

股份評論-復星旅遊文化(01992)

2022年02月10日

冬奧帶動冰雪遊 復甦加速勝同業

行業：旅遊業

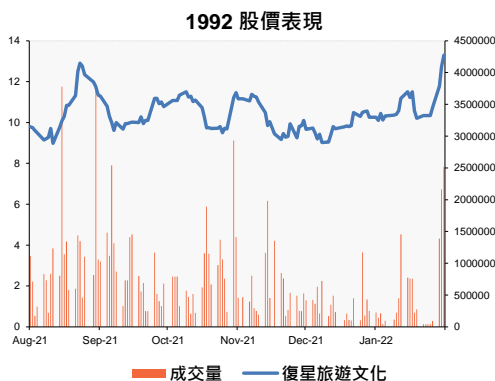
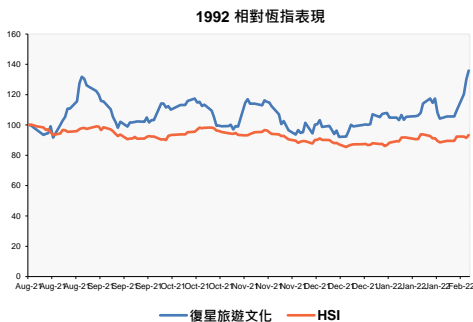
評級：買入

01992.HK, 1992HK

收市價：HKD14.00

目標價：HKD16.20
潛在升幅：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% |



資料來源：彭博 10/02/2022

公司簡介：

集團經營度假村，開發、營運及管理旅遊目的地，及提供旅遊服務和休閒解決方案。

基礎分析：

- **春節復甦行情優於同業：**雖然中國內地仍然有局部疫情反彈，但整體相對平穩，加上倡導就地過年，近程周邊遊、省內遊等局部旅遊活動活躍度逐漸提升，旅遊業復甦平穩有序。據文旅部數據，2022年春節假期內地旅遊出遊 2.51 億人次，按可比口徑恢復至 2019 年的 73.9%，同比減少 2%。集團為全球知名綜合性旅遊集團之一，2022 年春節假期期間旗下中國區核心業務三亞亞特蘭蒂斯、Club Med 中國區度假村、托邁酷客(Thomas Cook)表現皆優於去年，營業額同比增幅分別約為 46%、50%、107%，超越行業平均表現。其中，托邁酷客為集團旗下一站式度假生活服務線上平台，正處於高速成長階段，主力客群集中在內地一線及新一線城市，消費實力和拓展空間可觀。
- **冬奧熱情帶動冰雪遊新亮點：**近日北京冬奧會正火熱進行，帶動冰雪旅遊急劇升溫，全國各地室內外滑雪場人氣爆棚。集團在中國已佈局 Club Med 長白山、北大壺和崇禮太舞滑雪度假村，及七家「復游雪」室內模擬滑雪館；同時，正與法國專業級滑雪場運營商阿爾卑斯集團合作，於中國太倉建立阿爾卑斯雪世界室內滑雪場，近期完成了主體結構封頂，項目佔地約 5.4 萬平方米，將成為華東地區標桿級滑雪場地，該項目料將為集團業務持續復甦帶來驅動力並吸引話題度和資金關注。
海外市場方面，據披露，集團全球業務已見復甦，核心品牌 Club Med 截止 2021 年 10 月 16 日錄得的 2021 年下半年全球預定量按營業額計，同比增長約 119.2%，並對比 2019 年同期恢復至約 83.8%。未經審計之淨利潤於去年第三季已超過 2019 年同期水平。市場研究指接種疫苗可有效防止重症和死亡病例，隨著各國疫苗接種率不斷提升和新冠特效藥量產，相信大規模復甦已不遠。

買賣策略：

集團股價近期突破前高位，多條重要平均線順次排列，技術上較為強勢，料短期有機會回調整固，但中長期將隨著行業大規模復甦再向上挑戰。可考慮於股價回落於去年橫行密集區附近約 \$12.0 逢低吸納，上望去年高位約 \$16.20，確認跌穿近期低位約 \$10.0 止蝕。

風險提示：疫情再出現新變種或預期外影響、新項目進展不及預期等。

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



業績 (截至 2021 年 06 月 30 日止六個月):

因疫情影響，集團截至 2021 年 06 月 30 日止六個月總收入為人民幣 27.8 億元，同比下降 38.6%：

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

| 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 |

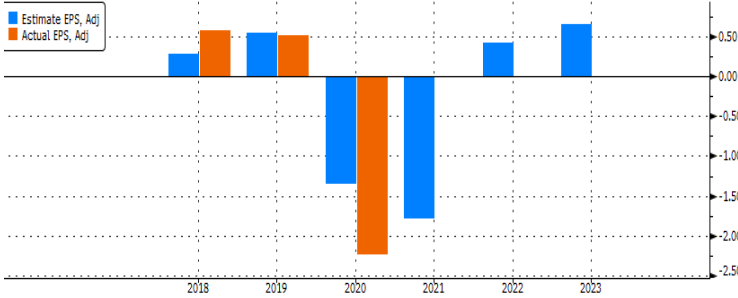
| 槓桿和覆蓋率 | 12/17 | 12/18 | 12/19 | 12/20 |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 流動比率 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 1.0 |
| 速動比率 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.5 |
| EBIT/利息 | 0.1 | 3.4 | 2.5 | -1.8 |
| 總債務/資本 | 0.6 | 0.4 | 0.7 | 0.8 |
| 總債務/權益 | 1.6 | 0.7 | 1.9 | 4.3 |
| 有效稅率 % | - | 69.9 | 54.8 | - |

資料來源：彭博 10/02/2022

| 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 |

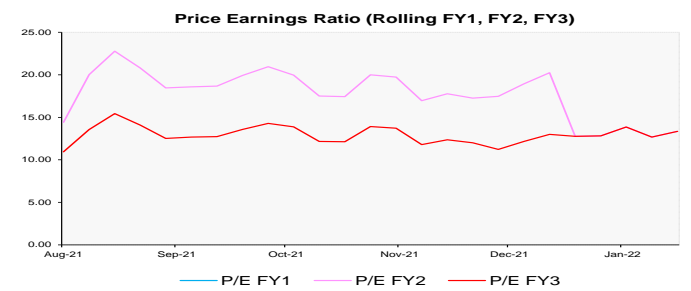
(人民幣百萬元計；資料來源：彭博 10/02/2022)

預測盈利：



資料來源：彭博 10/02/2022

預測市盈率



資料來源：彭博 10/02/2022

同業市銷率比較：

| | | | | 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 |
| 代碼 | 公司名稱 | 次產業 | 貨幣 (當地) | 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 | | |

資料來源：彭博 10/02/2022

同業股本回報率比較：

| | | | | 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 |
| 代碼 | 公司名稱 | 次產業 | 貨幣 (當地) | 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% | | | |

資料來源：彭博 10/02/2022

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要：

| 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 | | | |
| | | | | | | + 其他短期負債 | 8,696 | 6,817 | | | |
| 調整後淨利潤* | 731 | -3,108 | -2,761 | 535 | 985 | 總長期負債 | 17,883 | 27,287 | | | |
| 調整後每股收益 | 0.59 | (2.52) | (2.19) | 0.51 | 0.80 | + 長期借款 | 14,561 | 23,770 | | | |
| 每股股利 | 0.10 | 0.02 | 0.00 | 0.05 | 0.08 | + 其他長期借款 | 3,323 | 3,517 | | | |
| 股利支付比 % | 16.5 | | | 0.10 | 0.10 | 總負債 | 31,738 | 39,608 | | | |
| 總流通股數 | 1,235 | 1,235 | | | | + 負債先股 | 0 | 0 | | | |
| 稀釋後在外流通股數 | 1,240 | 1,235 | | | | + 少數股權 | 336 | 259 | | | |
| | | | | | | + 股本及資本公積 | 12,493 | 13,240 | | | |
| 息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA) | 4,484 | 481 | 654 | 4,114 | 5,415 | + 保留盈餘及其他權益 | -3,399 | -7,151 | | | |
| | | | | | | 股東權益合計 | 9,430 | 6,348 | | | |
| *淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費 | | | | | | 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 | | | |

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

資料來源：彭博 10/02/2022

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

| 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 95555www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司