

股份评论-复星旅游文化(01992)

2022年02月10日

冬奥带动冰雪游 复苏加速胜同业

行业：旅游业

评级：买入

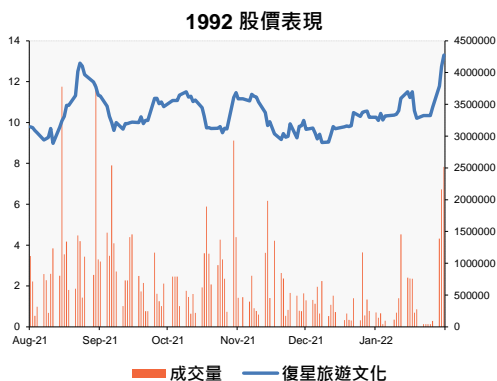
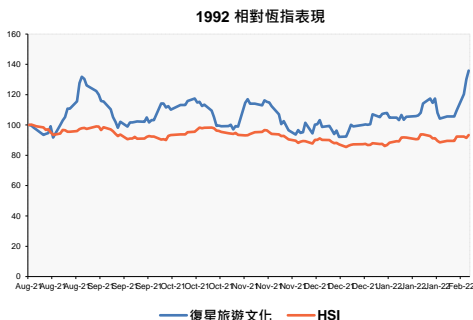
01992.HK, 1992HK

收市价：HKD14.00

目标价：HKD16.20

潜在升幅：15.7%

股價表現 (HKD)			
價格	14.00	1個月相對表現	36.5%
52週最高	16.20	6個月相對表現	43.0%
52週最低	8.50	52周相對表現	21.7%
52週Beta	1.40	年至今相對表現	33.6%



数据源：彭博 10/02/2022

公司简介：

集团经营度假村，开发、营运及管理旅游目的地，及提供旅游服务和休闲解决方案。

基础分析：

- 春节复苏行情优于同业：**虽然中国内地仍然有局部疫情反弹，但整体形式相对平稳，加上倡导就地过年，近程周边游、省内游等局部旅游活动活跃度逐渐提升，旅游业复苏平稳有序。据文旅部数据，2022年春节假期内地旅游出游2.51亿人次，按可比口径恢复至2019年的73.9%，同比减少2%。集团为全球知名综合性旅游集团之一，2022年春节假期期间旗下中国区核心业务三亚亚特兰蒂斯、Club Med中国区度假村、托迈酷客(Thomas Cook)表现优于去年，营业额同比增幅分别约为46%、50%、107%，超越行业平均表现。其中，托迈酷客为集团旗下一站式度假生活服务在线平台，正处于高速增长阶段，主力客群集中在内地一线及新一线城市，消费实力和拓展空间可观。
- 冬奥热情带动冰雪游新亮点：**近日北京冬奥会正火热进行，带动冰雪旅游急剧升温，全国各地室内外滑雪场人气爆棚。集团在中国已布局Club Med长白山、北大壶和崇礼太舞滑雪度假村，及七家「复游雪」室内模拟滑雪馆；同时，正与法国专业级滑雪场运营商阿尔卑斯集团合作，于中国太仓建立阿尔卑斯雪世界室内滑雪场，近期完成了主体结构封顶，项目占地约5.4万平方米，将成为华东地区标杆级滑雪场地，该项目料将为集团业务持续复苏带来驱动力并吸引话题度和资金关注。

海外市场方面，据披露，集团全球业务已见复苏，核心品牌Club Med截止2021年10月16日录得的2021年下半年全球预定量按营业额计，同比增长约119.2%，并对比2019年同期恢复至约83.8%。未经审计之净利润于去年第三季已超过2019年同期水平。市场研究指接种疫苗可有效防止重症和死亡病例，随着各国疫苗接种率不断提升和新冠特效药量产，相信大规模复苏已不远。

买卖策略：

集团股价近期突破前高位，多条重要均线顺次排列，技术上较为强势，料短期有机会回调整固，但中长期将随着行业大规模复苏再向上挑战。可考虑于股价回落于去年横行密集区附近约\$12.0逢低吸纳，上望去年高位约\$16.20，确认跌穿近期低位约\$10.0止蚀。

风险提示：疫情再出现新变种或预期外影响、新项目进展不及预期等。

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



业绩 (截至 2021 年 06 月 30 日止六个月):

因疫情影响，集团截至 2021 年 06 月 30 日止六个月总收入为人民币 27.8 亿元，同比下降 38.6%：

財務數字 貨幣: Default 週期: Fiscal Semi-Annual (FS) 年份選取: 3

損益表摘要	2FS	1FS	T12M	FS1 2021	FS2 2020	FS1 2020
收入	-	-	5,314	2,781	2,532	4,528
經營溢利	-	-	-2,509	-1,322	-1,187	-423
稅前淨利	-	-	-3,539	-1,865	-1,674	-907
非常項目前收入	-	-	-3,870	-2,065	-1,805	-997
淨利潤	-	-	-3,674	-2,005	-1,669	-899
非常項目前每股收益	-	-	-3.06	-1.66	-1.40	-0.75
每股收益	-	-	-2.97	-1.62	-1.35	-0.73
非常項目前稀釋每股收益	-	-	-3.06	-1.66	-1.40	-0.75
稀釋每股收益	-	-	-2.97	-1.62	-1.35	-0.73
每股股利	-	-	0.00	0.00	0.00	0.02
EBITDA	-	-	-453	-355	-98	525
股本回報率	-	-	-	-71.78	-38.75	-10.31

(人民币百萬元計；數據源：彭博 10/02/2022)

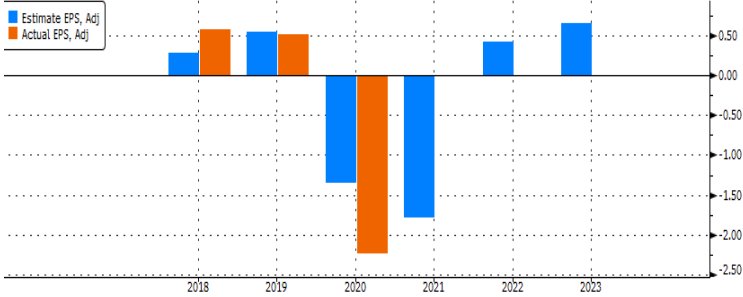
估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	41.2x	20.6x	-	-	27.2x	17.4x
EV/EBIT	-	10.9x	13.0x	-	-	24.4x	14.3x
EV/EBITDA	-	7.5x	6.6x	63.2x	61.0x	9.7x	7.4x
P/S	-	0.9x	0.7x	1.2x	1.4x	0.8x	0.7x
P/B	-	1.8x	1.5x	1.7x	4.5x	4.3x	3.6x
股利率	-	0.0%	0.9%	0.3%	0.0%	0.4%	0.6%

獲利率 %	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	24.0	32.4	31.9	30.7	26.3	32.2	33.5
EBITDA 獲利率	6.2	15.3	22.8	6.1	5.4	19.6	21.5
營業利率	0.4	10.6	11.6	-22.8	-11.8	8.4	11.4
獲利率	-1.7	1.9	3.5	-36.4	-22.6	2.6	3.9
資產報酬率	-0.8	1.0	1.8	-6.8	-5.9	0.6	2.2
股本回報率	-6.9	4.9	7.5	-38.7	-64.7	13.2	20.4

槓桿和覆蓋率	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	0.8	0.7	0.7	1.0
速動比率	0.1	0.2	0.3	0.5
EBIT/利息	0.1	3.4	2.5	-1.8
總債務/資本	0.6	0.4	0.7	0.8
總債務/權益	1.6	0.7	1.9	4.3
有效稅率 %	-	69.9	54.8	-

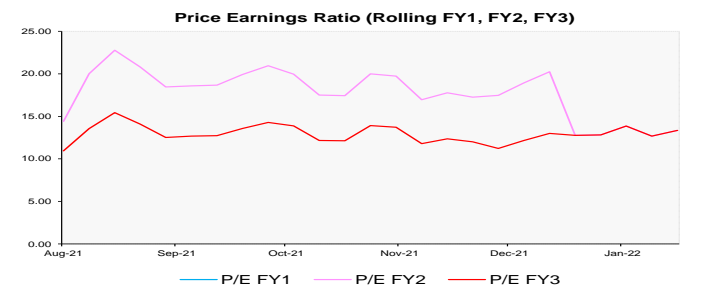
數據源：彭博 10/02/2022

預測盈利：



數據源：彭博 10/02/2022

預測市盈率



數據源：彭博 10/02/2022

同業市銷率比較：

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率		Price to Sales				
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
				最小	13,690	6.0%	-0.7%	1.2x	1.3x	3.0x	2.3x	1.7x	1.5x	4.2x
				最大	115,669	26.4%	19.3%	9.4x	8.4x	9.3x	7.4x	5.5x	4.7x	4.2x
				平均	51,175	19.0%	6.1%	4.3x	4.0x	5.8x	4.7x	3.5x	3.1x	4.2x
1992	復星旅遊文化	Hotels, Resorts & Cruise Lines	HKD	17,343	17,343	36.5%	43.0%	0.9x	0.8x	2.0x	1.4x	0.8x	0.7x	
1179	華住集團	Hotels, Resorts & Cruise Lines	HKD	115,669	115,669	26.4%	-0.1%	9.4x	8.4x	9.3x	7.4x	5.5x	4.7x	4.2x
69	香格里拉 (亞洲)	Hotels, Resorts & Cruise Lines	HKD	24,166	24,166	6.0%	-0.7%	1.2x	1.3x	3.0x	2.3x	1.7x	1.5x	
45	大酒店	Hotels, Resorts & Cruise Lines	HKD	13,690	13,690	24.6%	19.3%	2.2x	2.3x	5.1x	4.6x	3.2x		

數據源：彭博 10/02/2022

同業股本回報率比較：

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率		Return on Equity %				
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
				最小	13,690	6.0%	-0.7%	3.0%	1.3%	-23.4%	-4.8%	0.5%	2.5%	
				最大	115,669	26.4%	19.3%	11.6%	26.1%	-23.4%	0.5%	16.9%	21.9%	
				平均	51,175	19.0%	6.1%	5.9%	9.9%	-12.0%	-2.0%	8.7%	12.2%	
1992	復星旅遊文化	Hotels, Resorts & Cruise Lines	HKD	17,343	17,343	36.5%	43.0%	4.9%	7.5%	-38.7%	-64.7%	13.2%	20.4%	
1179	華住集團	Hotels, Resorts & Cruise Lines	HKD	115,669	115,669	26.4%	-0.1%	11.6%	26.1%	-23.4%	0.5%	16.9%	21.9%	
69	香格里拉 (亞洲)	Hotels, Resorts & Cruise Lines	HKD	24,166	24,166	6.0%	-0.7%	3.0%	2.4%	-7.5%	-4.8%	0.5%	2.5%	
45	大酒店	Hotels, Resorts & Cruise Lines	HKD	13,690	13,690	24.6%	19.3%	3.2%	1.3%	-5.1%	-1.8%			

數據源：彭博 10/02/2022

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



财务数字摘要：

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字				
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
損益表						資產負債表					
收入	19,668	7,945	12,207	20,920	25,096	流動資產總額	9,687	12,589			
- 銷售成本	13,385	5,509				+ 現金及約當現金項目	2,381	5,430			
毛利	6,283	2,436	3,212	6,728	8,417	+ 短期投資	474	393			
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)	4,085	4,368				+ 應收帳款及票據	730	574			
	0	0				+ 存貨	1,609	1,838			
經營溢利	2,278	-1,812	-1,439	1,760	2,865	+ 其他流動資產	4,492	4,353			
- 利息費用	883	992				長期資產總額	31,480	33,367			
- 匯兌損益	-44	115				+ 長期投資	32	93			
- 淨營業外損失(收益)	-7	-15				固定資產總額	28,751	31,036			
稅前淨利	1,446	-2,904	-2,586	1,003	1,819	累計折舊	3,208	4,254			
- 所得稅費用	792	249				+ 固定資產淨額	25,543	26,781			
非常項目前收入	654	-3,153				+ 其他長期資產	5,906	6,493			
- 非常項目稅後虧損	0	0				流動負債總額	13,854	12,321			
- 少數股東權益	-37	-264				+ 應付帳款	1,912	1,808			
非常項前稀釋每股收益	0.56	(2.34)				+ 短期借款	3,247	3,695			
調整後淨利潤*	731	-3,108	-2,761	535	985	+ 其他短期負債	8,696	6,817			
調整後每股收益	0.59	(2.52)	(2.19)	0.51	0.80	總長期負債	17,883	27,287			
每股股利	0.10	0.02	0.00	0.05	0.08	+ 長期借款	14,561	23,770			
股利支付比 %	16.5			0.10	0.10	+ 其他長期借款	3,323	3,517			
總流通股數	1,235	1,235				總負債	31,738	39,608			
稀釋後在外流通股數	1,240	1,235				+ 長優先股	0	0			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	4,484	481	654	4,114	5,415	+ 少數股權	336	259			
						+ 股本及資本公積	12,493	13,240			
						+ 保留盈利及其他權益	-3,399	-7,151			
						股東權益合計	9,430	6,348			
						總負債及權益	41,167	45,956			
						每股帳面價值	7.36	4.93	3.09	3.23	3.94
						每股有形資產帳面價值	3.30	0.43			

現金流量	預測數字					比率分析	預測數字				
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
淨利	691	-2,890	-3,037	140	1,029	市盈率	20.6x		27.2x	17.4x	
+ 折舊及攤銷	2,207	2,293				EV to EBIT	13.0x				
+ 其他非現金調整數	1,177	-527				EV to EBITDA	6.6x	63.2x	61.0x	9.7x	7.4x
+ 非現金資金變動	-1,445	-1,302				價格/營收	0.7x	1.2x	1.4x	0.8x	0.7x
營業活動現金流量	2,629	-2,426				價格/帳面價值	1.5x	1.7x	4.5x	4.3x	3.6x
+ 固定資產處分	12	83				股利率	0.9%	0.3%	0.0%	0.4%	0.6%
+ 資本支出	-1,121	-1,124	-2,825	-2,250	-1,820	獲利率					
+ 投資增加	-122	-2,692				毛利率	31.9%	30.7%	26.3%	32.2%	33.5%
+ 投資減少額	0	0				EBITDA獲利率	22.8%	6.1%	5.4%	19.6%	21.5%
+ 其他投資活動	-522	754				營業率	11.6%	-22.8%	-11.8%	8.4%	11.4%
投資活動現金流量	-1,752	-2,979				淨利率	3.5%	-36.4%	-22.6%	2.6%	3.9%
+ 支付股利	-88	-25				資產報酬率	1.8%	-6.8%	-5.9%	0.6%	2.2%
+ 短期借款變動						股本回報率	7.5%	-38.7%	-64.7%	13.2%	20.4%
+ 長期借款增加	3,956	11,550				債權及權益率					
+ 長期借款減少	-4,129	-5,167				流動比率	0.70	1.02			
+ 股本增加	1	0				速動比率	0.26	0.52			
+ 股本減少	-103	-41				利息保障率(EBIT/I)	2.46	-1.78			
+ 其他融資活動	-225	-147				總債務/資本	0.65	0.81			
融資活動現金流量	-588	6,170				總負債/股東權益	1.89	4.33			
現金淨變動	288	765				其他					
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	1,508	-3,550	-1,463	1,025	1,170	資產週轉率	0.52	0.19			
公司自由現金流量	1,907					應收帳款週轉率	24.33	12.43			
權益自由現金流量	1,346	2,916				應付帳款週轉率	6.02	3.10			
每股可用現金流量	1.22	-2.87				存貨週轉率	6.04	3.28			
						有效稅率	54.8%	0.0%			

数据源：彭博 10/02/2022

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司