

# 香港中旅 (00308.HK)

## 剥离旅游地产资产，聚焦核心盈利业务

增持 (维持)

2025年10月13日

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万港元)	4,494	4,627	5,039	5,336	5,559
同比(%)	48.22	2.96	8.90	5.89	4.19
归母净利润 (百万港元)	239.55	105.97	273.34	415.64	597.04
同比(%)	扭亏	(55.76)	157.94	52.06	43.64
EPS-最新摊薄 (港元/股)	0.04	0.02	0.05	0.08	0.11
P/E (现价&最新摊薄)	35.36	79.94	30.99	20.38	14.19

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006  
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001  
shiyx@dwzq.com.cn

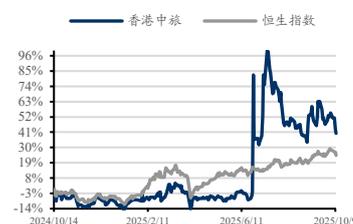
证券分析师 王琳婧

执业证书: S0600525070003  
wanglj@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **事件:** 香港中旅于2025年10月12日发布公告,公司拟向股东实施建议分派,通过集团重组将旅游地产业务分拆至私人公司。同时董事局建议实施股本削减,将股本帐内的进账由92.2亿港元削减至7.2亿港元。两项建议均须通过特别股东大会批准后方可生效。
- **通过实物分派或现金替代,剥离旅游地产业务。** 公司将进行集团重组,将涉及旅游地产业务的权益重组至私人公司持有,剥离资产包括珠海海泉湾、咸阳海泉湾、安吉度假村、大空港和金堂项目。股东可选择实物分派或现金,实物分派按每股股份对应一股私人公司股份的基准实施,选择现金的股东获得每股0.336港元现金替代,约为公告日期前最后一个交易日收盘价每股1.53港元的21.96%。控股股东中旅集团承诺接受全部实物分派股份,并收购未被接受的股份,建议实物分派完成后,旅游地产业务将从上市公司出表,成为集团直接控股的私人公司。
- **剥离后聚焦核心盈利业务:** 拟剥离业务2023/2024/2025H1收入分别为6.3/4.6/1.5亿港元,净利润-4.6/-2.4/-1.9亿港元,旅游地产业务业绩持续亏损,且未来盈利能力存在不确定性,建议分派可降低债务水平,减少地产业务对利润的拖累。剥离完成后,公司将更加聚焦旅游景区等核心业务,投资者可根据利润端对旅游景区进行估值。公司预计建议分派将导致1.6亿港元亏损,主要由于旅游地产业务相关的累计汇兑差额的重新分类。
- **削减股本用于可供分配储备:** 董事局建议将股本帐内的进账由92.2亿港元削减85亿港元至7.2亿港元,因建议股本削减而产生的85亿港元进账,将拨入公司的保留盈利,该款项将作为派付股息等可供分配储备动用。
- **盈利预测及投资建议:** 香港中旅作为全国领先的文旅投资运营一体化平台,背靠央企中旅集团打造多个标杆文旅项目,立足大湾区发展多元业务,未来布局海内外文旅新项目赋能成长。我们维持公司盈利预测,预计2025-2027年归母净利润为2.7/4.2/6.0亿港元,对应PE为31/20/14倍,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动、新增项目落地进度不及预期、自然灾害和极端天气影响经营等风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	1.53
一年最低/最高价	0.91/2.99
市净率(倍)	0.52
港股流通市值(百万港元)	8,471.05

### 基础数据

每股净资产(港元)	2.93
资产负债率(%)	26.89
总股本(百万股)	5,536.63
流通股本(百万股)	5,536.63

### 相关研究

《香港中旅(00308.HK): 旅游投运央企平台,轻重结合海内外扩张》

2025-09-29

## 香港中旅三大财务预测表

资产负债表 (百万港元)					利润表 (百万港元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>7,976.17</b>	<b>5,697.39</b>	<b>5,908.48</b>	<b>6,525.40</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,627.43</b>	<b>5,039.05</b>	<b>5,335.73</b>	<b>5,559.39</b>
现金及现金等价物	2,288.13	4,388.28	4,286.11	4,690.06	营业成本	3,140.38	3,391.61	3,493.36	3,598.16
应收账款及票据	193.46	6.72	6.97	7.26	销售费用	245.60	208.76	187.88	178.49
存货	4,546.86	522.87	536.62	549.72	管理费用	845.43	870.79	896.92	923.82
其他流动资产	947.72	779.52	1,078.78	1,278.37	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>16,555.76</b>	<b>16,796.35</b>	<b>17,024.66</b>	<b>17,058.81</b>	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	9,325.20	9,578.55	9,819.23	9,860.37	<b>经营利润</b>	<b>396.02</b>	<b>567.89</b>	<b>757.57</b>	<b>858.92</b>
商誉及无形资产	1,789.24	1,781.48	1,774.11	1,767.11	利息收入	51.13	45.76	65.77	75.72
长期投资	1,414.86	1,414.86	1,414.86	1,414.86	利息支出	10.92	25.95	28.95	30.75
其他长期投资	3,286.91	3,286.91	3,286.91	3,286.91	其他收益	(17.75)	13.62	24.94	183.86
其他非流动资产	739.55	734.55	729.55	729.55	<b>利润总额</b>	<b>418.47</b>	<b>601.32</b>	<b>819.33</b>	<b>1,087.75</b>
<b>资产总计</b>	<b>24,531.93</b>	<b>22,493.75</b>	<b>22,933.14</b>	<b>23,584.21</b>	所得税	214.83	240.53	311.34	380.71
<b>流动负债</b>	<b>3,945.03</b>	<b>1,755.12</b>	<b>1,895.60</b>	<b>1,948.69</b>	<b>净利润</b>	<b>203.64</b>	<b>360.79</b>	<b>507.98</b>	<b>707.04</b>
短期借款	815.12	915.12	1,015.12	1,035.12	少数股东损益	97.67	87.45	92.34	110.00
应付账款及票据	763.04	310.90	320.22	329.83	<b>归属母公司净利润</b>	<b>105.97</b>	<b>273.34</b>	<b>415.64</b>	<b>597.04</b>
其他	2,366.87	529.10	560.25	583.74	EBIT	378.27	581.51	782.51	1,042.78
<b>非流动负债</b>	<b>2,455.01</b>	<b>2,455.01</b>	<b>2,455.01</b>	<b>2,455.01</b>	EBITDA	902.90	835.92	1,049.20	1,308.64
长期借款	991.38	991.38	991.38	991.38					
其他	1,463.63	1,463.63	1,463.63	1,463.63					
<b>负债合计</b>	<b>6,400.04</b>	<b>4,210.13</b>	<b>4,350.61</b>	<b>4,403.70</b>					
股本	9,222.30	9,222.30	9,222.30	9,222.30	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	2,025.88	2,113.33	2,205.68	2,315.68	每股收益(港元)	0.02	0.05	0.08	0.11
归属母公司股东权益	16,106.01	16,170.29	16,376.86	16,864.83	每股净资产(港元)	2.91	2.92	2.96	3.05
<b>负债和股东权益</b>	<b>24,531.93</b>	<b>22,493.75</b>	<b>22,933.14</b>	<b>23,584.21</b>	发行在外股份(百万股)	5,536.63	5,536.63	5,536.63	5,536.63
					ROIC(%)	0.92	1.74	2.38	3.24
					ROE(%)	0.66	1.69	2.54	3.54
					毛利率(%)	32.14	32.69	34.53	35.28
					销售净利率(%)	2.29	5.42	7.79	10.74
					资产负债率(%)	26.09	18.72	18.97	18.67
					收入增长率(%)	2.96	8.90	5.89	4.19
					净利润增长率(%)	(55.76)	157.94	52.06	43.64
					P/E	79.94	30.99	20.38	14.19
					P/B	0.53	0.52	0.52	0.50
					EV/EBITDA	5.60	7.16	5.90	4.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为港元,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码：215021  
 传真：（0512）62938527  
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>