

推荐（维持）

国内度假村恢复强劲，目的地项目持续推进

2020 年 12 月 31 日

复兴旅游文化（1992.HK）事件点评

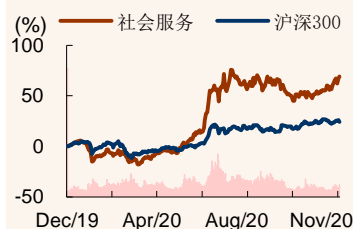
上证指数 2772

行业规模

		占比%
股票家数（只）	34	0.8
总市值（亿元）	8103	1.0
流通市值（亿元）	7858	1.3

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	15.8	50.9	76.9
相对表现	12.7	28.1	51.6



李秀敏

lixiumin1@cmschina.com.cn  
S1090520070003

事件：

12 月 22 日，公司称四季度复星旅文国内度假村业务保持强劲恢复趋势。截至 12 月 18 日 Club Med 中国度假村营业额预计年增长逾三成，截至 2020 年末，Club Med 亚太区容纳能力预期恢复至去年同期的七成左右。欧洲区多个新项目持续推进，预计 2021 年可正式开业。

评论：

**1、亚太地区旅游业复苏，Club Med 于多地重启迎客。**随着疫情形势逐步好转，亚太地区有旅游业复苏加快，Club Med 于中国亚布力、北大壶地区，日本北海道地区和马来西亚珍拉丁海滩等地重新开放吸纳游客，此外预计 12 月 28 日马尔代夫 Finolhu 亦将重新开放。Club Med 地中海俱乐部的业务是今年公司亏损的主要原因，上半年全部关闭，下半年逐步重启。明年相较于今年的复苏是确定的，今年 12 月海外区将规模化重启滑雪度假村，以求抓住明年 1-2 月的市场机会。公司预计明年 4-5 月整个行业包括 Club Med 地中海经营主要区域可以迎来全面的复苏。

**2、欧洲地区项目广受欢迎，新项目预计明年营业。**今年夏天 Club Med La Palmyre Atlantique 装修扩容后重启，夏季平均入住率近九成。根据公司公告，阿尔卑斯滑雪度假村 Club Med La Rosiere 于 12 月 13 日竣工，印度洋上的 Club Med Seychelles 度假村也临近竣工，二者计划于 2021 年 1 月开始对外营业。冬季是滑雪度假村的旺季，预计将显示出超越行业的反弹势头。

**3、集团海内外同步扩张，多家酒店将于三年内开业。**公司旗下 Casa Cook 和 Cook's Club 两大品牌在欧洲共有 8 家度假酒店，新签约的 Casa Cook Samos 和 Cook's Club Hersonissos 预计 2021 年开业；2020 年下半年签约的 Casa Cook 桂山岛度假酒店和海口 Casa City 预计分别于 2023 年和 2024 年开业。

**4、亚特兰蒂斯表现超预期，高品质度假场所受到欢迎。**10 月 22 日公司发布的公告中称，截至 9 月 30 日，三亚·亚特兰蒂斯接待游客约 180 万/增长 13.3%，营收同比增长 29.8%。营业额分为房费收入和非房费收入，其中：亚特兰蒂斯三季度平均房价 2401.5 元，平均入住率 91.4%；非房费收入得益于游客在度假区的消费，也保持近 30% 增速。作为公司的高附加值、高流量和高利润水平的产品，亚特兰蒂斯今年 EBITDA 利润率显著改善，较去年上升了 15pct，从 43% 上涨至 58%。得益于产品内容端的丰富以及疫情导致的海外出境游关闭，公司在淡季 9 月实现更高同比增长。10 月亚特兰蒂斯延续了三季度势头，十一黄金周八天营业额增长 34%，入住率超过九成，其中 10 月 3 日单日入住率达到 99%。

敬请阅读末页的重要说明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

**5、依托集团子品牌赋能，打造世界级旅游目的地。**11月29日，复游城·丽江地中海国际度假区投入运营，预计2021年下半年开业。整个项目可售物业总面积达23万平方米，目前已经拿到对应482个单元共4.8万平方米的预售许可证。这是依托复星集团和复星旅文旗下子品牌赋能，打造的升级版文旅综合体。丽江度假村项目引进了欧美盛行的度假屋，加强了社区概念，特别是公共空间的打造。通过圈层社交以及各类文旅规划，让游客“走出自己的小空间，走进社区的大空间”，实现公司“度假+交友+工作”的3F(Fun, Family, Friends)理念。复星旅文旗下的Club Med地中海俱乐部将进入丽江复游城，预计2021年下半年开业。此外，复星旅文旗下的亲子品牌Miniversity迷你营、旅行社品牌Thomas Cook等产品都将落户丽江复游城。复星集团旗下康养及时尚等品牌也会陆续进驻。

**6、太仓项目开始预售，核心IP于2023年开业。**在亚特兰蒂斯的成功经验上，复星旅文以升级版的标准打造太仓复游城项目——阿尔卑斯冰雪主题小镇。项目建设内容主要包括室内冰雪世界、欧洲风情小镇、地中海俱乐部酒店、会展中心等综合性旅游目的地。项目总投资额约400亿元，整体净建设用地约1900亩，建成后预计实现游客量500万人次/年。整个项目有55万平方可售物业，分4-5年推出，今年首开面积3.7万平方，预计今年可回款3-4亿元人民币。太仓项目最核心的旅游IP是华东地区最大的室内滑雪场，该项目开业的时间大约在2023年初冬奥会结束后。

**7、Thomas Cook推出线上生活方式平台，生态协同效果显著。**Thomas Cook线上生活方式品牌发布后迄今，下载量超过50万，月活超过25万，复游会会员突破600万，GMV突破1亿。公司称平台为复星旅文旗下各品牌构建数字化运营系统，为消费者提供多元场景下的智能体验，让公司完成从线下场景资源到产品内容，再到线上直达C端消费者和会员的垂直FC2M生态链。该平台将陆续发布222款平台专属体验产品，旨在为全球家庭用户精选度假产品及生活好物，提供“旅行+生活”的指引参考。

**8、投资建议：**公司旗下亚太地区度假村容纳能力预期恢复7成，欧洲多个度假村项目将于明年开业。旅游目的地项目亚特兰蒂斯表现超预期，三季度平均入住率达91%，盈利大幅提升，丽江项目将于2021年下半年开业，而太仓项目将于2023年开业，可售物业将分批确认。随着Club Med在全球的加速扩张以及国内大型旅游项目的成功运作，公司具备长期增长动力，建议投资者关注。

**9、风险提示：**宏观经济消费下滑风险；疫情反复风险；项目开业不达预期风险；现金流风险。

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**丁浙川**，布里斯托大学金融学硕士，曾任职于华泰证券零售组，2019 年加入招商证券，重点覆盖电商与新零售领域。

**李秀敏**：社会服务业分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018 年 6 月加入招商证券，重点覆盖酒店、免税、餐饮板块。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

敬请阅读末页的重要说明

Page 3

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入  <http://www.hibor.com.cn>