

苏平 86-755-82943252
 suping@cmschina.com.cn
 林周勇 86-755-82943201
 linzy@cmschina.com.cn

2008年2月6日

关注6大概念及高 β 个股的阶段性机会

旅游行业2009年1月月报

可选消费

旅游

中性(维持)

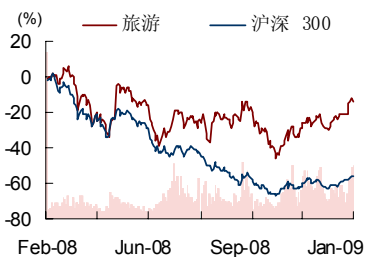
上证指数 2181

行业规模

		占比%
股票家数(只)	24	1.5
总市值(亿元)	435	0.3
流通市值(亿元)	257	0.5

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	19.8	17.0	-13.6
相对表现	5.6	37.4	42.7



相关报告

- 1、《旅游行业 2009 年春节黄金周点评-增长背后有隐忧, 全年形势严峻》090203
- 2、《旅游行业动态点评-迪斯尼项目取得进展, 关注六大概念的主题投资机会》090112
- 3、《入境旅游继续下滑, 金融危机影响逐步显现-旅游行业 12 月月报》081231
- 4、《业绩风险基本释放, 阶段性防御价值显现--旅游行业 10 月月报》081110
- 5、《季报有压力, 中线有机会--旅游行业 9 月月报》081013
- 6、《奥运概念股风险较大--旅游行业 7 月月报》080809
- 7、《地震对旅游业造成冲击--旅游行业 5 月月报》080609

09 年行业基本面形势严峻, 但在市场反弹的背景下, 6 大概念及高 β 个股依然存在较好的阶段性投资机会, 短期内可关注华天酒店、世博股份、东方宾馆、西安旅游、西安饮食等个股的阶段性机会。同时提请投资者防范反弹后期相关股票的下跌风险。

- **公司最新动态:** 成都欢乐谷开园, 张松山成为丽江旅游实际控制人, 黄山门票拟提价、桂林旅游 08 年业绩大幅下滑, 全聚德 08 年净利润增长 10%、金陵饭店成立《江苏金陵旅游发展有限公司》以开发“天泉湖旅游生态园”、证监会核准华天酒店收购“长春华天大酒店”。
- **行业动态:** 08 年旅游总收入增长 5.8%、09 年旅游业总收入目标增长 8%、春节黄金周期间, 全国游客规模、旅游收入分别增长 24.7%、23.1%, 比 07 年分别增长 18%、16%; 迪斯尼落户上海取得实质进展、环球影城有望落户北京通州、九华山谋求 09 年上市。
- **行业数据:** **入境游:** 12 月, 全国入境游客同比下降 5%, 其中外国游客下降 19%。**国内游:** 12 月, 深圳、丽江分别增长 36%、25%。**出境游:** 12 月, 深圳下滑 16%。**重点景区:** 12 月, 深圳华侨城下降 20%, 峨眉山与去年同期持平。**酒店:** 11 月, 北京、上海五星级酒店 REVPAR 分别下降 33.7%、29.5%; 第四季度, 经济型酒店规模扩张放缓, 房价较为稳定。
- **本月主题:** 在反弹行情中, 主题投资和高 β 个股存在阶段性机会。(1) 6 大概念 10 只个股: 包括世博、迪斯尼概念(锦江股份); 环球影城概念(首旅股份、中青旅); 亚运会概念(东方宾馆); 资产整合概念(峨眉山、西安饮食、西安旅游); 壳概念(东方宾馆、新都酒店、世博股份、三特索道); (2) 高 β 个股: 全聚德、首旅股份、新都酒店、中青旅、西安旅游、华天酒店。
- **维持行业“中性”评级。** 行业基本面形势依然严峻, 从基本面考虑, 维持行业及重点公司“中性”评级。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	PB	评级
华侨城	10.03	0.31	0.44	0.50	32	23	2.6	强烈推荐 A
丽江旅游	11.65	0.30	0.41	0.46	39	28	3.3	中性 A
桂林旅游	8.35	0.16	0.18	0.47	52	46	3.2	中性 A
锦江股份	12.68	0.43	0.40	0.56	29	32	2.2	中性 A
中青旅	9.61	0.26	0.35	0.45	37	27	1.6	中性 A
黄山旅游	15.43	0.40	0.42	0.52	39	37	7.2	中性 B
峨眉山	7.05	0.05	0.17	0.26	141	41	2.7	中性 B
首旅股份	15.05	0.63	0.38	0.38	24	40	3.3	中性 B

资料来源: 招商证券

正文目录

一、公司动态及评级.....	4
二、行业动态.....	6
1、行业动态及点评.....	6
2、行业数据.....	7
3、旅游景区.....	8
4、酒店数据.....	9
五星级酒店情况.....	9
三星级酒店情况.....	10
其他地区酒店情况.....	12
经济型酒店.....	12
三、本月主题：短期关注 6 大主题和高 β 个股.....	14
1、6 大概念 10 只个股存在较好主题投资机会.....	14
2、反弹行情中，关注高 β 个股.....	15
附录：近期行业运行数据.....	16

图表目录

图 1: 上海五星级酒店出租率大幅低于往年	10
图 2: 上海五星级酒店 REVPAR 大幅低于往年	10
图 3: 北京五星级酒店出租率低于 07 年	10
图 4: 北京五星级酒店 REVPAR 奥运后迅速回落	10
图 5: 上海三星级酒店出租率低于往年	11
图 6: 上海三星级酒店 REVPAR 低于往年	11
图 7: 北京三星级酒店出租率低于 07 年	11
图 8: 奥运后北京三星级酒店 REVPAR 迅速回落	11
图 9: 7 月份, 深圳酒店出租率明显低于 07 年水平	12
图 10: 全国及主要城市客房规模指数持续上升	13
图 11: 1 年来, 排名前五经济型酒店规模大幅扩大	13
图 12: 主要城市房价指数基本平稳	13
图 13: 主要经济型酒店平均房价稳定	13
图 14: 04-05 年, 提价预期强烈的黄山、峨眉山跑赢沪深 300 及旅游指数	14
图 15: 07 年 1 月 1 日-08 年 8 月 8 日, 旅游板块奥运概念股均跑赢沪深 300	14
图 16: 过去 1 个月、6 个月 A 股、港股、NASDAQ 中国旅游股涨幅与市场比较	16
图 17: 香港旅游股 12 个月走势图	16
图 18: NASDAQ 中国旅游股 12 个月走势图	16
表 1: 公司动态及简评	4
表 2: 重点公司股价水平、盈利预测及投资评级	5
表 3: 近期行业要闻及点评	6
表 4: 部分地区 08 年 11/12 月份国内旅游情况	7
表 5: 部分地区 08 年 1-11/12 月份国内旅游情况	7
表 6: 08 年全年入境旅游同比下降 1%	8
表 7: 08 年 1-11 月, 部分省市入境旅游情况	8
表 8: 08 年部分省市出境旅游情况	8
表 9: 11/12 月部分景区接待游客及门票收入情况	9
表 10: 1-11/12 月部分景区接待游客及门票收入情况	9
表 11: 08 年主要地区五星级酒店经营情况	10
表 12: 08 年主要地区三星级酒店经营情况	11
表 13: 部分城市酒店整体表现情况	12
表 14: 主题投资概览	15
表 15: 旅游板块个股 β 值排序	15
表 16: A 股主要旅游公司及全球各地主要旅游公司估值情况	17

一、公司动态及评级

公司最新动态：成都欢乐谷开园，张松山成为丽江旅游实际控制人，黄山门票拟提价，桂林旅游 08 年业绩大幅下滑，全聚德 08 年净利润增长 10% 左右、金陵饭店成立《江苏金陵旅游发展有限公司》以开发“天泉湖旅游生态园”、证监会核准华天酒店收购“长春华天大酒店”、大连圣亚独立董事辞职。

维持行业“中性”的投资评级，关注主题投资和高 β 个股。09 年旅游业压力巨大，但短期内（上半年）主题投资将十分活跃，结合对当前及上半年市场走势的判断，建议继续关注主题投资（6 大概念 10 只个股）和高 β 公司的阶段性机会（见第三部分本月主题）。

表 1：公司动态及简评

公司	事项	内容	简评
华侨城	成都欢乐谷开园	1 月 17 日，成都欢乐谷开园。园区占地 800 亩，总投资 12 亿元，预计 09 年接待游客 200 万人次。	年内 3 大项目开业充分显示公司在旅游领域强大的品牌影响力
	东部华侨城大侠谷开业	1 月 19 日，东部华侨城大侠谷部分项目开始试业；中国首家房车主题酒店——茵特拉根房车酒店全新亮相；东部华侨城东线景观大道正式开通。	
	楼盘销售情况（1 月 1 日-2 月 5 日）	天麓：本期销售 1 套，累计销售 79 套，销售率 79%。 招华曦城：本期销售 2 套，累计销售 52 套，销售率 54%。 纯水岸四期：无销售，累计销售 108 套，销售率 55%。 纯水岸六期：08 年 10 月底开盘，共 17 套，已全部售出。 上海新浦江城：销售 0 套，累计销售 667 套，销售率 98%。 北京欢乐嘉园：销售 169 套，累计销售 570 套，销售率 90%。 成都纯水岸：1-5、8-15 号楼本期销售 41 套，累计销售 933 套，销售率 96%；6-7 号楼 08 年 10 月 30 日开盘，本期销售 57 套，累计销售 103 套，销售率 53%。	
丽江旅游	张松山通过华邦制药和汇邦旅业控制雪山公司，并成为公司实际控制人	玉龙雪山管委会、张松山控制的华邦制药和汇邦旅业分别向雪山公司增资 1000 万、5500 万、2500 万元；增资后，管委会、华邦制药、汇邦旅业、山峰公司分别持有雪山公司 34.78%、33.07%、16.72%、15.43%（原为 45.64%、20.21%、11.65%、22.5%）；张松山实际持有雪山公司 49.79%，成为雪山公司的实际控制人，也成为丽江旅游实际控制人，间接持有丽江旅游 26.41%。	华邦系对丽江旅游的间接增持属战略性投资，短期对公司经营无影响
桂林旅游	公司 08 年业绩大幅下滑	业绩预告显示：桂林旅游 08 年净利润下降 50-60%，EPS 约 0.13 元。	受宏观环境影响，公司 09 年经营压力依然较大
黄山旅游	门票拟提价	1 月 16 日，黄山公告：将于 09 年 2 月中旬就黄山风景区门票提价事宜举行听证会，公司暂未知提价幅度。	考虑打折销售及对团队提价延后，提价对 09 年业绩影响可以忽略
全聚德	08 年净利润增长约 10%	全聚德收入增长 19%，净利润增长 10%，EPS 约 0.5 元。	

公司	事项	内容	简评
金陵饭店	成立《江苏金陵旅游发展有限公司》	公司董事会同意成立《江苏金陵旅游发展有限公司》，以实施“金陵天泉湖旅游生态园”的开发；同时授权旅游公司以不超过 3000 万元购买位于盱眙王店乡小龙山地块的土地使用权（面积 6.4 万 m ² ）。	
华天酒店	证监会核准通过公司收购“长春华天大酒店”	证监会核准通过公司收购“长春华天大酒店”100%股权，收购价格为 4 亿元。 酒店酒店建筑面积 8.14 万平方米，客房 305 间，总资产 4.17 亿元，净资产 4.12 亿元。酒店 08 年 4 月 9 日正式开业，4-8 月，实现收入 2568 万元，其中客房收入 733 万元，餐饮收入 1495 万元，洗浴收入 340 万元。	收购价格合理，公司预计 09 年将贡献净利润 537 万元；收购后负债率从 58% 提高到 62%，短期资金压力大
世博股份	董秘辞职	公司董事会秘书何建国先生因身体原因请求辞去公司董事会秘书职务	

资料来源：公司公告，招商证券研发中心整理

表 2：重点公司股价水平、盈利预测及投资评级

重点公司	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	10PE	最新价	投资评级	变化
华侨城	0.31	0.44	0.50	32	23	20	10.03	强烈推荐 A	维持
丽江旅游	0.30	0.41	0.46	39	28	25	11.65	中性 A	维持
桂林旅游	0.16	0.18	0.47	52	46	42	8.35	中性 A	维持
锦江股份	0.43	0.40	0.56	29	32	23	12.68	中性 A	维持
中青旅	0.26	0.35	0.45	37	27	21	9.61	中性 A	维持
黄山旅游	0.40	0.42	0.52	39	37	30	15.43	中性 B	维持
峨眉山	0.05	0.17	0.26	141	41	27	7.05	中性 B	维持
首旅股份	0.63	0.38	0.38	24	40	40	15.05	中性 B	维持

资料来源：wind 资讯，招商证券研发中心。假设华侨城 09 年实现整体上市，股本增加 8 亿股。股价为 2 月 6 日收盘价；

二、行业动态

1、行业动态及点评

本月重要事件包括：08 年旅游总收入增长 5.8%、09 年旅游业总收入目标增长 8%、春节黄金周期间，全国游客规模、旅游收入分别增长 24.7%、23.1%，比 07 年分别增长 18%、16%；迪斯尼落户上海取得实质进展、环球影城有望落户北京通州、九华山谋求 09 年上市、5 家民企签约投资长白山国际旅游度假区项目。

行业表现。入境游：12 月，全国入境游客同比下降 5%，其中外国游客下降 19%。**国内游：**12 月，深圳、丽江分别增长 36%、25%；11 月，北京增长 5%。**出境游：**12 月，深圳下滑 16%；11 月份，上海、浙江分别下降 17%、13%。**重点景区：**12 月，深圳华侨城下降 20%，峨眉山与去年同期持平；11 月，黄山增长 32%。**酒店：**11 月，北京、上海五星级酒店 REVPAR 分别下降 33.7%、29.5%，三星级分别下降 0.5%、13.8%；经济型酒店，与第三季度相比，第四季度规模扩张速度明显放缓，房价较为稳定。

表 3：近期行业要闻及点评

事件	内容	简评
08 年旅游总收入 1.16 万亿，增长 5.8%	08 年，国内旅游总人次 17.12 亿人次，同比增长 6.3%，旅游收入 8749 亿元，同比增长 12.6%；入境旅游人数为 13003 万人次，同比下降 1.4%，入境过夜旅游者 5305 万人次，同比下降 3.1%，国际旅游（外汇）收入 408 亿美元，同比下降 2.6%；旅游总收入 1.16 万亿元，同比增长 5.8%。	尽管遭遇众多突发事件，08 年行业依然增长，统计数据并不算差
09 年旅游业总收入目标增长 8%	在全国旅游工作会议上，国家旅游局提出 09 年旅游业发展目标：力争实现国内旅游人数 18.5 亿人次，同比增长 9%；国内旅游收入 9500 亿元，同比增长 9%；实现入境旅游人数 1.32 亿人次，同比增长 1.5%；入境过夜旅游人数 5400 万人次，同比增长 2%；旅游外汇收入 415 亿美元，同比增长 1%；出境旅游人数 5000 万人次，同比增长 9%；实现旅游总收入 1.23 万亿元，同比增长 8%。07、08 年旅游局提出的总收入增长目标分别为 10%。	入境收入增长 1%、总收入增长 8%，具有强烈的象征意义
元旦期间旅游数据喜忧参半	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，同比下降 4.1%；收入为 3050 万元，微增 0.5%；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，微增 0.8%，收入 1724.4 万元，增长 2.9%；重点监测的 15 个城市的 45 家景区（点）共接待游客 66 万人次，同比增长 18.3%，收入 8352 万元，增长 19.4%。	总体增速显著回落。旅行社酒店较差、景区相对较好，符合我们对行业的判断
春节黄金周旅游规模、收入分别同比增长 24.7%、23.1%，比 07 年增长 18%、16%	09 年春节黄金周期间，全国游客规模 1.09 亿人次，收入 509.3 亿元，分别增长 24.7%、23.1%，比 07 年分别增长 18%、16%；其中，过夜游客 2429 万人次，一日游游客 8464 万人次，分别增长 21.8%、25.5%。	1、景区数据与总体数据存在出入降低了增长率的可信度；2、今年春节有效出游时间减少使得与往年不完全可比
迪斯尼落户上海取得实质进展	1 月 9 日，华特迪斯尼公司正式宣布，计划在上海浦东兴建全球第 6 个迪士尼乐园，并已与上海市政府签订框架协议；上海市政府下属企业将持股 57%，迪斯尼公司持股 43%。项目一期工程占地 1.5 平方公里，耗资不超过 244.8 亿元人民币，最快可在 2014 年落成启用；此项目还需获得中央政府批准。	迪斯尼及环球影城概念是短期内旅游板块主题投资炒作的焦点，但对相关公司短期内无实质

事件	内容	简评
环球影城有望落户北京通州	北京晚报讯：环球影城主题公园将落户北京通州，并列入北京 09 年重点项目；项目由美国环球公司和首旅集团共同出资，总投资超过百亿元。	影响
九华山谋求 09 年上市	九华山党工委委员、管委会副主任柯万忠在 09 年工作会议上提出：2009 年，九华山旅游发展股份有限公司必须强力推进，实现上市工作目标；必须强化措施，实现主营收入 3 亿元。	九华山近 2 年游客增长迅速，但要上市仍有门票收入不得进入上市公司的障碍
5 家民企签约投资长白山国际旅游度假区项目	1 月 6 日，长白山国际旅游度假区项目投资框架协议签定，长白山国际旅游度假区项目坐落在抚松县松江河镇，是白山市、抚松县与大连万达集团、中国泛海集团、巨人集团、上海复星集团、大连一方集团等国内著名民营企业合作的区域旅游开发项目。该项目是在进一步加强对长白山生态环境保护的前提下，把旅游度假区建成国内一流、超前创新、独具特色的休闲旅游胜地。	众多非旅游企业介入，显示旅游业对产业资金具有较强的吸引力

资料来源：招商证券整理

2、行业数据

12 月份，深圳、丽江国内游客分别增长 36%、25%；11 月份，北京国内游客增长 5%，后奥运的带动作用被金融危机消耗。

深圳、丽江全年接待国内游客分别增长 5%、18%，四川下降 6%；1-11 月份，北京、浙江接待国内游客均增长 8%。

表 4：部分地区 08 年 11/12 月份国内旅游情况

地区	时段	接待国内游客人数(万人次)	同比变化	国内旅游收入(亿元)	同比变化
北京	11 月	117	5%	0	0%
深圳	12 月	456	36%	50	35%
丽江	12 月	44	25%	4	0%

资料来源：各旅游局，招商证券整理

注：北京的数据为：星级饭店累计接待国内客人数量。

表 5：部分地区 08 年 1-11/12 月份国内旅游情况

地区	时段	接待国内游客人数(万人次)	同比变化	国内旅游收入(亿元)	同比变化
四川	1-12 月	17456	-6%	1077	-9%
浙江	1-11 月	18900	8%	1950	11%
北京	1-11 月	1155	8%	0	0%
深圳	1-12 月	4068	5%	330	6%
丽江	1-12 月	579	18%	59	21%

资料来源：各旅游局，招商证券整理

注：北京的数据为：星级饭店累计接待国内客人数量。

12 月份，入境游客同比下滑 5%，其中外国游客下降 19%；08 年全年，入境游客下降 1%，其中外国游客下降 7%，全年外汇收入下降 3%。

其中：四川全年入境游客下降 59%，深圳与 07 年持平，丽江增长 16%；1-11 月份，北京、上海入境游客分别下降 12%、3%，浙江、安徽分别增长 8%、28%。

表 6：08 年全年入境旅游同比下降 1%

	12 月	同比增长	1-12 月	同比增长
入境游客数量(万人次)	1095	-5%	13003	-1%
其中：外国人	175	-19%	2433	-7%
过夜旅游人数(万人次)	429	-9%	5305	-3%
其中：外国人	141	-20%	1970	-8%
旅游外汇收入(亿元)	31	-10%	408	-3%
其中：外国人	17	-19%	237	-6%

资料来源：国家旅游局，招商证券整理。

表 7：08 年 1-11 月，部分省市入境旅游情况

	时段	入境游客数量 (万人次)	同比变化	旅游外汇收入 (亿美元)	同比变化
四川	1-12 月	70	-59%	2.2	-58%
安徽	1-11 月	126	28%	3.3	28%
浙江	1-11 月	504	8%	29.0	15%
北京	1-11 月	357	-12%		
上海	1-11 月	598	-3%		
深圳	1-12 月	2687	0%	27.1	3%
丽江	1-12 月	47	16%	1.5	25%

资料来源：各旅游局，招商证券整理

北京、上海、广东出境游出现下降趋势。今年上半年，我国内地居民出境的人数为 2231.1 万人次，同比增长 17.8%，但近期的一些数据显示，进入下半年，出境旅游增速也在显著下降。12 月份，深圳出境游下降 16%；11 月份，上海、浙江分别下降 17%、13%。

表 8：08 年部分省市出境旅游情况

旅行社组团出境 情况(万人次)	时段	出境 游客	同比 变化	出国游	同比 变化	时段	出境 游客	同比 变化	出国游	同比 变化
上海	11 月	4.7	-17%	3.6	-15%	1-11 月	66.5	6%	50.5	8%
深圳	12 月	10.7	-16%			1-12 月	97.2	2%		
浙江	11 月	3.3	-13%	1.6	-27%	1-11 月	33.8	4%	16.1	-9%
北京	7-9 月	26.3	-13%	21.4	-17%	1-9 月	76.2	6%	62.2	6%

资料来源：各旅游局，招商证券整理

3、旅游景区

12 月，峨眉山游客与去年同期持平，深圳华侨城则下降 20%；11 月，黄山游客大幅增长 32%，但门票收入下降 1%。

表 9：11/12 月部分景区接待游客及门票收入情况

景区	时段	游客数量 (万人次)	同比增长	门票收入 (万元)	同比增长
黄山	11 月	15	32%	2859	-1%
九华山	11 月	16	5%	1413	2%
深圳华侨城	12 月	61	-20%		
峨眉山	12 月	11	0%	779	30%
乐山大佛	12 月	7	13%	438	0%
九寨沟	12 月	2	-60%	131	-63%

数据来源：相关地区旅游局。注：深圳华侨城数据包括：世界之窗、锦绣中华、欢乐谷、东部华侨城

表 10：1-11/12 月部分景区接待游客及门票收入情况

景区	时段	游客数量 (万人次)	同比增长	门票收入 (万元)	同比增长
黄山	1-11 月	219	10%	38821	0%
九华山	1-11 月	263	29%	19032	17%
深圳华侨城	1-12 月	892	9%		
峨眉山	1-12 月	190	-26%	14281	-27%
乐山大佛	1-12 月	156	-44%	7014	-43%
九寨沟	1-12 月	64	-75%	11522	-75%

数据来源：相关地区旅游局。注：深圳华侨城数据包括：世界之窗、锦绣中华、欢乐谷、东部华侨城

4、酒店数据

受全球经济动荡的影响，酒店景气度普遍下滑，特别是高等级酒店。北京、上海五星级酒店出租率和房价持续双降；四川尚未从地震中恢复过来，出租率和房价亦双降；杭州虽然平均房价仍略有上涨，但出租率已大幅下降。金融危机对我国酒店业，特别是高星级酒店的影响日益明显。

五星级酒店情况

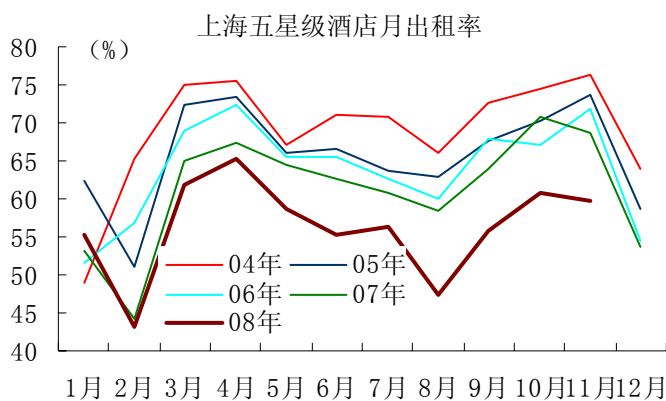
11 月，北京房价、出租率双降，REVPAR 降 33.7%。11 月，北京出租率 55.8%，下降 17.2 个百分点，平均房价 947 元，下降 13.2%，REVPAR 下降 33.7%；1-11 月，出租率 58.3%，下降 10.4 个百分点，平均房价 1271 元，上涨 26.6%，REVPAR 上升 7.4%。

11 月，上海房价、出租率双降，REVPAR 下降 29.4%。11 月份，上海出租率 65.7%，下降 12 个百分点，平均房价 1288 元，下跌 16.6%，REVPAR 下降 29.5%；1-11 月，出租率 61.8%，下降 7.6 个百分点，平均房价 1287 元，下降 10.3%，REVPAR 下降 20.1%。

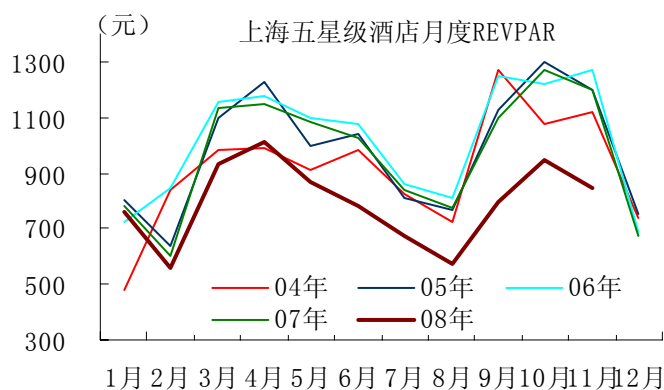
表 11: 08年主要地区五星级酒店经营情况

地区	时段	出租率 (%)	同比变化 (百分点)	平均房价 (元)	同比变化 (%)	REVPAR (元)	同比变化 (%)
上海	11 月	65.7	-12.0	1288	-16.6	847	-29.5
北京	11 月	55.8	-17.2	947	-13.2	528	-33.7
杭州	11 月	59.8	-15.4	613	2.0	367	-18.9
四川	12 月	50.3	-6.7	557	-10.7	280	-21.2
上海	1-11 月	61.8	-7.6	1287	-10.3	796	-20.1
北京	1-11 月	58.3	-10.4	1271	26.6	741	7.4
杭州	1-11 月	60.8	-7.3	661	16.6	402	4.1
四川	1-12 月	46.8	-24.6	573	-11.9	269	-42.2

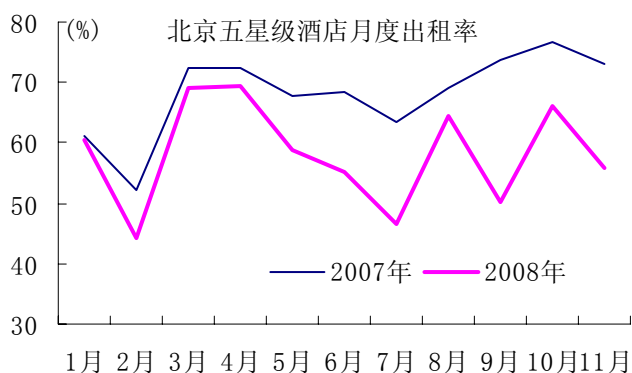
数据来源: 各地旅游局

图 1: 上海五星级酒店出租率大幅低于往年


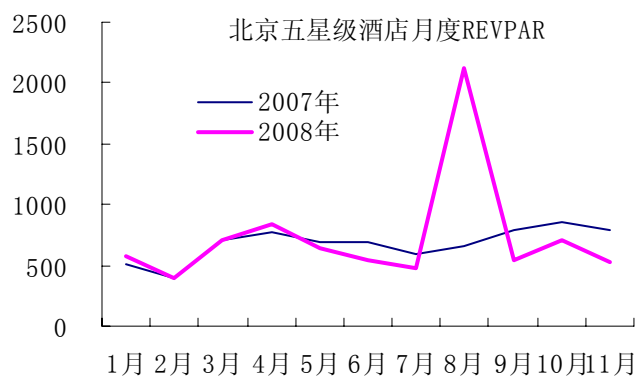
资料来源: 上海市旅游局

图 2: 上海五星级酒店 REVPAR 大幅低于往年


资料来源: 上海市旅游局

图 3: 北京五星级酒店出租率低于 07 年


资料来源: 北京市旅游局

图 4: 北京五星级酒店 REVPAR 奥运后迅速回落


资料来源: 北京市旅游局

三星级酒店情况

11 月, 北京房价降, 出租率微升, REVPAR 微降 0.5%。 11 月份, 北京出租率 56.1%, 下降 4.1 个百分点, 平均房价 347 元, 上升 6.8%, REVPAR 微降 0.5%; 1-11 月, 北京出租率 51.3%, 下降 8.5 个百分点, 平均房价 368 元, 上涨 17.6%, REVPAR 升 0.9%。

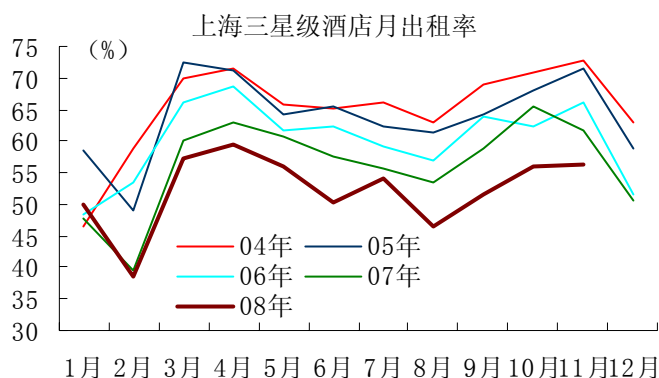
11月，上海酒店房价、出租率双降，REVPAR降13.8%。11月份，上海出租率56.3%，下降5.3个百分点，平均房价323元，下跌5.8%，REVPAR下降13.8%；1-11月，出租率52.3%，下降4.5个百分点，平均房价323元，下降1.8%，REVPAR下降9.6%。

表 12：08年主要地区三星级酒店经营情况

地区	时段	出租率	同比变化 (百分点)	平均房价 (元)	同比变化 (%)	REVPAR (元)	同比变化 (%)
上海	11月	56.3	-5.3	323	-5.8	182	-13.8
北京	11月	56.1	-4.1	347	6.8	195	-0.5
杭州	11月	71.7	-2.2	240	-2.0	172	-4.9
四川	12月	62.2	4.3	188	0.8	117	8.3
上海	1-11月	52.3	-4.5	323	-1.8	169	-9.6
北京	1-11月	51.3	-8.5	368	17.6	189	0.9
杭州	1-11月	67.0	-0.9	242	0.7	162	-0.6
四川	1-12月	56.9	-8.3	193	9.2	110	-4.6

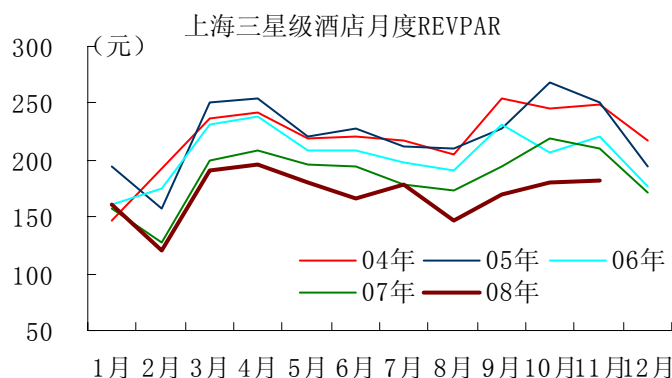
数据来源：各地旅游局

图 5：上海三星级酒店出租率低于往年



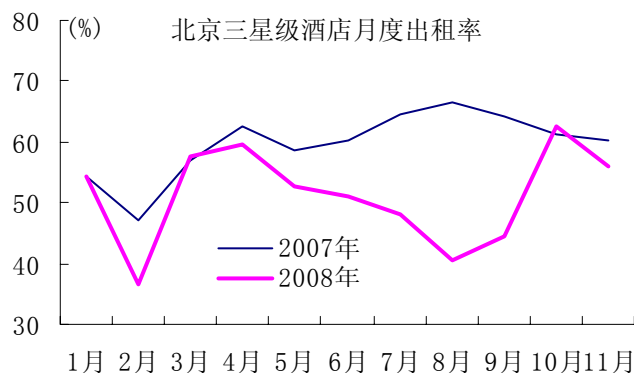
资料来源：上海市旅游局

图 6：上海三星级酒店 REVPAR 低于往年



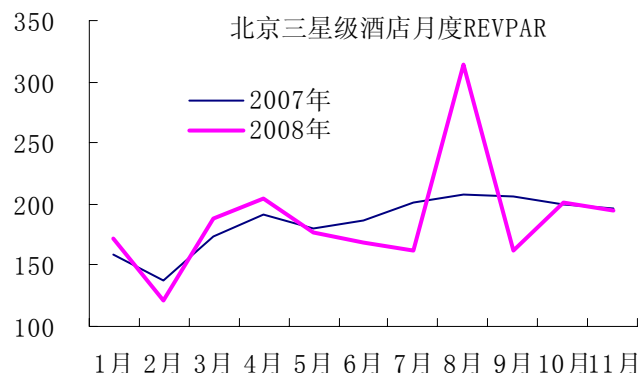
资料来源：上海市旅游局

图 7：北京三星级酒店出租率低于 07 年



资料来源：北京市旅游局

图 8：奥运后北京三星级酒店 REVPAR 迅速回落



资料来源：北京市旅游局

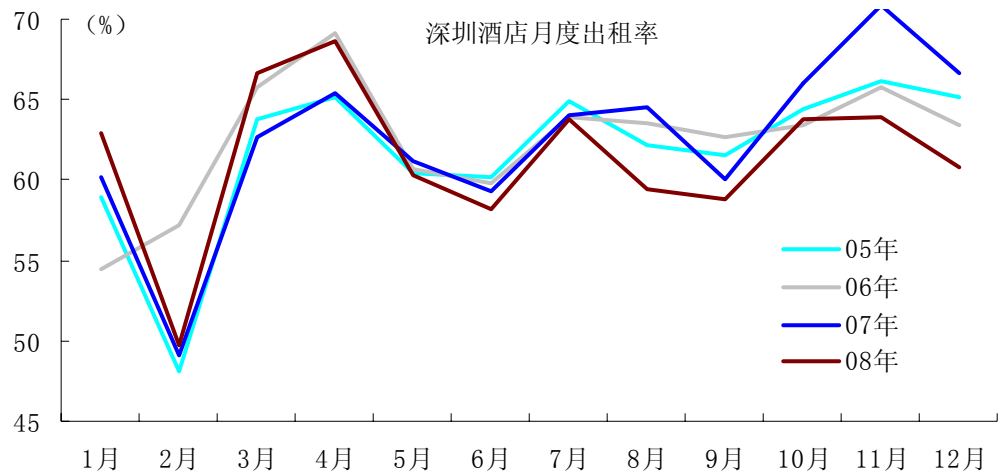
其他地区酒店情况

表 13: 部分城市酒店整体表现情况

地区	时段	出租率	同比变化 (百分点)	时段	出租率	同比变化 (百分点)
深圳	12 月	60.74	-5.92	1-12 月	61.53	-1.2
广州	9 月			1-9 月	58.1	-2.7
南京	11 月	71.46	-3.0	1-11 月	64.57	-3.7

数据来源: 各地旅游局。注: 广州、深圳数据为: 酒店整体数据; 南京为: 星级酒店整体数据

图9: 7月份, 深圳酒店出租率明显低于07年水平



数据来源: 深圳旅游局

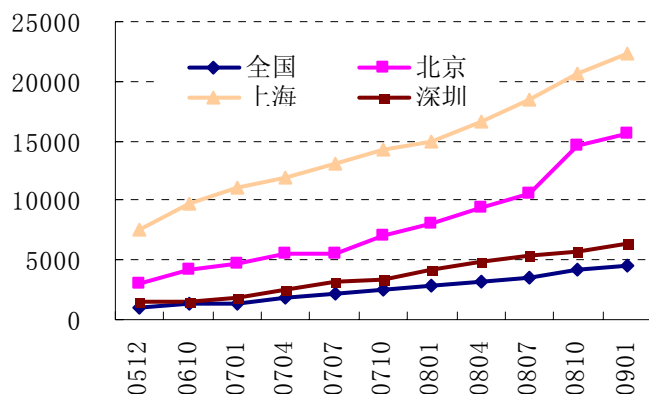
经济型酒店

客房 31.3 万间, 如家、锦江、莫泰、7 天、汉庭位居前五。 (1) 截至 08 年底, 我国经济型酒店客房数量 31.3 万间, 同比增长 66%, 其中上海、北京、江苏、广东客房数分别为 5.3、3.7、3.4、3.4 万间, 位居前四; (2) 排名前五的如家、锦江、莫泰、7 天、汉庭客房规模分别达到 5.5、3.3、3.1、2.4、2.2 万间, 与去年同期相比分别增长 72%、26%、41%、105%、213%。

规模扩张有所放缓。 08 年第四季度新增客房 3.0 万间, 比第四季度的 3.7 万间有所下降, 我们预计经济型酒店扩张将会继续放缓。

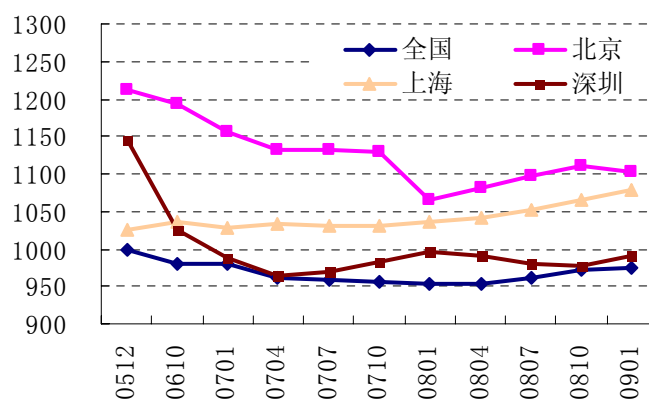
平均房价基本稳定: 从全国范围看, 房价经过一番调整后基本维持稳定, 上海、北京、深圳等主要城市房价基本稳定; 从公司方面看, 五大经济型酒店房价基本稳定。

图 10: 全国及主要城市客房规模指数持续上升



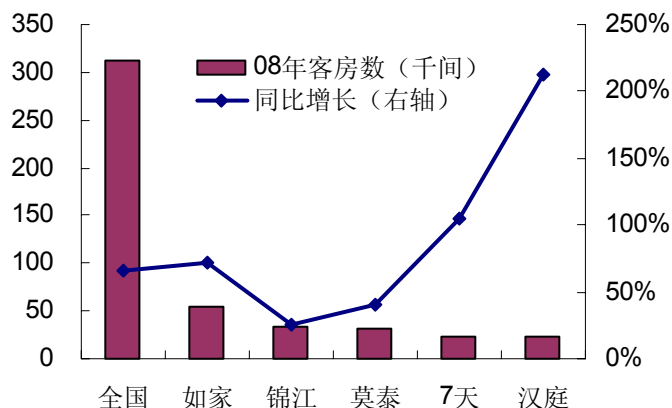
资料来源: 招商证券整理

图 12: 主要城市房价指数基本平稳



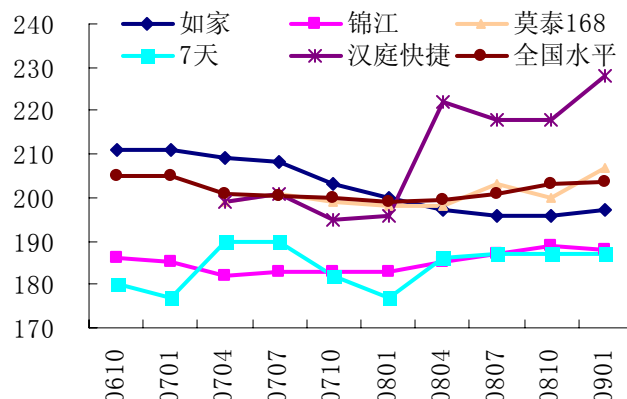
资料来源: 招商证券整理

图 11: 1 年来, 排名前五经济型酒店规模大幅扩大



资料来源: 招商证券整理

图 13: 主要经济型酒店平均房价稳定



资料来源: 招商证券整理

注: 如家平均房价不包含新收购的七斗星。

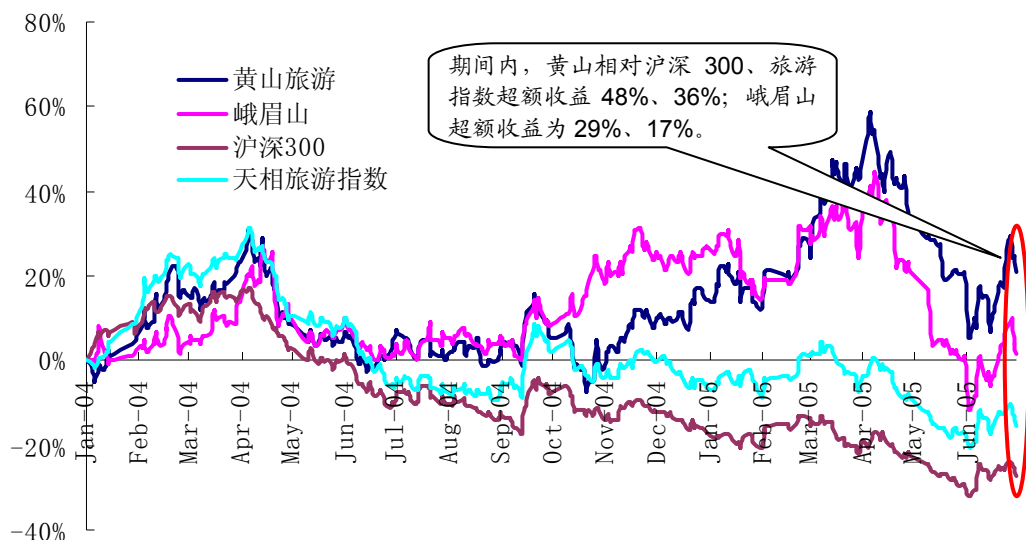
三、本月主题：短期关注 6 大概念和高 β 个股

根据当前市场环境，综合 6 大主题及高 β 的思路，我们认为短期内可关注华天酒店、世博股份、东方宾馆、西安旅游、西安饮食等个股的阶段性机会。

1、6 大概念 10 只个股存在较好主题投资机会

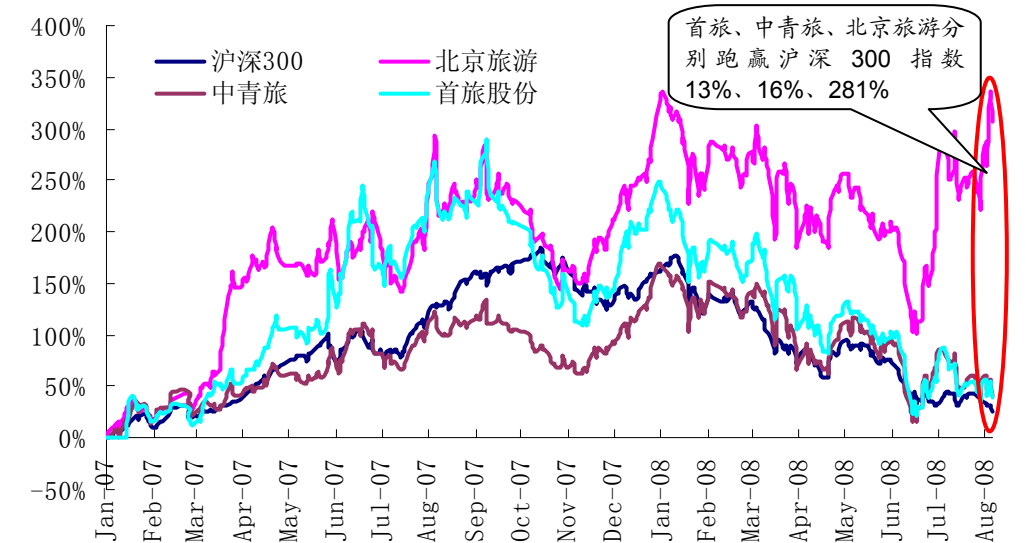
历史走势显示，与重大主题相关的个股将显著获得超额收益。例如 04 年的景区提价主题期间的黄山旅游、峨眉山，07-08 年的奥运主题相关的北京旅游、首旅股份、中青旅等。

图 14：04-05 年，提价预期强烈的黄山、峨眉山跑赢沪深 300 及旅游指数



资料来源：天相

图 15：07 年 1 月 1 日 -08 年 8 月 8 日，旅游板块奥运概念股均跑赢沪深 300



资料来源：wind

09 年重点关注 6 大概念 10 只个股的主题投资机会。我们在 1 月 12 日行业点评报告中提示的 6 大概念 10 只个股仍是今年旅游行业主题投资的重点选择包括：世博、迪斯尼概念（锦江股份）；环球影城概念（首旅股份、中青旅）；亚运会概念（东方宾馆）；资产整合概念（峨眉山、西安饮食、西安旅游）；壳概念（东方宾馆、新都酒店、世博股份、三特索道）。

表 14：主题投资概览

主题	对应投资对象
世博及迪斯尼	锦江股份
环球影城	首旅、中青旅
亚运会	东方宾馆
资产整合	峨眉山、西安饮食、西安旅游
壳概念	东方宾馆、新都酒店、世博股份、三特索道、张家界

资料来源：招商证券

2、反弹行情中，关注高 β 个股

在反弹行情中，高 β 高的个股表现将显著超过低 β 的个股。根据对旅游股历史统计，建议重点关注旅游股中 β 值居前的全聚德、首旅股份、新都酒店、中青旅、西安旅游、华天酒店 6 只个股。同时也提示投资者防范反弹结束后该类股票的下跌风险。

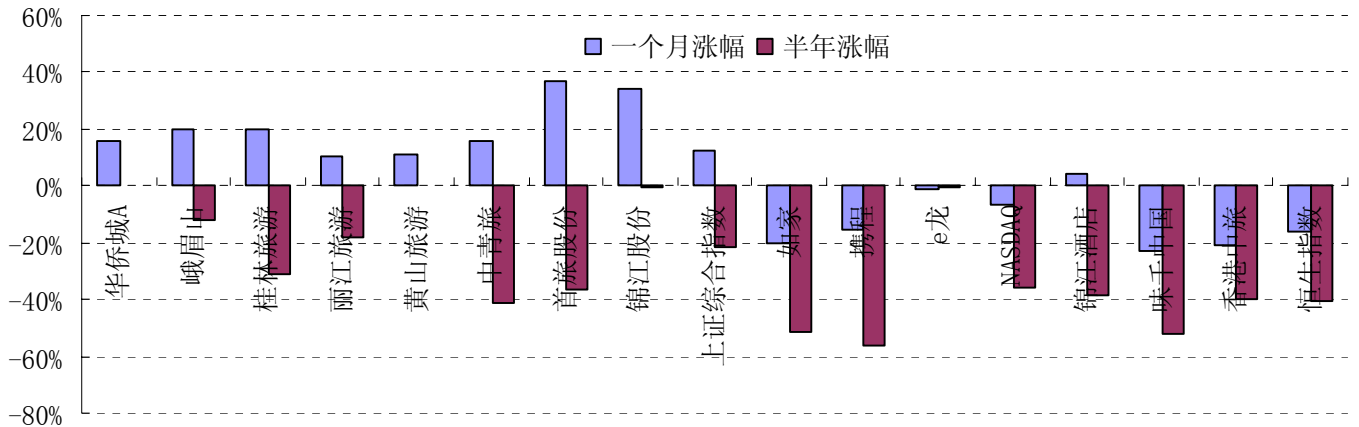
表 15：旅游板块个股 β 值排序

证券简称	Beta
全聚德	1.27
首旅股份	1.12
新都酒店	1.11
中青旅	1.08
西安旅游	1.08
华天酒店	1.05
北京旅游	1.04
西藏旅游	1.03
国旅联合	1.00
SST 张股	1.00
万好万家	0.99
西安饮食	0.98
锦江股份	0.95
峨眉山 A	0.94
华侨城 A	0.94
丽江旅游	0.93
金陵饭店	0.93
东方宾馆	0.93
三特索道	0.93
大连圣亚	0.93
ST 东海 A	0.93
世博股份	0.84
黄山旅游	0.82
桂林旅游	0.71

数据来源：wind

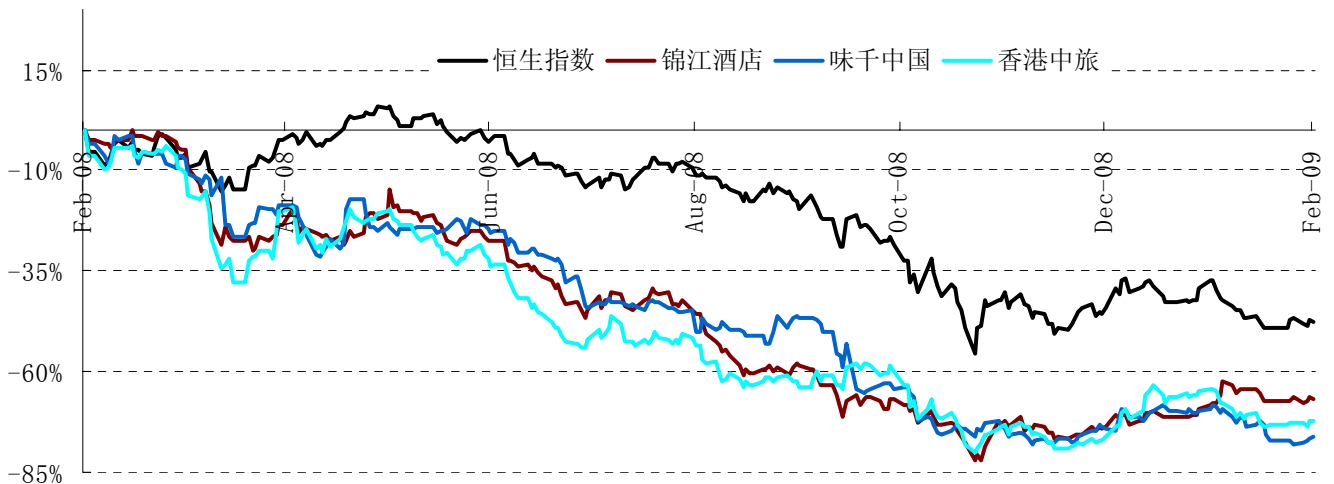
附录：近期行业运行数据

图 16：过去1个月、6个月A股、港股、NASDAQ中国旅游股涨幅与市场比较



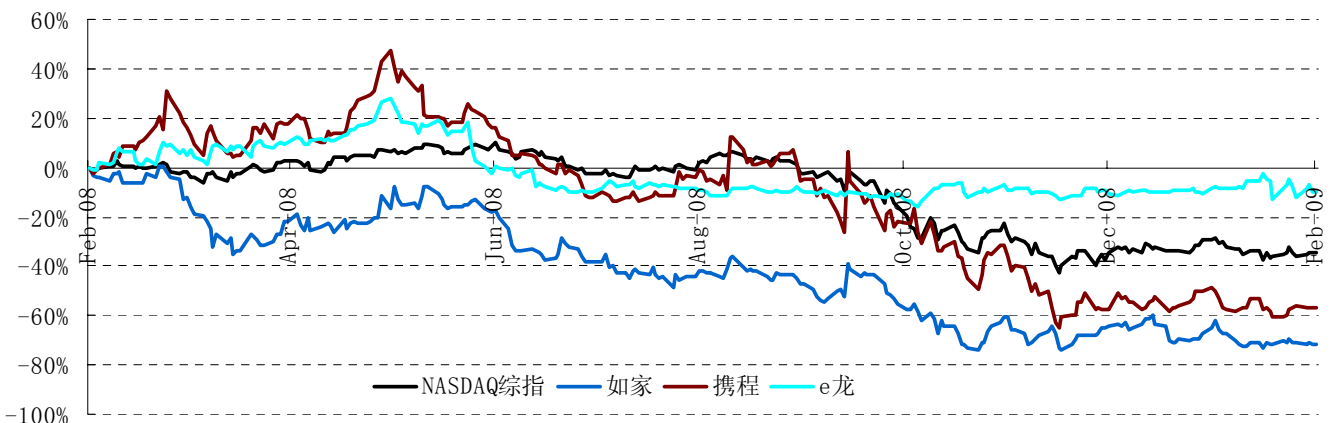
数据来源：bloomberg

图 17：香港旅游股12个月走势图



数据来源：bloomberg

图 18：NASDAQ中国旅游股12个月走势图



数据来源：bloomberg

表 16: A股主要旅游公司及全球各地主要旅游公司估值情况

市场	公司	最新价	08EPS	09EPS	08PE	09PE	07ROE (%)	收入 (百万)
A 股旅游公司	华侨城	10.03	0.53	0.78	19	13	19	1588
	峨眉山	7.05	0.06	0.21	118	34	8	445
	桂林旅游	8.35	0.22	0.34	38	25	12	307
	丽江旅游	11.65	0.36	0.59	32	20	20	146
	黄山旅游	15.43	0.44	0.55	35	28		1001
	中青旅	9.61	0.32	0.45	30	21	10	4418
	首旅股份	15.05	0.71	0.47	21	32	13	1786
	锦江股份	12.68	0.47	0.49	27	26	8	801
A 股重点公司平均水平 (08 年剔除峨眉山)					29	23	13	1308
香港上市	锦江酒店	1.02	0.06	0.07	16	14	5	3197
中国公司	味千中国	2.89	0.21	0.28	14	10	20	904
	香港中旅	1.23	0.15	0.12	8	11	6	4417
美国上市	如家	7.93	0.36	0.44	22	18	3	949
中国公司	携程	20.65	1.01	1.14	20	18	33	164
	E 龙	7.11	-0.40	-0.13	-18	-55	-2	41
海外上市中国旅游公司平均水平 (剔除 e 龙)					16	14	13	1926
美国	MARRIOTT INTL-A	15.6	1.56	1.15	10	14	34	12990
	STARWOOD HOTELS	14.7	0.97	0.97	15	15	18	5907
	MARCUS CORP	10.8	0.59	0.63	18	17	6	371
	CHOICE HOTELS	24.7	1.73	1.63	14	15		615
	美国平均				14	15	20	4971
英国	INTERCONTINENTAL	524	46	55	11	10		1767
	MILLENNIUM & COP	249	29	21	9	12	13	1340
法国	ACCOR SA	32.4	2.33	2.44	14	13	23	11325
瑞典	HOME PROPERTIES	45.5	4.93	4.84	9	9	27	36
	SKISTAR AB	78.0	5.60	5.80	14	13	15	237
西班牙	SOL MELIA SA	4.1	0.46	0.27	9	15	17	1848
	NH HOTELES SA	3.2	0.19	0.06	16	55	8	2003
发达国家平均					13	17	18	3494
香港	SHANGRI-LA ASIA	8.9	0.09	0.06	13	18	10	1219
	GREAT EAGLE	9.6	1.40	1.56	7	6	17	536
	MANDARIN ORIENTL	0.9	0.08	0.06	11	14	10	530
	ASIA STANDARD	0.0	0.01	0.02	6	2	5	85
	HONGKONG SHANGHA	5.2	0.56	0.41	9	13	18	582
印度	INDIAN HOTELS CO	38.8	3.65	4.35	11	9	20	438
	EIH LTD	95.4	5.50	7.70	17	12	18	268
马来西亚	RESORTS WORLD BH	2.2	0.22	0.22	10	10	22	1266
	GENTING BHD	3.6	0.35	0.36	10	10	17	2468
新加坡	HOTEL PROPERTIES	1.1	0.14	0.14	8	8	13	305
	HOTEL GRAND CENT	0.5	0.05	0.05	10	10	11	92
	AMARA HLDGS LTD	0.2	0.01	0.01	16	16	20	74
	CITY DEVELOPS	5.3	0.71	0.63	7	9	15	2061
	BANYAN TREE HOLD	0.5	0.03	0.02	16	22	17	280
韩国	HOTEL SHILLA CO	13050	1484	1536	9	8	4	795
台湾	FORMOSA INTL	279	12.89	13.97	22	20	31	87
泰国	CENTRAL PLAZA HT	3.1	0.37	0.28	8	11	10	207
	MINOR INTERNATIO	7.2	0.55	0.57	13	13	20	419
亚洲平均水平					11	12	15	651

资料来源: bloomberg; 交易数据为2月5日收盘价; EPS为市场一致预期值。

注: “最新价”单位为公司所在交易所的计量货币; “EPS”单位为公司所在交易所的计量货币 (除味千中国、如家、锦江酒店单位为人民币元外); “营业收入”A股及海外上市中国公司单位为人民币元 (携程、e龙为美元, 锦江酒店为港元), 其他的公司为美元。

参考报告:**1、《旅游行业 2009 年春节黄金周点评-增长背后有隐忧，全年形势严峻》090203**

对春节黄金周旅游数据深入分析,发现黄金周旅游数据增长的背后有隐忧,并再次指出:09 年旅游业形势严峻。

2、《旅游行业动态点评-迪斯尼项目取得进展,关注六大概念的主题投资机会》090112

报告指出:09 年旅游板块投资机会更多来自主题投资,并建议关注六大概念 10 只个股。

3、《入境旅游继续下滑,金融危机影响逐步显现-旅游行业 12 月月报》081231

报告指出:09 年我国入境游将不容乐观,旅游收入可能实际负增长,行业基本面严峻,尤其是高端酒店业;同时下调行业评级至“中性”,下调华侨城之外的所有公司投资评级至“中性”。

4、《酒店周期性较强,景区比较防御-旅游行业 11 月月报》081209

报告指出:酒店行业周期性较强,相比而言,景区防御性相对较好。

5、《业绩风险基本释放,阶段性防御价值显现--旅游行业 10 月月报》081110

报告指出:旅游板块、特别是景区公司阶段性防御价值显现。

6、《季报有压力,中线有机会--旅游行业 9 月月报》081013

报告明确指出:旅游公司 08 年 3 季报业绩将低于预期,提示市场关注短期业绩风险;同时指出,部分重点旅游公司已显示中长期投资价值,上调行业投资评级至“推荐”,并上调部分公司投资评级。

7、《中报业绩下滑,全年压力较大--旅游行业 8 月月报》080809

通过对行业深入了解,结合我们对行业的判断,及时提示市场:旅游业短期内仍存在不确定性,不可对奥运后旅游市场太过乐观,同时指出,全年业绩预期仍有下调空间。

8、《奥运概念股风险较大--旅游行业 7 月月报》080809

报告向投资者提示:大部分旅游公司中期业绩将低于预期,全年业绩存在向下调整的可能性。同时在一次向投资者提示奥运股面临的较大风险。

9、《多重因素影响,行业增速下降--旅游行业 6 月月报》080709

报告指出:受地震后政府公务支出削减、企业效益下降费用压缩、个人旅游者出游意愿受到抑制、观看奥运比赛分流等因素影响,下半年旅游业的运行环境不容乐观,并建议回避奥运概念股。

10、《地震对旅游业造成冲击--旅游行业 5 月月报》080609。

报告分析了地震对全国旅游业的影响,下调行业评级至中性,并下调部分公司的投资评级。

11、《限价令出台,如何看待景区价值? --旅游行业 4 月月报》080508。

报告分析了限价令对景区价值的影响,同时指出:看待景区公司价值应关注其公司治理问题。

分析师简介

苏平，武汉城市建设学院景园建筑专业学士、北京大学人文地理专业硕士。目前为招商证券社会服务业分析师，7 年证券从业经验。荣获英国《金融时报》与 starMine“2007 年度最佳分析师”亚洲区社会服务业第二名，07、08 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第二名，05、06 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第三名。率先发掘并持续推荐了华侨城等一批优质公司。

林周勇，硕士，07 年 3 月加入招商证券。07、08 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第二名（小组）。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容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。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

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

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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。