

旅游业发展或将出现两极分化

中性（维持）

2009 年 1 月投资月报

旅游行业研究

2009 年 1 月 8 日

投资要点:

- **12 月旅游行业重要事件:** 国家旅游局日前下发了《关于暂退部分保证金支持旅行社度过金融危机冲击难关的紧急通知》; 15 日, 两岸“三通”正式实现, 将带动 2009 年国内旅游消费; 国家旅游局提出 2009 年旅游工作的总体思路: 坚持“全面发展国内旅游, 积极发展入境旅游, 有序推进出境旅游”, 保持全国旅游产业平稳较快发展。与此同时, 各省市地区也根据自身实际情况特点提出了具有针对性的发展战略
- **旅游市场:** 入境游市场未来形势仍然严峻; 符合预期, 客流恢复, 但居民出游方式渐渐转变; “春节黄金周”将成为出境游市场亮点。
- **元旦小长假期间, 大多数景区实现开门红, 游客量稳中有升。**随着 09 年宏观经济增长放缓、居民收入预期减少, 但景区业的游客量及业绩仍能较为稳健, 这也印证了我们的判断: 景区行业在此次经济下行周期中将最后受到波及。
- **酒店业仍面临较大经营压力。**11 月及 12 月酒店业随旅游市场一同进入了周期性淡季, 即使是元旦小长假也并为给酒店业带来可喜的“战绩”。目前, 摆在酒店业面前的困境重重, 鉴于此, 我们认为酒店业的经营环境仍面临较大的压力。

存在风险:

- **自然灾害、突发事件等不可抗力因素**
- **宏观经济下行导致经营环境更为复杂。**

综合评价及评级调整:

- **维持行业投资评级为“中性”。**我们认为, 当前旅游行业上市公司的盈利状况并无较大改观, 若后市未能有较好的盈利增长支撑, 高估值继续回落将在所难免。但对投资者来说, 可以关注行业中拥有核心资源、游客流量稳中有升、业绩增长突出的公司, 如**黄山旅游**、**华侨城 A**。并且受益于世博会效应的**锦江股份**, 必然会存在阶段性交易机会。

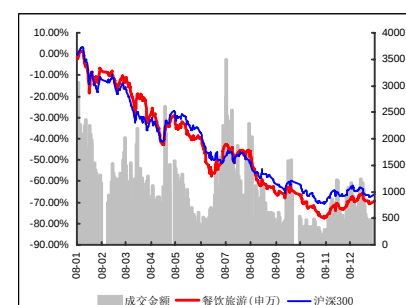
分析师

关健鑫

Tel. : 010-5935 5985

Email: guanjx@chinans.com.cn

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

《旅游业可能获政策支持》, 2008 年 12 月 8 日

《行业发展受到冲击, 重点关注阶段机会》, 2008 年 12 月 18 日

目 录

一、行业动态及点评	3
二、旅游市场	4
（一）入境游：未来形势仍然严峻	4
（二）国内游：符合预期、客流恢复，但居民出游方式渐渐转变	5
（三）出境游：“春节黄金周”成为出境游市场亮点	5
三、借元旦小长假之际，景区业回暖	6
四、酒店业经营压力未减	7
五、投资策略	8

插图目录

图 1：2008 年 1-11 月入境游人数情况	4
图 2：2008 年 1-11 月入境游收入情况	4
图 3：2008 年 1-11 月北京 A 级以上及重点景区接待游客	6
图 4：2008 年 1-11 月深圳华侨城游客接待情况	6
图 5：2008 年 1-11 月峨眉山风景区旅游人数情况	6
图 6：2008 年 1-11 月峨眉山风景区门票收入情况	6
图 7：2008 年 1-11 月黄山风景区旅游人数情况	7
图 8：2008 年 1-11 月黄山风景区门票收入情况	7
图 9：2008 年 1-11 月各省市星级酒店平均出租率情况	8
图 10：2008 年 1-11 月北京、上海星级酒店平均房价情况	8
图 11：2008 年 1-11 月浙江省、四川省星级酒店平均房价情况	8

表格目录

表 1：各省市旅游业发展战略情况	3
表 2：重点公司盈利预测及投资评级	9

一、行业动态及点评

事件一：国家旅游局日前下发了《关于暂退部分保证金支持旅行社度过金融危机冲击难关的紧急通知》，通知决定，向旅行社暂退部分旅行社质量保证金。本次暂退范围为全国所有全额交纳保证金、领取旅行社业务经营许可证的旅行社。鉴于我国地域和旅行社类别的差异性，旅行社暂退保证金的比例定为 50%—70%，由省级旅游行政管理部门确定本地域的退还比例。国家旅游局负责管理的旅行社保证金退还比例为 70%。

点评：通过退还旅行社质量保证金等方式优化旅游经济运行环境，为支持旅行社应对国际金融危机等国内外重大因素造成的经营困难，特别是要增强旅游企业应对危机的能力和长期运行的活力。

事件二：12 月 15 日，两岸“三通”正式实现。两岸空运直航正式启动。当天共有 16 个包机航班往返于两岸 8 个航点，上座率达到九成以上。同日，两岸海运直航及直接通邮也正式启动，两岸同胞期待已久的直接“三通”变为现实。

点评：“三通”势必会带动 2009 年旅游行业的旅游需求，将促使 2009 年旅游收入快速增长。目前，台湾地区客源市场已成为大陆接待入境旅游的重要基础市场。两岸人员往来和经济、文化等各领域交流合作从无到有、从小到大、由浅入深，逐渐成为滚滚潮流。因此，“三通”将为更多的台湾游客与大陆的交流合作提供便利的途径，必然会刺激旅游消费。

事件三：国家旅游局提出 2009 年旅游工作的总体思路：坚持“全面发展国内旅游，积极发展入境旅游，有序推进出境旅游”，保持全国旅游产业平稳较快发展。与此同时，各省市地区也根据自身实际情况特点提出了具有针对性的发展战略，如下表：

表 1 各省市旅游业发展战略情况

地区	发展战略	具体内容及意义
北京	坚持投资、消费双轮驱动	提出要积极调整旅游产业结构，转变旅游发展方式，以投资、消费双轮驱动，打造城市、郊区两个市场，大力推动首都旅游产业优化升级，努力把旅游产业培育成为首都经济的支柱产业。
上海	立足扩大内需着力保证增长	坚持旅游产业科学发展和可持续发展，立足扩内需，着力保增长，明年努力实现‘五个新’和‘一个硬指标’。“五个新”分别是：第一，实施“上海旅游行业迎世博 600 天行动计划”取得新成就。第二，转变旅游经济发展方式取得新进展。第三，刺激旅游内需取得新增长。第四，统筹旅游区域发展取得新突破。第五，坚持旅游业发展“以人为本”取得新成果。“一个硬指标”是 2009 年上海旅游经济目标：接待入境旅游者力争达到同比增长 5%，其中入境过夜旅游者达 560 万人次，接待国内旅游者达到同比增长 6%，旅游总收入同比增长 7%。
天津	建设旅游强市打造国际旅游目的地	天津将全面启动后奥运旅游宣传推介计划，确定 2009 年为“天津旅游宣传推介年”；坚持以实施城旅同步发展、京津旅游一体化、滨海旅游加快发展战略为着力点，推进都市观光、商务会展、休闲度假三大旅游支撑体系建设，形成“一带三区九组团”的旅游发展新格局。
安徽	扩大需求刺激消费加快发展	提高产品吸引力，刺激旅游消费，扩大旅游需求，保持全省旅游经济平稳较快发展将是安徽旅游业的首要任务。加快转型升级，促进旅游与文化，旅游与“三农”、观光与度假的有机结合，提升产品的吸引力和竞争力。
湖北	大力实施内需促增长计划	紧紧围绕经济增长方式转变和产业结构优化升级，充分发挥旅游业在国民经济中的促进和带动作用，充分发挥旅游业在第三产业中的引擎和龙头作用。具体来说，一是以生态旅游主题年为契机，大力建设鄂西生态文化旅游圈。二是以实施“一城两圈”战略为重点，推进全省旅游规划体系建设。三是以承接资本和产业转移为平台，加快重大旅游项目建设。

宁夏	优化产业政策 做足内需文章	做好扩大内需的项目发展规划,加快旅游基础和服务设施建设。建设西部旅游目的地,提升品牌、提高档次。出台支持旅游业、服务业的奖励政策,以及加快旅游业发展的政策措施,吸引更多游人来宁夏旅游。
四川	全面加快恢复振兴 旅游业	从加强政府投入、加大税收信贷支持、完善要素政策、发挥企业主体作用、打造竞争优势、优化旅游公共服务等方面为四川加快旅游业的恢复振兴提供了指导。
河南	确立旅游立省战略	河南省旅游资源丰富多彩,旅游产业方兴未艾,旅游经济对国民经济的带动能力显著提高,已成为新跨越、新崛起的重要力量。实施旅游立省战略,加大旅游业发展力度,对于实现两大跨越、加快中原崛起具有重要的现实意义和重大的战略意义。

数据来源: 国家旅游局 民族证券研发中心整理

点评: 目前,中央确定扩大内需、拉动消费的宏观经济政策,为旅游业发展提供了难得的历史性机遇;金融危机加剧市场调整,为旅游业转型升级和旅游产业素质提升创造了有利条件;国内旅游市场发展潜力巨大,为旅游业应对危机提供了强有力的市场基础;各省市自治区纷纷落实国家拉动内需的政策,推动建设一批重大旅游项目,出台一些政策措施为旅游企业排忧解难,加强旅游形象宣传,促进旅游市场发展。

二、旅游市场

1、入境游: 未来形势仍然严峻

2008年11月,我国入境旅游人数为1055.09万人次,同比下降4.87%。其中外国人191.22万人次,同比下降17%。11月全国实现旅游(外汇)收入32.53亿美元,同比下降9.24%。1-11月累计,入境旅游人数为11907.65万人次,同比下降1.06%。其中外国人2257.55万人次,下降5.69%。1-11月累计,全国实现旅游(外汇)收入377.01亿美元,同比下降1.88%。

图1 2008年1-11月入境游人数情况

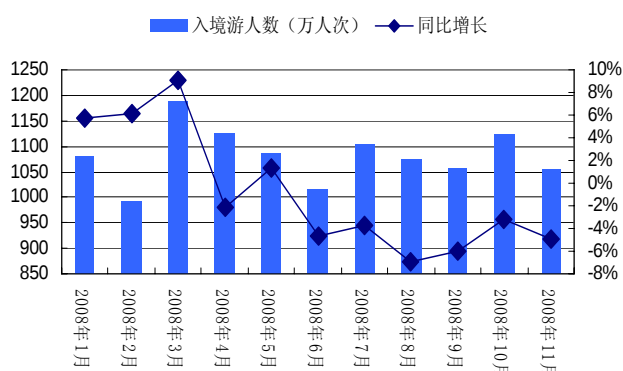
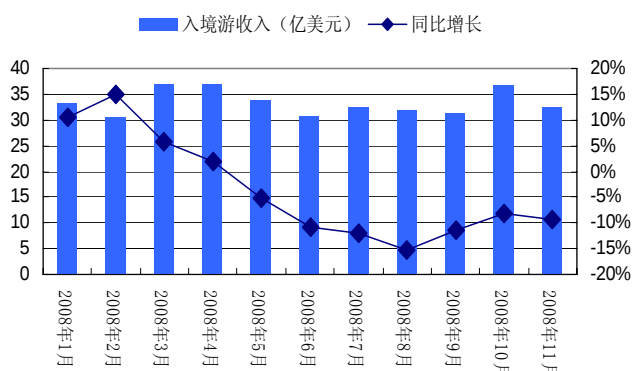


图2 2008年1-11月入境游收入情况



数据来源: 国家旅游局

数据来源: 国家旅游局

11月份我国入境游接待人数及收入同比下降速度明显加快,如之前我们预期的那样,在这场全球性金融危机中,我国入境游市场也不能独善其身。作为全球第四大入境游接待国,同样将感受到全球性金融危机给其带来的“寒流”。我们认为,2009年入境游市场将充满着挑战,总的来说不十分乐观。入境游市场会有一定下滑,但是否会跌至谷底,仍存在很大的不确定性。

2、国内游: 符合预期, 客流恢复, 但居民出游方式渐渐转变

日前，国家旅游局发布了元旦小长假旅游市场监测情况说明。元旦期间，国家旅游局对北京、天津、沈阳、哈尔滨、上海、南京、杭州、青岛、武汉、桂林、深圳、三亚、重庆、昆明和西安等 15 个旅游城市的部分旅行社、星级饭店、景区（点）和商业企业进行重点监测。

监测情况如下：1、元旦期间，重点监测的 14 个城市的 38 家旅行社共接待游客 1.72 万人次，比去年同期下降 4.1%；收入为 3050.2 万元，微增 0.5%。2、重点监测的 15 个城市的 42 家星级饭店共接待游客 2.71 万人次，比去年同期微增 0.8%，收入为 1724.4 万元，增长 2.9%。3、重点监测的 15 个城市的 45 家景区（点）共接待游客 66.00 万人次，比去年同期增长 18.3%，收入为 8352.2 万元，增长 19.4%。4、重点监测的 10 个城市的 29 家商业企业共实现营业收入 13.57 亿元，同比增长 35.0%。

此外，从北京、安徽、重庆等地旅游局发布的数据来看，元旦期间各地旅游市场需求也较为旺盛。

北京：元旦期间本市旅游市场需求旺盛，景点接待量比去年同期大幅度增长。其中，北京欢乐谷接待 1.1 万人，同比增长两倍；故宫接待 6.6 万人，同比增长 69%；八达岭长城接待 2.7 万人，同比增长 24%；石景山游乐园接待 4500 人，同比增长 80%；慕田峪长城接待 7600 人，同比增长 5.5%；北海公园接待 2.7 万人，同比增长 52%。上述旅游景点接待量平均增幅 50%。鸟巢接待约 3.5 万人，水立方接待约 2.3 万人，好于平时。

安徽：元旦小长假，安徽省旅游经济保持平稳增长，全省 17 个市共接待游客 292.72 万人次，同比增长 0.66%；旅游收入 6.96 亿元，同比增长 3.79%。全省有 5 个市接待游客突破 20 万人次，分别为合肥市、芜湖市、黄山市、蚌埠市和亳州市，有 6 个市旅游总收入突破 5000 万元，分别为池州市、黄山市、合肥市、巢湖市、芜湖市和安庆市。全省 22 个假日直报景区共计接待游客 40.98 万人次，同比增长 12.26%，累计实现门票收入 1121.73 万元，同比增长 8.75%。全省节日期间总体旅游秩序良好，未发生重特大安全事故。

重庆：元旦期间，重庆市共接待游客 225.2 万人次，旅游总收入 11.5 亿元，较去年同比分别增长 18.5% 和 21.1%。

从上述数据来看，景区接待游客与商业企业实现营业收入均呈现大比例增幅。相反，旅行社接待人数指标有所下降，星级饭店接待游客量也仅有微增。这说明国内旅游市场以及居民的出游方式均发生着细微的变化。人们的出游方式正在实现从旅行社参团向自行（驾）出游方式的转变，旅行社接待量减少，同时更多居民选择短途游一日游来缩减住宿开支。总体来看，国内游市场有所复苏，各地景区客流较前期恢复明显，同比基本均呈正增长。但居民出游方式渐渐转变选择短途游、一日游、自驾游等。这完全符合我们在 09 年度策略报告中对国内旅游市场的预期。

目前，国内旅游已经占整个中国旅游市场需求的 92%，国内旅游消费则占到旅游消费总量的 74%。我们认为，2009 年国家将更加关注国内旅游市场，更加关注旅游行业的关联性作用。因为国内旅游市场旺盛的旅游需求，将有效地扩大内需，有助于国民经济结构的转型，在宏观经济下滑时期成为保增长的一个亮点。

3、出境游：“春节黄金周”成为出境游市场亮点

全球性的金融危机成为了我国出境游价格战的导火索，春节黄金周又为广大居民实施出境游计划提供了必要的时间。目前，尽管距离春节黄金周还有半个多月的时间，但各大旅行社的出境长线游的报名已进入倒计时阶段。广州各旅行社在“史上最便宜黄金周”的利好刺激下，春节出境长线游开售两周多以来，欧澳、美加等部分热门常规线路报名火爆，此外，2008 年上海春秋出境旅游市场销售量同比增长超过 30%，11 月到 12 月上旬，出境游销售更是全线飘红，去美国的团提前一个月报满，欧洲市场的主流是法国、意大利、瑞士深度游，周边

的亚太市场销售虽然放缓，但也已过半。我们认为，2009 年出境游会是一个很不错的年景。

三、借元旦小长假之际，景区业回暖

北京 A 级以上及重点景区享受后奥运效应，10 月、11 月景区游客接待量连续保持 20%以上的增速。元旦期间，各景区更是呈现出“火爆”的局面，其中，北京欢乐谷接待 1.1 万人，同比增长两倍；故宫接待 6.6 万人，同比增长 69%；八达岭长城接待 2.7 万人，同比增长 24%；石景山游乐园接待 4500 人，同比增长 80%；慕田峪长城接待 7600 人，同比增长 5.5%；北海公园接待 2.7 万人，同比增长 52%。上述旅游景点接待量平均增幅 50%。鸟巢接待约 3.5 万人，水立方接待约 2.3 万人，好于平时；深圳华侨城 11 月份接待量同比继续走高，总体来看，华侨城全年接待量还是保持稳健增长态势。作为欢乐谷主题公园的缔造者，华侨城集团代表着中国旅游业的最高水平，其主题公园及景区在接待游客人数、销售额及经济效益等方面，位居全国同行业之首。华侨城之前投资建设的锦绣中华、中国民俗文化村、世界之窗、欢乐谷、东部华侨城项目等均已成为中国旅游景区的经典之作。

图 3 2008 年 1-11 月北京 A 级以上及重点景区接待量

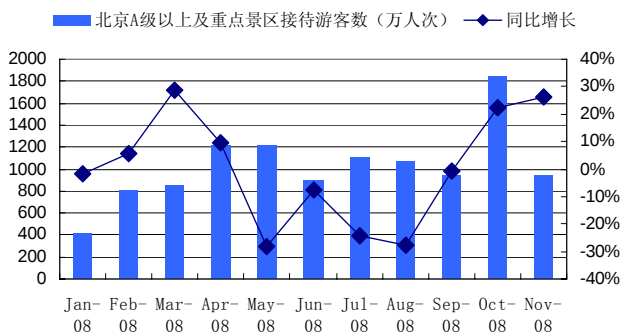
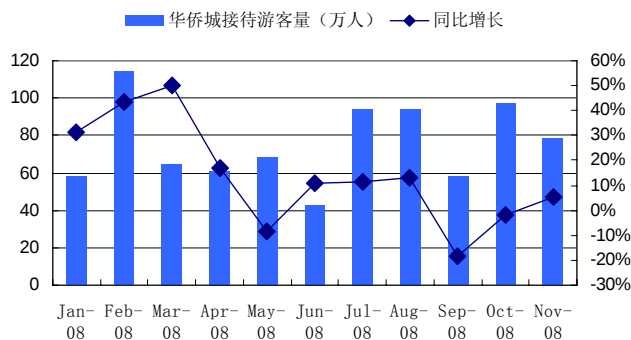


图 4 2008 年 1-11 月深圳华侨城游客接待情况



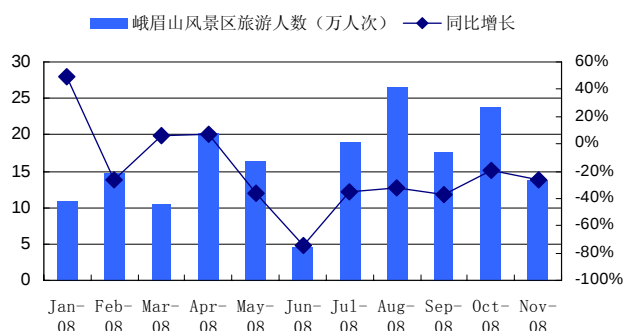
数据来源：北京市旅游局

数据来源：深圳市旅游局

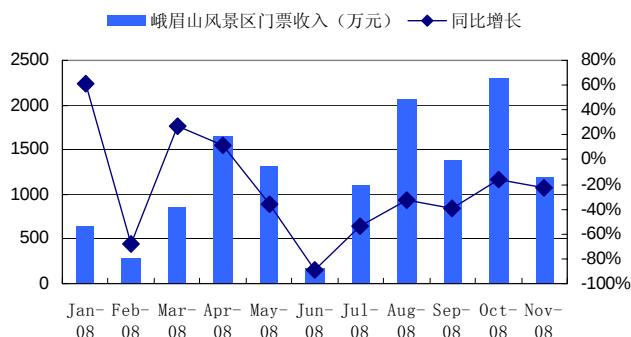
峨眉山因受 5.12 大地震影响，游山人次出现较大幅度下降，今年 1-11 月峨眉山游山人数为 178.9 万人次，同比下降 27.26%，景区已经进入了传统的旅游淡季，景区的复苏道路仍将很漫长。但今年元旦小长假期间，峨眉山景区接待游客 2.38 万人次，实现门票收入 135.31 万元；刚刚整合的乐山大佛景区接待游客 1.36 万人次，实现门票收入 63.92 万元，今年，峨眉山游客接待量实现大幅增加，比去年同期增加 50%以上。这为 2009 年峨眉山景区开了个好头。

图 5 2008 年 1-11 月峨眉山风景区旅游人数情况

图 6 2008 年 1-11 月峨眉山风景区门票收入情况



数据来源：四川省旅游局

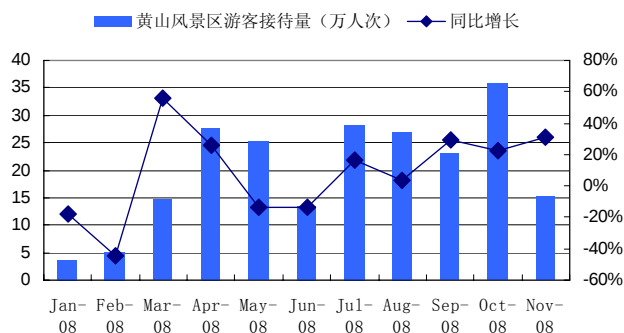


数据来源：四川省旅游局

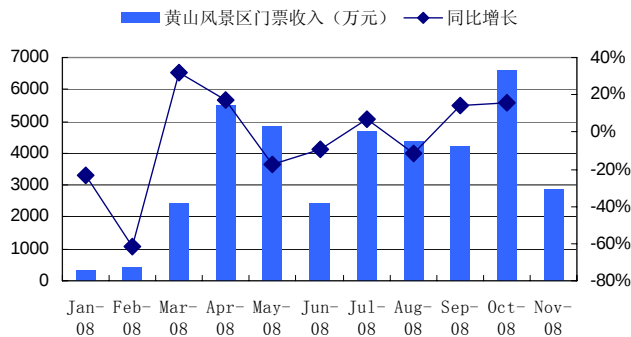
黄山风景区新年实现开门红。像黄山旅游这样的拥有核心资源、受自然灾害、突发事件等不可抗力影响较少的上市公司实现了景区游客接待量的稳健增长。1-11 月，黄山风景区共接待游客 219.04 万人次，实现景区门票收入 38821.49 万元。2009 年元旦小长假景区游客接待更是实现了开门红，据黄山风景区指挥调度中心数据显示，元旦小长假期间总共接待进山游客 9386 人，比去年同期增长 56.8%。但是由于比较基数较小，并无多大实际意义，更多地是一种对行业复苏信心的提振作用。

图 7 2008 年 1-11 月黄山风景区旅游人数情况

图 8 2008 年 1-11 月黄山风景区门票收入情况



数据来源：安徽省旅游局



数据来源：安徽省旅游局

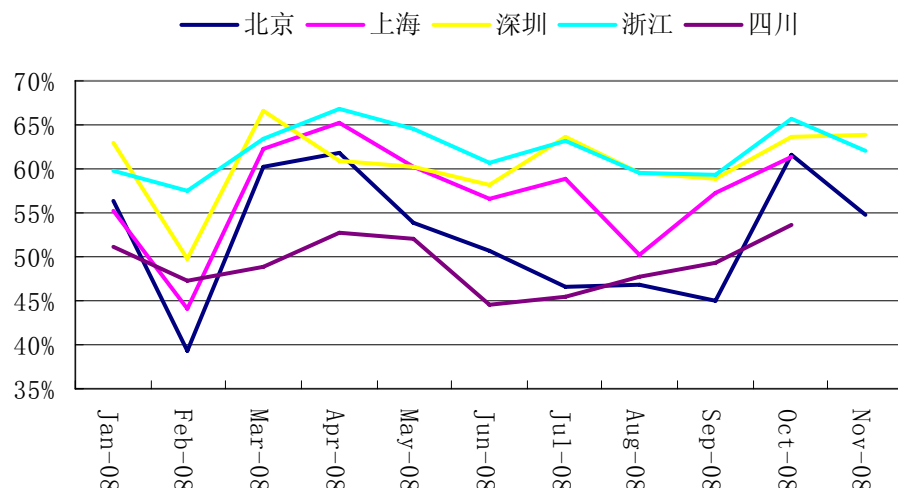
旅游作为非必需性消费品，与宏观经济环境、居民收入预期有着密切的联系，虽然 11 月份和元旦小长假，大部分景区游客接待量呈现增长势头，但这并未能证明景区增长拐点已经形成。当前，我们坚持认为，在宏观经济进入下行区间时，景区受波及次序排在最后。也就是说景区子行业在旅游酒店行业中整体盈利能力仍处于较强的优势。

四、酒店业经营压力未减

11 月及 12 月酒店业随旅游市场一同进入了周期性淡季。以三大城市为例北京、上海、深圳酒店业平均出租率呈下降态势，平均房价较去年同期有小幅下降；浙江省、四川省酒店业平均出租率也所有下降，平均房价略有攀升。总体来看，元旦小长假由于假期时间太短，因此对酒店业的业绩并无较大的提振，1 月末将迎来春节黄金周，面对宏观经济下滑、企业盈利减弱、居民预期收入降低的种种困境，酒店行业的经营业绩正面临着严峻的考验，酒店类上市公司业绩两极分化将更为严重，行业重组、品牌扩张以及经济型酒店的活跃赋予龙头企业

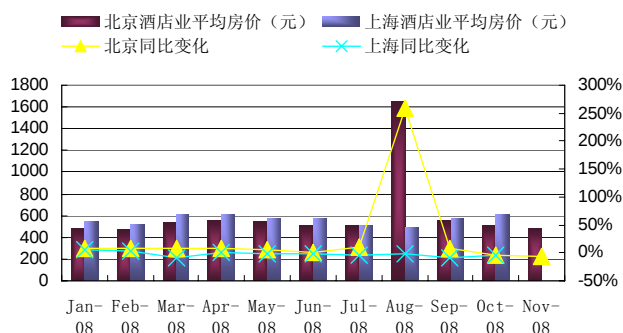
如锦江酒店快速发展的机会，而其他酒店基本处于微利状态。

图 9 2008 年 1-11 月各省市酒店业平均出租率



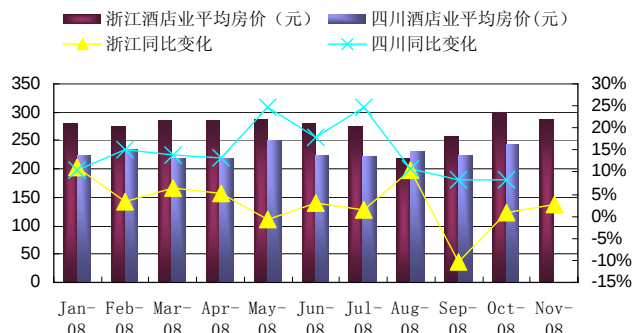
数据来源：各省市旅游局

图 10 2008 年 1-11 月北京、上海酒店业平均房价



数据来源：各地旅游局

图 11 2008 年 1-11 月浙江、四川酒店业平均房价



数据来源：各地旅游局

五、投资策略

维持行业投资评级为“中性”。建议投资者重点关注以下三点投资机会：

(1) 未来一段时间内居民更多会选择短途观光游的方式出游，因此，景区依然扮演着重要的角色，尤其是那些拥有稀缺资源垄断优势以及区位优势景区，它们往往拥有较高的门票或索道定价权，并且客源市场潜力巨大。我们认为，此类景区龙头企业将在经济下滑初级阶段受到较小的冲击，业绩也将有所保障，短期内防御性较好。如黄山旅游

(2) 酒店行业的竞争格局日益激烈，具有品牌优势、业务拓展能力强的上市公司将越加强大。同时 2010 年上海世博会的召开，将为地处上海的酒店类公司提供良好的发展机遇。如锦江股份。

(3) 旅游消费模式以休闲游为主将成为必然趋势。日前，华侨城跻身“全球旅游景区集团八强”数据来自全球权威统计，美国迪士尼乐园、英国美林娱乐集团公司、美国环球影城分列第一、第二、第三位，华侨城位列第七。华侨城集团旗下已经开业的旅游景区 2007 年入园人数合计达到 1350 万人次，与美国迪士尼乐园、英国美林娱乐集团公司、美国环球影城、六旗集团、布什系列公园和西德角连锁主题公园等一起进入年入园人数千万人次以上的全球旅游景区集团八强，名列第七，为亚洲地区唯一进入“全球旅游景区八强”者。深圳欢乐谷单个景区以 320 万的年入园人数连续两年跻身亚太地区十强。

因此我们认为，像华侨城 A 这样具备资源扩张能力、产业链条延长能力，积极布局休闲游的旅游类上市公司也将成为投资主题。

表 2 重点公司盈利预测及投资评级（采用 2008 年 1 月 7 日收盘价）

代 码	简 称	每股收益（EPS）				动态市盈率（PE）			评级
		07	08E	09E	10E	08E	09E	10E	
600054	黄山旅游	0.32	0.42	0.58	0.66	32.69	23.67	20.80	买入
600754	锦江股份	0.44	0.45	0.53	0.75	22.22	18.87	13.33	增持
000069	华侨城 A	0.57	0.43	0.56	0.74	20.65	15.86	12.00	买入

分析师简介

关健鑫：毕业于哈尔滨工程大学产业经济学专业，经济学硕士学位、工学学士学位。2008 年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，主要负责旅游行业及上市公司的研究工作。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数10%以上
	谨慎推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%——10%
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-5%——5%之间波动
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于-5%——10%之间
	回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅介于5%——10%之间
	严重回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅在10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。

机构销售联系人

	总 部	北京地区	上海地区	深圳地区
	王 旭	衣学伟	张 骊	吴宝峰
电 话	010—59355906	010—84484152	021—62312472	0755—83781415
Email	wangx@chinans.com.cn	yixw@chinans.com.cn	zhangl@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn