖励旅游、大型企业会议及活动展览业务结构占比提升所致，平均客房入住率达95.0%，较23年同期+0.8pcts。

度假资产管理中心：(1) 业绩表现：23年收入10.6亿/yoy-5%，经调整EBITDA 1.1亿元/yoy-49%。**(2) 度假区表现：**太仓阿尔卑斯国际度假区自2023年11月开业以来，正处于爬坡期，受益于城市度假和冰雪旅游需求增长，及运营持续增强，项目表现稳步提升；丽江地中海国际度假区延续复苏势头，23年录得营业额1.1亿元/yoy+21%，到访人次19.2万人/yoy+10%，24Q1录得运营业务营业额2,500万元/yoy+20%。

复游会及相关业务：(1) 业绩表现：23年复游会进行战略调整，更加注重投入产出比，从交易规模导向转向自营场景下的会员服务及体验提升，年内录得营业额3.55亿元/yoy+9%，截至23年年底平台会员数超653万/yoy+17%，付费用户数11.4万人/yoy+53%。

投资建议：公司为聚焦休闲度假旅游的全球领先综合性旅游集团之一，24年开年数据表现亮眼，此外中长期将有更多度假村落落地，陆续开业，看好公司未来成长。考虑到目前整体房地产市场继续承压，且国际航线尚未完全恢复至疫情前水平，基于此预计公司2024-2026年归母净利润3.6/4.2/4.8亿元(前值24-25年为3.9/5.3亿元)，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险，旅游需求恢复不及预期风险，新项目表现未达预期风险

投资评级

行业 非必需性消费/旅游及
休闲设施

6个月评级 买入(维持评级)

当前价格 4.14港元

目标价格 港元

基本数据

| | |
|--------------|-----------|
| 港股总股本(百万股) | 1,243.38 |
| 港股总市值(百万港元) | 5,147.58 |
| 每股净资产(港元) | 2.04 |
| 资产负债率(%) | 93.84 |
| 一年内最高/最低(港元) | 9.44/3.04 |

作者

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120003
hefuli@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《复星旅游文化-公司点评:冰雪游助力24开年数据亮眼,看好高端度假龙头表现》2024-01-26
- 《复星旅游文化-公司点评:旅游主业表现强劲,看好后续雪季预订表现》2023-09-15
- 《复星旅游文化-公司动态研究:22年经调整EBITDA同增近10倍,展望23年预期乐观》2023-04-07

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|---------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |