

复星旅游文化 (01992)

证券研究报告

2024 年 01 月 26 日

冰雪游助力 24 开年数据亮眼，看好高端度假龙头表现

冰雪热度下，公司开年元旦数据表现强劲。2023 至 2024 雪季是后冬奥时代的第一个完整雪季，冰雪运动热度不断攀升，元旦出游维持高景气，公司中国区业务表现强劲。1) Club Med 地中海俱乐部中国区度假村按可比口径总营业额超 2023 年元旦假期约 154%，超过 2019 年同期约 84%，平均入住率达 85%。其中，北大壶、亚布力、长白山三家冰雪度假村于 12 月 29 日至 31 日期间平均入住率达 95% 以上，南京仙林、太仓、安吉、延庆四家度假村于 12 月 30、31 日两日接近或触及满房。2) 三亚·亚特兰蒂斯于 2023 年 12 月 30 日至 2024 年 1 月 1 日营业额超 2023 年同期约 12%，超过 2019 年同期约 12%，创开业以来元旦假期最高营业额，平均入住率达 94%。

新项目陆续落地贡献增量，太仓阿尔卑斯国际度假区元旦期间迎来营业高峰。23 年下半年以来，地中海·白日方舟南京仙林度假村、地中海·白日方舟太仓度假村、日本 Kiroro Grand 等项目陆续开业。其中，太仓阿尔卑斯国际度假区于 23 年 11 月 8 日盛大开业，度假区位于苏州太仓市，毗邻太仓南站与上海嘉定区，距离上海市中心仅 1 小时车程，包含六大主题体验区，作为华东地区最大的室内滑雪场，阿尔卑斯雪世界元旦期间日均客流量达 3,000 人次，且进入 12 月以来平日客流量达约 1,500 人次，开业以来取得较好表现。

春节旅游趋势向好，冰雪、温泉、海岛为春节热门主题。根据同程，元旦前夕哈尔滨成为热度较高的旅游目的地，预计旅游热度将延续至春节假期。同时，气候温暖的广州、昆明、贵阳、深圳等城市也进入春节国内热门目的地前十。根据携程，24 年春节假期，冰雪游产品订单量同比增长超 10 倍，三亚、昆明旅游预订订单同比增长分别超 2 倍、超 6 倍。

投资建议：复星旅游文化为聚焦休闲度假旅游的领先综合性旅游集团之一，24 年开年数据表现亮眼。此外 23 年下半年多个增量项目陆续开业，中期将有更多度假村落落地，看好公司未来成长。考虑到整体房地产市场承压，且 23 年国际航线尚未恢复至疫情前，下调公司 23-25 年归母净利润分别为 2.3/3.9/5.3 亿元(前值为 4.7/6.3/8.2 亿元)，经调整 EBITDA34/40/44 亿，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动、居民消费力下降、新项目建设进度不及预期

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	5.22 港元
目标价格	港元

基本数据	
港股总股本(百万股)	1,242.79
港股总市值(百万港元)	6,487.37
每股净资产(港元)	2.47
资产负债率(%)	92.57
一年内最高/最低(港元)	12.46/5.10

作者	
郑澄怀	分析师 SAC 执业证书编号: S1110523070003 zhengchenghuai@tfzq.com
张前	分析师 SAC 执业证书编号: S1110523120002 zhangqianb@tfzq.com



- 相关报告**
- 《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
 - 《复星旅游文化-公司点评:Club Med 盈利转正超疫情前、23H1 预定超 18 年，亚特受疫情扰动看好后续复苏》2022-10-24

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