

连续三年亏损靠单一业务“敲门”港股

复星旅文盈利魔咒难破 扭亏遇困

特约撰稿 刘本迪

本报记者 张玉 石英婧 上海报道

新一轮新经济公司赴港上市浪潮正在兴起。近日,文旅行业的“后来者”复星旅游文化集团(以下简称“复星旅文”)在香港联合交易所递交IPO招股书,探路资本市场。

值得注意的是,根据复星旅文

持续3年亏损

业内有观点认为,文旅产业难破盈利魔咒,而复星旅文扭亏看上去也是“道阻且长”。

在连续3年亏损的基础上,复星旅文方面坦言,无法保证能够于日后获利。

“倘若公司不能增加收入抵销增加的成本及开支,则公司的利润率、财务状况及经营业绩可能受到重大不利影响。”复星旅文方面称,由于持续增加业务运营的投资,公司可能于日后产生亏损。同时亦可能由于宏观经济及监管环境变动、竞争动态及无法及时有效地应对该等变动而产生亏损。

记者注意到,2015年、2016年、2017年12月31日及截至2017年及

Club Med独撑业绩

复星旅文的收入结构包括度假村、旅游目的地、基于度假场景的服务及解决方案等3个部分。来自度假村分部的收益由Club Med独家产生。

据悉,复星旅文成立于2016年。实际上早在2010年,复星集团就开始涉足文旅产业,入股旅游度假连锁集团Club Med(地中海俱乐部)。2013年,复星旅文成为国旅第三大股东,2015年入股英国旅游集团Thomas Cook,2015年联合TPG(德太集团)收购太阳马戏团80%股份,以及投资印度最大的OTA平台Makemytrip。

贾云峰表示,IP是复星旅文的核心竞争力,“他们买断了很多IP,IP放大了项目本身的价值,成为复星进行下一轮文旅投资的加分项。”

的招股书,其已连续亏损3年,2015年、2016年、2017年的亏损分别约为9.54亿元、4.73亿元、2.95亿元。2018年上半年,复星旅文亏损约为1.35亿元。

连年亏损背后,《中国经营报》记者研究发现,复星旅文目前超过95%的收入来自度假村业务,而度假村分部的收益则由创始于1950年的以家

庭为中心的包休度假服务供应商Club Med独家产生。在此基础上,复星旅文计划,把募集资金的3/4用于扩展现有业务、开发新项目、进行相关投资和收购。对此,本报记者先后致电致函复星旅文方面,对方在回应中表示,由于公司现在正处于静默期,无法直接回应记者的提问。

截至2015年、2016年及2017年12月31日以及截至2018年6月30日,复星旅文流动负债净额分别为43.16亿元、25.94亿元、38.11亿元及58.15亿元。公司方面解释称,流动负债净额主要来自于为中国内地的业务经营扩张(尤其是三

此外,2016年复星旅文分占联营公司亏损140万元,2017年分占

收益150万元。“增加主要是由于出售法国联营公司(2016年亏损)的股权及突尼斯联营公司的业绩因2017年当地度假村业务反弹而有所改善。”复星旅文方面表示。

截至2015年、2016年及2017年12月31日以及截至2018年6月30日,复星旅文流动负债净额分别为43.16亿元、25.94亿元、38.11亿元及58.15亿元。公司方面解释称,流动负债净额主要来自于为中国内地的业务经营扩张(尤其是三

61.85亿元及66.67亿元。其中,度假村收入占总收入的比重分别为100%、100%、99.7%、99.8%及95.5%。“于往绩记录期,来自度假村分部的收益由Club Med独家产生。”复星旅文方面表示。

今年上半年,复星旅文总裁兼董事长钱建农在接受媒体采访时表示,看好旅游业的发展前景。其表示,参考日本和韩国在人均GDP超过8000美元和1万美元的时候,他们休闲度假的成长非常快。中国近年来的人均收入增长较快,对中国市场来说,休闲度假



本报资料室/图

预付款项形式的合约负债增加。

业内有观点认为,文旅产业难破盈利魔咒,而复星旅文扭亏看上去也是“道阻且长”。易居研究院智库中心研究总监严跃进在接受本报记者采访时表示,从此类亏损的情况看,显然从上市角度看,确实是有压力的。“当然从上市本身来说,需要不断阐述这个行业的特殊性,比如说文旅产业的投资周期还是比较长的。另外也要不断研究未来投资的新方向,这样在上市

中更容易获得审批。”严跃进表示。

“（香港上市）更关注的是储备、规模,现阶段对盈利性并没有那么看重。”克而瑞商旅文总经理马洪波告诉记者,当然长期来说,运营和利润(资产增长能力)会是资本市场看重的。

联合国世界旅游组织专家贾云峰也表示,(资本)有时候并不看单个项目的盈利,而是看连锁项目,“实际上就是买你的市场占有率”。

模式的成长会更快。

基于这样的判断,复星旅文的招股书显示,计划把募集资金的3/4用于扩张,具体而言:约20%将用于扩展现有业务,包括进一步发展度假村业务、儿童亲子研学业务、文化活动、表演艺术及现场娱乐业务等;约30%将用于开发丽江及太仓项目,及发掘具有珍贵资源的新旅游目的地;约25%将用于进行可以扩展复星旅文生态系统的潜在投资、收购及战略联盟。

在中国社科院财经战略研究院旅游研究室主任戴学锋看来,复

星旅文即便亏损也要加大投入的原因,一方面在于巨大的市场容量和市场前景使得文旅产业受到资本青睐;另一方面则是文旅产业自身特点等其他原因。

对于连年亏损是否会影响到复星旅文在资本市场上的表现,戴学锋表示,资本进入文旅的逻辑是多样的,有的看项目本身是否盈利,有的看市场占有率,还有的看能否带来更多资本的介入,“亏损不一定带来影响,很多互联网上市企业都是亏损状态,但是资本还是不断进入。”

主业不振收益靠投资

西安旅游连续5年亏损 多次寻求重组无果

本报记者 王登海 西安报道

日前,西安旅游股份有限公司(000610.SZ,以下简称“西安旅游”)发布了2018年半年度报告。报告显示,今年上半年,公司实现营业收入3.358亿元,同比增长7.51%;但是净利润延续了去年全年亏损的局面,今年上半年净利润亏损721.3万元,同比下降16.74%。另外,西安旅游的投资收益依然是利润中的顶梁柱,今年上半年投资收益达到了621.8万元,占利润总额的

主业不振靠投资

今年上半年,西安旅游实现营业收入3.358亿元,同比增长7.51%;净亏损721.3万元,同比下降16.74%。其中,旅行社收入为3.1亿元,比去年同期增加了8.77%,但是旅行社的毛利率继续下降,只有2.84%。酒店业务的毛利率虽然有51.22%,但酒店业务的营收仅有2564万元,同比下降5.64%;净利润1313万元,同比下降8%。

事实上,近年来西安旅游的经营业绩均不理想,财务数据显示,2011年以来,公司总营收大致徘徊在7亿~8亿元之间。2012年~2014年,公司净利润则持续下滑,分别为2112.24万元、857.02万元和-2086.18万元,分别同比减少23.29%、59.43%和343.42%。

2015年,西安旅游实现扭亏为盈,净利润达1082.49万元,而该年西安旅游获得5800万元拆迁补偿,如果扣除拆迁款,实际经营中亏损高达4000多万元。2016年,西安旅游营收8亿元,利润为1071万元。2017年净利润出现亏损,为-1856万元。

值得一提的是,西安旅游的扣非净利润已经连续5年为负,2013年~2017年的扣非净利润分别

88.45%。

事实上,西安旅游的扣非净利润已经连续5年亏损,在此背景下,公司也多次寻求重组,欲通过资本运作和项目并购做大做强,但是进展均不顺畅。

西安旅游方面在接受《中国经营报》记者采访时,将净利润亏损的原因归纳为市场竞争加剧、服务理念更迭、不可抗力等三方面的因素,表示将打破现有经营模式,加快机制创新步伐,努力做好酒店、旅行社的转型升级,努力提升主业经营业绩。

为-2738万元、-2771万元、-2891万元、-4171万元、-4382万元。

另外,西安旅游近几年的财务表现中,相较于主业,投资收益成为了西安旅游利润中的顶梁柱。根据西安旅游披露的信息显示,2016年公司的投资收益为4148.2万元,占利润总额的251.78%;2017年的投资收益为2709万元,占利润总额的132.33%;今年上半年,投资收益较上年同期减少310.8万元,减幅33.32%,但仍然达到了621.8万元,占利润总额的88.45%。

记者梳理发现,西安旅游的投资收益多为理财收入,今年上半年主要是大唐财富唐诚现金管理1号理财产品投资收益146.25万元,北京德泉财富投资基金有限公司彩虹万达广场私募基金投资收益408.88元。

西安旅游方面在接受记者采访时,将净利润亏损的原因归纳为市场竞争加剧、服务理念更迭、不可抗力等三方面的因素。另外,西安旅游在回复记者的书面采访中,则给出了加大招商引资力度、做好存量资产的盘活等几个方面的措施。

屡次重组失败

在主营业务持续低迷的情况下,近几年西安旅游一直在寻求重组,公司也提出通过资本运作和项目并购做大做强的思路,但是西安旅游的这条路走得异常艰难,屡次重组均告失败。

2016年7月,西安旅游曾发布收购预案,拟以不超过11.04亿元收购校园广告传媒公司三人行网络科技有限公司(以下简称“三人行”)100%股权。西安旅游方面表示,收购该公司一方面是拓宽上市公司业务,提升综合竞争力;另一方面是增强西安旅游未来的盈利能力。仅仅3个月后,西安旅游宣布终止该次收购,原因在于与三人行就标的公司估值等重要条款存在争议,经过多次协商仍无法

合作项目进展缓慢

除了经历多次重组失败外,西安旅游的多个合作开发的项目也颇为不畅。

2015年,西安旅游以2523.46万元收购西安双丰商业运营管理有限公司(以下简称“双丰商业”)持有的西安草堂奥特莱斯购物广场实业有限责任公司(以下简称“奥特莱斯公司”)51%的股权。股权转让款已分别于2015年3月20日和4月17日支付1514.07万元和1009.39万元。

奥特莱斯公司成立于2012年9月,主要筹建的是西安奥特莱斯购物广场项目(即下文中的“户县草堂奥特莱斯购物广场项目”)。当初的收购公告披露,西安旅游收购奥特莱斯公司股权时,奥特莱斯公司还未取得项目地块的使用权,只有西安市国土局的用地预审复函(《西安市国土资源局关于户县1宗商服项目用地预审的复函》)(市国土函[2012]29号)和该项目被列入西安市重点建设项目的文件。

达成一致。

2017年5月,西安旅游再次进行重大资产重组,拟发行股份及支付现金购买北京畅达天下广告有限公司(以下简称“畅达天下”)的控股权并募集配套资金。经过2个月的接触谈判,因为西安旅游前实际控制人西安市国资委对某些重要交易条款不予认可,该交易终止,重大资产重组亦终止。

西安旅游的一名管理层现如今谈起此次重组时表示,西安市国资委没有什么理由就终止了,管理层长时间内也无法领会实际控制人的盈利能力。

今年7月,西安旅游的实际控人由西安市国资委变更为西安曲江新区管理委员会后,西安旅游

再次启动收购畅达天下的计划。8月3日,西安旅游公告称,拟收购畅达天下股权,但尚无明确是否构成重大资产重组。截至目前,西安旅游尚未与交易对方展开谈判工作,交易各方尚未就交易方案、交易结构、标的公司估值等核心要素达成一致。

不过,西安旅游方面表示,此次收购意向已经得到西安旅游实际控制人同意。西安旅游公告称,西安市国资委已同意西安旅游尽快完成对标的公司的尽职调查、资产评估、并购方案制定等相关工作,之后再履行正式审批手续。西安旅游将在与交易对方达成初步共识后签署关于本次对外投资的框架协议。

顶,预计明年可正式投入运营。事实上,西安当地媒体报道,2016年1月7日,该项目就举行了封顶仪式。为何项目运营时间一再延缓,西安旅游方面则没有直接回复。

西安旅游还有一个可以开发的项目是渭水园生态颐养小镇项目,这两年间西安旅游不断寻找合作方共同开发,但时至今日仍然进展缓慢。

2016年6月,西安旅游公告称,与杭州赛石园林集团有限公司(以下简称“赛石园林”)就西安渭水园生态颐养小镇项目签署了《合作开发框架协议》,双方约定赛石园林对西安旅游全资子公司西安渭水园温泉度假村有限公司(以下简称“渭水园公司”)进行投资,并以投资后的渭水园公司为主体合作开发渭水园生态颐养小镇项目,结合全域旅游的服务配套元素——民宿、餐饮、购物、休闲,打造一站式旅游休闲目的地。

盈利模式待探索

无论什么资本进入文旅,实际上起点都是一样的。

“文旅不挣钱,需要房地产反哺。”中国旅游集团中旅酒店有限公司董事长陈荣曾在一次旅游产业年会上直言:“房地产商,才是我们真正的竞争对手。有些文旅项目中,文旅本身变成了‘花瓶’。”

事实上,近年来,除了复星旅文,在众人局文旅产业的资本中,房地产行业无疑最具代表性。

融创中国董事长孙宏斌多次在公开场合表示对于文旅的看重。近期,孙宏斌与海南省领导进行项目洽谈,表示将在海南发展文旅产业。今年上半年,融创方面表示,2018年将成立文旅集团,与地产集团分开,独立运营。而在去年,融创大手笔拿下万达的13个文旅项目,引起市场广泛关注。

9月6日,雅居乐与河南省安阳市人民政府正式签署合作协议,双方将共同推进老城综合改造和广武文旅新城项目。其中,广武文旅新城项目的总投资将达450亿元。今年5月,雅居乐方面表示,未来3年将在文旅板块投资超过500亿元。

华侨城集团有限公司旅游研究院的院长王刚表示,早期华侨城旗下的欢乐谷并不挣钱,但是周边的地产项目都以“景观地产”为卖点而挣了钱,所以决定自己做地产开发。

“文旅板块是房企非常重要的转型方式。另外,现在拿地价格很高,房企用文旅项目来拿地可能更快。”贾云峰说,“无论什么资本进入文旅,实际上起点都是一样的。(资本)没有好坏之分,关键的问题是:如何保持真正的盈利和可持续增长。”一位业内人士向本报记者表示,房企进入文旅行业,仍然存在一些弊端。其一,不了解文旅行业,没有文旅思维。其二,并没有开发出非门票经济的产业链,主要仍是卖房。其三——也是最重要的,没有探索出文旅的商业模式,“全是地产思维。”

公开资料显示,畅达天下成立于2008年7月,注册资本为1252.381万元。畅达天下官网显示,其拥有中国高铁北京南站全部平面媒体独家经营权,以及北京西站、北京站等京津冀全部31个高铁站和沈阳、大连、长春等高铁站媒体资源。同时,公司拥有北京铁路局、济南铁路局近500列高铁动车、200列普速列车内全部7种平面媒体的独家经营权。

对于延续收购畅达天下的计划,上述西安旅游管理层认为是机缘巧合遇到的难得的一个标的。“基本上平均三天左右就有人给我们推荐项目,但是按照上市公司的会计制度去确认,几乎没有有什么好的标的。”

办了西安旅游·渭水园花彩小镇项目启动仪式。然而2016年12月30日,西安旅游公告称,其原计划与赛石园林就渭水园公司进行合作,因多次协商后仍无法就本项目的实施达成具有可行性的协议,经双方友好协商,双方不再继续就本项目进行合作。

2017年6月13日,西安旅游公告称,与浙江蓝城建设管理有限公司(以下简称“浙江蓝城”)签署了《战略合作框架协议》,双方合作开发户县奥莱小镇项目、渭水园生态颐养小镇项目,西安旅游方面表示,具体合作方式在后续正式合作协议中明确和细化。今年6月份,西安旅游方面在与股民互动中表示,双方尚未正式签订合作协议。

尽管战略合作协议签署已经过去了一年多,西安旅游方面在受访时仍然表示,西安旅游和浙江蓝城一直在与政府相关部门沟通项目所需土地的规划、出让条件和面积等问题。