

## 中青旅之古北水镇研究

这是一座有北方特色的江南水乡，位于北京司马台长城脚下，即有北方城市的雄伟粗犷，又有江南古镇小桥流水人家的秀美风光。



### 古北水镇简介

古北水镇位于北京市密云区古北口镇，坐落在司马台长城脚下。古北口自古以雄险著称，有着优越的军事地理位置，《密云县志》上描述古北口“京师北控边塞，顺天所属以松亭、古北口、居庸三关为总要，而古北为尤冲”。古北口以其独特的军事文化吸引了无数文人雅士，苏辙、刘敞、纳兰性德等文词大家在此留下了许多名文佳句，更有康熙、乾隆皇帝多次赞颂，以“地扼襟喉趋朔漠，天留锁钥枕雄关”来称颂它地势的险峻与重要<sup>1</sup>。

2010年，中青旅在乌镇大获成功后，联合北京能源投资和战略投资者IDG切入了古北水镇的重建和开发，总投资约45亿人民币。经过三年的建设，2014年1月古北水镇试运营。古北水镇依托司马台遗留的历史文化，进行深度发掘，将9平方公里的度假区整体规划为“六区三谷”，分别为老营区、民国街区、水街风情区、卧龙堡民俗文化区、汤河古寨区、民宿餐饮区与后川禅谷、伊甸谷、云峰翠谷。古北水镇是集观光游览、休闲度假、商务会展、创意文化等旅游业态为一体，服务与设施一流、参与性和体验性极高的综合性特色休闲国际旅游度假目的地。度假区内拥有43万平方米精美的明清及民国风格的山地合院建筑，包含3个主题酒店、4个精品酒店、23个民宿客栈，共956间客房（位于古镇内的古北之光温泉酒店2016年十一月后开业，届时贡献客房319间，至2016年底园区内共计酒店客房数1275间），10多个文化展示体验区、特色商铺和餐厅及完善的配套服务设施。

<sup>1</sup> 公司网站：古北水镇简介 <http://www.wtown.com/index.php/Xzsy/index>

## 地理位置

古北口镇位于北京市密云区古北口镇司马台村，是北京的东北门户。距北京市区 120 公里，首都机场 98 公里，距北京市约 120 公里，均在 1 个半小时左右车程，密云区城区 60 公里，承德市区 80 公里，约 45 分钟车程。目前拥有京承高速、京通铁路、101 国道三条主要交通干线。

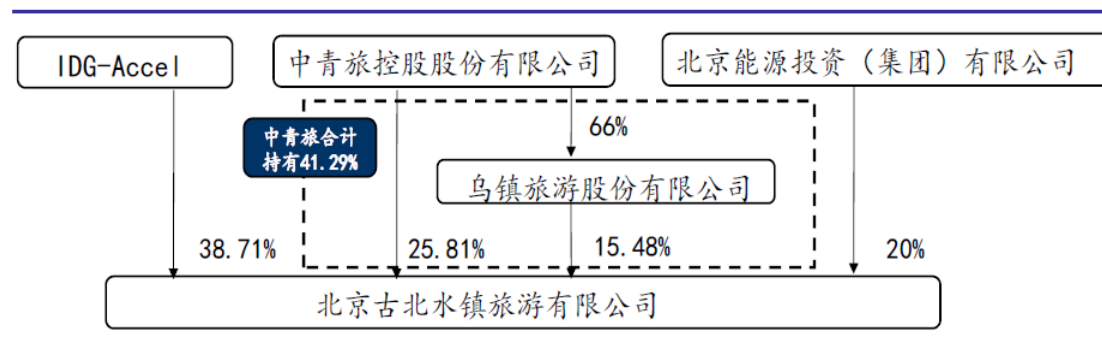
图1 古北口镇地理位置



## 股权结构

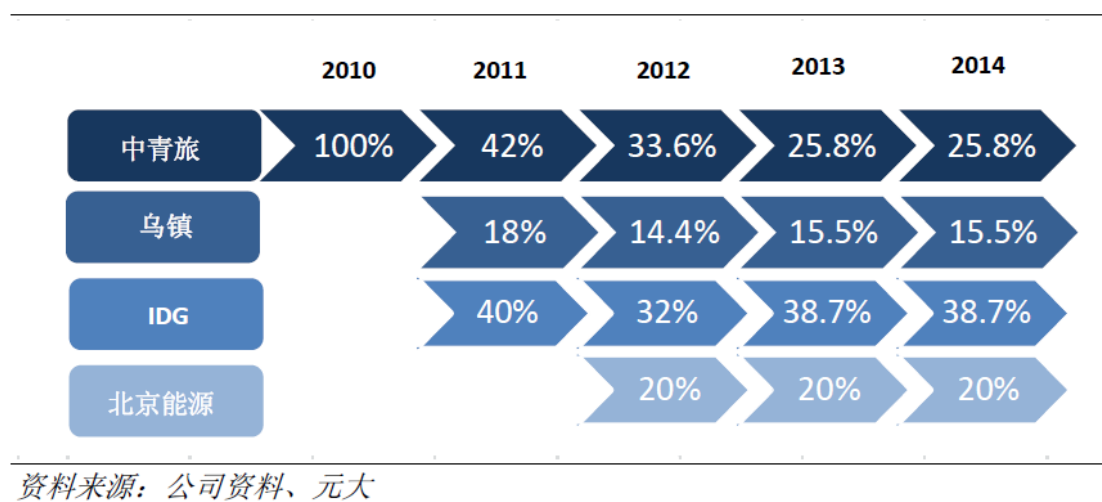
目前，古北口镇公司的第一大股东及实际控制人为中青旅控股股份有限公司，其直接持股 25.81%，通过乌镇旅游持股 15.48%，不直接合并报表，计入投资收益；IDG 资本持有古北口镇 38.71%的股权，北京能源投资有限公司持有股权 20%。2010 年古北口镇建设伊始，由中青旅控股 100%投资，后由于投资加大，分别于 2011 年、2012 年引入了乌镇、IDG 和北京能源，保证了项目以资金的需求，同时通过引进北京市国有企业，强化了项目与当地的关系。

图2 古北口镇股权结构图



资料来源：公司公告，申万宏源研究

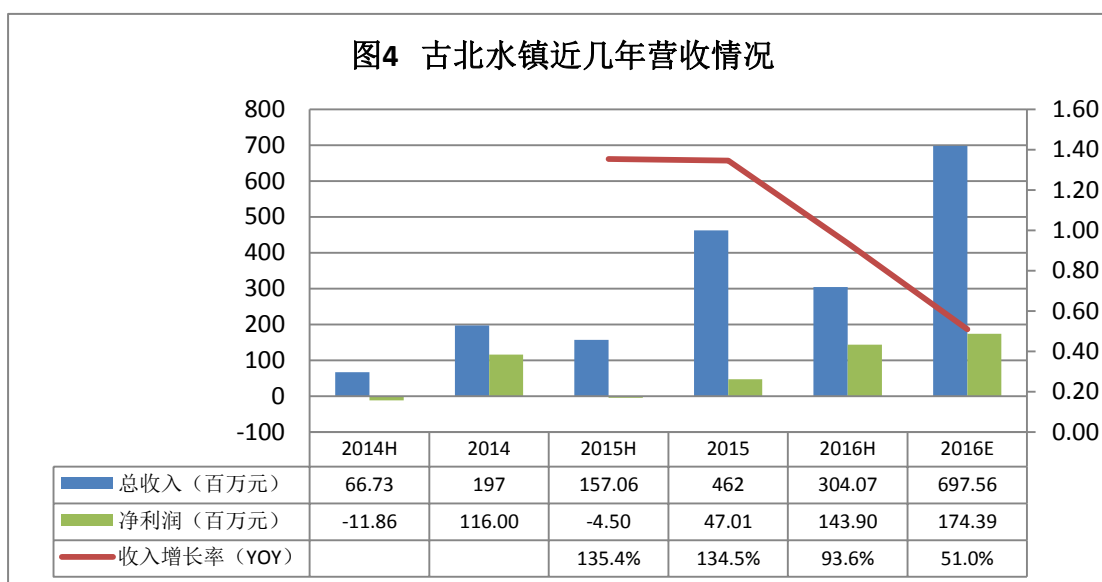
图3 古北水镇股权结构变化



### 营收情况

古北水镇由乌镇开发团队开发运营，借鉴了乌镇西栅模式，买断了所有商铺和住家产权，对景区进行统一开发运营，所有酒店、餐饮、商铺等由公司统一调配。

2014年试运营第一年，实现营收收入1.97亿，净利润1.16亿；2015年古北水镇实现营业收入4.62亿元，净利润4701万元；2016年前三季度实现营业收入5.64亿元，同比增长64.43%。根据上市公司调研情况，古北水镇的营收结构中，门票收入约占30%，酒店加餐饮约占50%，车船约占10%。

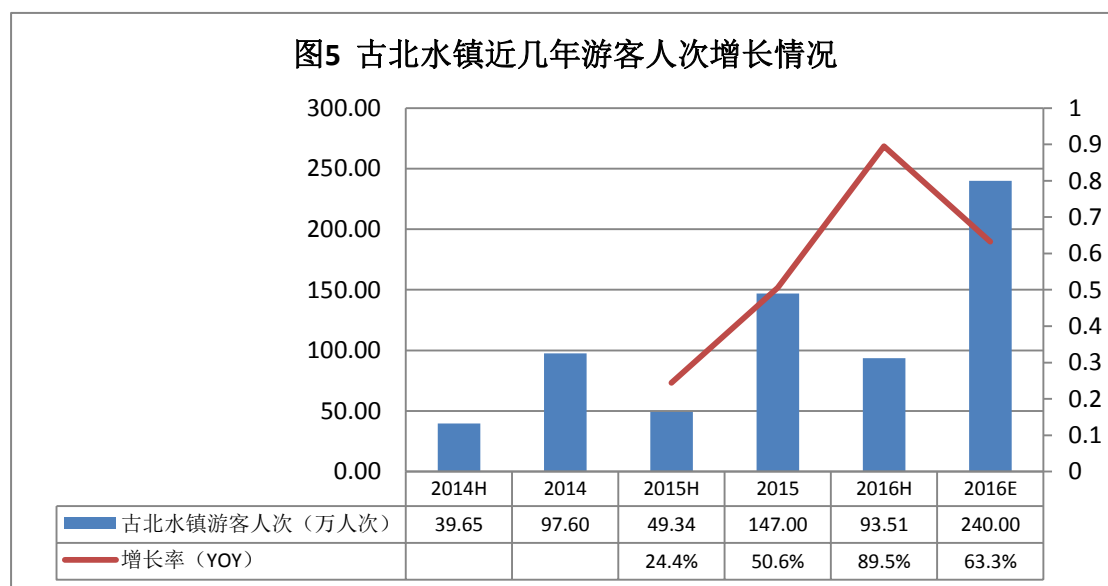


数据来源：公司公告

#### 注：

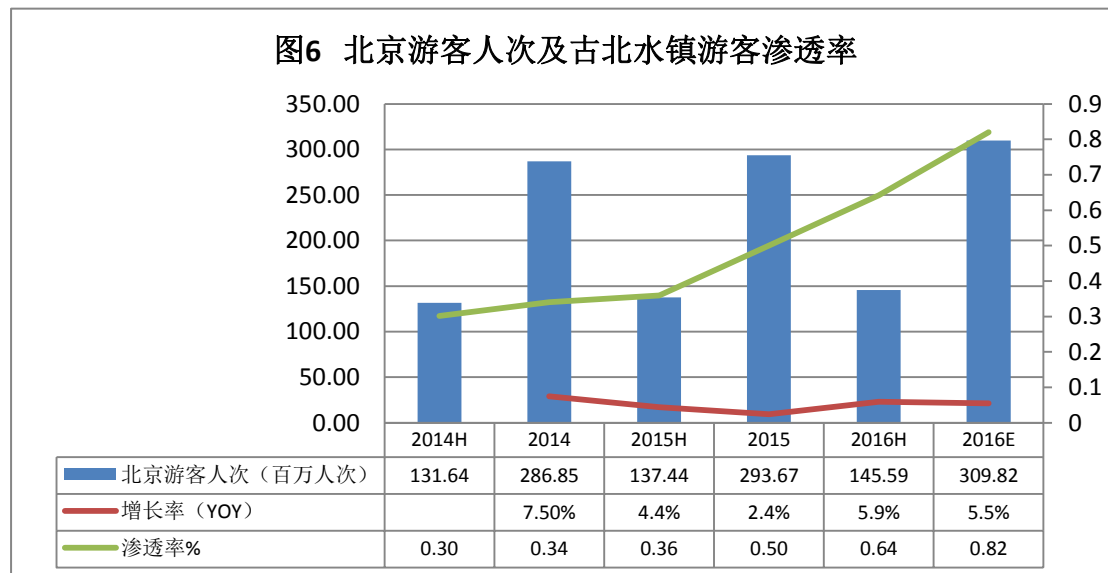
- 2014年古北水镇公司全年实现总营收1.97亿元，净利润1.16亿元，扣除对古北房地产公司投资收益后古北水镇公司亏损4055万元。
- 2016H中报中有0.88亿的投资收益，这部分投资收益是古北水镇房地产项目“长城源著”实现的业务结算所获得的投资收益8868.16万元。

从接待游客来看，2014年试运营第一年，古北水镇接待客流量达97.6万人次，大大超出了预期；2015年全年接待游客147万人次，同比增长50.6%；2016年前三季度累计接待游客192.41万人次，同比增长76.52%，预计全年接待游客量达240万人次，同比增长63.26%。



数据来源：公司公告

从北京游客人次看，近两年北京接待游客达300万人次左右，参观古北水镇的游客渗透率持续提高。



数据来源：公司公告

## 与乌镇比较分析

古北水镇是中青旅异地复制的第一步,由原有乌镇团队打造,基于乌镇成功的运营模式、经营经验和品牌效应,古北水镇开业两三年,即进入了快速成长期,客流量增速远超乌镇,目前整个景区开发面积不到一半,整个面积是乌镇的三倍,未来发展空间巨大。

图7 乌镇与古北水镇对比分析

	乌镇	古北水镇
开业时间	东栅 2001 年、西栅 2007 年	2014 年
商业定位	观光游、休闲度假游	集观光游、休闲度假、商务会展为一体
总投资额	10 亿+	45 亿
占地面积	4 平方公里	9 平方公里
客房数	1950 间	1275 间
住宿	西栅客房种类齐全: 高端的行馆、度假酒店, 中端的特色民宿、经济酒店, 平价的青年旅社。乌村有 7 个不同主题风格的民宿。	3 个主题酒店: 水镇大酒店(各类客房 409 间)、长城书舍(客房 28 间)和古北之光温泉度假酒店(319 间客房)三座、4 个精品酒店、23 个民宿客栈。
盈利模式	门票 (50%)、酒店餐饮 (40%)	门票(30%), 酒店餐饮(50%), 车船(10%)
客单价	142 元	314 元
地理位置	长三角经济圈附近	京津冀经济圈周边
会务服务	西栅景区内大小会议室 100 多个, 包含了大型多功能会议厅、小型会议室、贵宾接待厅等。2007 年开业以来成功接待了会议 1000 多场。	会议场所 30 余个, 配套一支训练有素的会议管家队伍, 具备开展商务会议的软硬件条件。2014 年开业以来, 古北水镇已接待 CCTV 最美村官录制、长江商学院同学会、LG 年会等会议 300 多场。
客流量	2015 年 795.34 万 (+14.83%)	2015 年 147 万 (+50.6%)

资料来源: 公司官网、公司公告