

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

2008年4月2日

行业似有回暖，关注旅游地产及资产注入

旅游行业2009年3月月报

可选消费

旅游

推荐（维持）

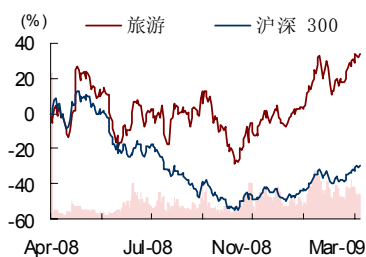
上证指数 2408

行业规模

		占比%
股票家数（只）	24	1.5
总市值（亿元）	543	0.3
流通市值（亿元）	325	0.5

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	20.4	21.3	21.5
相对表现	3.3	9.5	55.4



相关报告

- 1、《旅游行业 2009 年 2 月月报-关注政策动态及景区提价》090302
- 2、《旅游行业 2009 年 1 月月报-关注 6 大概念及高 β 个股的阶段性机会》090206
- 3、《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
- 4、《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
- 5、《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
- 6、《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
- 7、《季报有压力，中线有机会--旅游行业 9 月月报》081013

旅游行业出现回暖迹象，主题投资继续扩散，4 月重点关注旅游地产及资产注入类个股，如中青旅、华天酒店、世博股份等。继续维持对峨眉山索道提价的预期及强烈推荐评级，全年重点推荐华侨城、锦江股份。本月起新增旅游城市机场旅客吞吐数据。

- **公司最新动态：**丽江旅游玉龙湾项目 191 公顷林业用地获批、乌镇西栅夜游票价由 40 元提至 80 元、锦江拟出售上海肯德基 7% 股权、青海创业请求法院判决桂林旅游返还井冈山 40% 股权、湖南拟以华天酒店为平台做强做大旅游产业、锦江之星推出百元品牌“百时快捷”。
- **本月重要事件：**国家旅游局策划“全国百城旅游宣传周”（4 月 11-17 日），186 个城市参与；12 条线路入围国家旅游线路；“国民休闲计划”近期不会出台；国务院发展研究中心建议恢复五一；国务院办公厅要求严格执行休假制度；新《旅行社条例》5 月 1 日施行，外资将获“国民待遇”；《上海市旅馆业管理办法》09 年 5 月 1 日执行，删去“12 点结算”的规定；国务院希望环球影城项目多从文化安全角度进行论证，据悉迪斯尼项目批准后再做研究。
- **行业数据：**入境游：1-2 月，入境和外国游客分别下降 5%、23%。国内游：1-2 月，北京、四川、丽江分别增长 1%、10%、25%。出境游：2 月下降 2.5%，1-2 月增长 5.5%。景区：1-2 月，峨眉山游客增长 23%，门票收入增长 89%，深圳华侨城下降 11%；酒店：北京五星级 1-2 月 REVPAR 下降 39%，上海 1 月份下降 51%。机场吞吐：1-2 月，主要旅游目的地机场旅客吞吐量回升。
- **本月主题：**行业回暖、旅游地产及资产注入。最近数据显示旅游行业出现回暖迹象；房地产市场复苏迹象明显、旅游地产类公司有望受益；湖南省拟将华天集团作为全省旅游产业整合平台增加了华天酒店的资产注入预期、建议关注类似公司世博股份。
- **维持行业“推荐”评级。**重点关注旅游地产及资产注入类个股，如中青旅、华天酒店、世博股份等。继续维持对峨眉山索道提价的预期及强烈推荐评级，全年重点推荐华侨城、锦江股份。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	PB	评级
华侨城	13.43	0.35	0.5	0.59	38	27	3.4	强烈推荐 A
峨眉山	8.86	0.05	0.2	0.26	177	44	3.4	强烈推荐 B
锦江股份	14.14	0.45	0.52	0.56	31	27	2.4	审慎推荐 A
中青旅	10.69	0.31	0.38	0.45	34	28	1.8	审慎推荐 A
黄山旅游	16.06	0.4	0.42	0.52	40	38	7.5	审慎推荐 B
丽江旅游	14.06	0.46	0.3	0.35	31	47	3.9	审慎推荐 A
桂林旅游	9.90	0.13	0.18	0.22	76	55	3.8	中性 A
首旅股份	16.31	0.75	0.62	0.72	22	26	3.5	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.....	11
经济型酒店（同上月）.....	12
5、主要机场吞吐情况.....	13
三、本月主题：行业回暖、旅游地产及资产注入.....	14
1、行业基本面回暖程度超出预期.....	14
2、房地产市场回暖，旅游地产公司有望受益.....	14
3、关注资产注入题材.....	15

图表目录

图 1: 上海五星级酒店受金融危机影响严重	10
图 2: 北京五星级酒店受金融危机影响严重	10
图 3: 上海三星级酒店受金融危机影响还是比较明显	11
图 4: 北京三星级酒店受金融危机影响程度低于五星酒店	11
图 5: 08 年 7 月以来, 深圳酒店出租率明显低于往年水平	12
图 6: 全国及主要城市客房规模指数持续上升	12
图 7: 1 年来, 排名前五经济型酒店规模大幅扩大	12
图 8: 主要城市房价指数基本平稳	13
图 9: 主要经济型酒店平均房价稳定	13
图 10: 09 年以来, 主要旅游目的地机场旅客吞吐量回升	13
图 11: 北京、上海、深圳地产销量明显回升	14
图 12: 北京、上海、深圳房价有企稳迹象	15
表 1: 公司动态及简评	4
表 2: 已披露年报的公司 08 年经营概况	5
表 3: 重点公司股价水平、盈利预测及投资评级	5
表 4: 近期行业要闻及点评	6
表 5: 部分地区国内旅游情况	7
表 6: 09 年 2 月入境旅游同比下降 5%	8
表 7: 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: 部分景区接待游客及门票收入	9
表 10: 08 年主要地区五星级酒店经营情况	9
表 11: 08 年主要地区三星级酒店经营情况	10
表 12: 部分城市酒店整体表现情况	11

一、公司动态及评级

公司最新动态：丽江旅游玉龙湾项目 191 公顷林业用地获批、乌镇西栅景区夜游票价由 40 元提至 80 元、锦江拟出售上海肯德基 7% 股权、青海创业请求法院判决桂林旅游返还井冈山 40% 股权、湖南拟以华天酒店为平台做强做大湖南旅游产业、锦江之星推出百元品牌“百时快捷”。

维持行业“推荐”评级，短期关注旅游地产及资产注入类个股，重点关注中青旅、华天酒店、世博股份。继续重点推荐峨眉山，全年看好华侨城、锦江股份。前期旅游股已有较大涨幅，从基本面看，估值吸引力已不大，但由于基本面出现转暖迹象，主题投资继续深化，个股仍存在一定的投资机会。总体上，我们认为 4 月份旅游板块走势有望与大盘同步，部分品种有望超越大盘。建议关注旅游地产及资产注入类公司，重点关注中青旅、华天酒店、世博股份。继续维持对峨眉山索道提价的预期和强烈推荐评级，继续维持全年对华侨城和锦江股份的重点推荐。

表 1：公司动态及简评

公司	事项	内容	简评
华侨城	楼盘销售情况 (深圳楼盘: 2 月 26 日-4 月 1 日; 外地楼盘: 3 月 1 日-3 月 30 日)	天麓: 本期销售 1 套, 累计销售 80 套, 销售率 80%。 招华曦城: 本期销售 6 套, 累计销售 59 套, 销售率 61%。 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 1 套, 累计销售 668 套, 销售率 98%。 北京欢乐嘉园: A2(4-7) 本期销售 20 套, 累计销售 616 套, 销售率 97%。 A2-3 (3 月 22 日开盘), 销售 65 套, 销售率 50%。 成都: 本期销售 9 套, 累计销售 1143 套, 销售率 98%。	房地产市场回暖、成都项目旺销, 加上年内实现整体上市的预期都对股价构成有力支撑
丽江旅游	玉龙湾 191 公顷林业用地获批	玉龙湾项目占用 191 公顷林地, 获国家林业局审核同意。占用林地的补偿费用约为 5000 万, 其中 09 年支付 500 万, 其余的分期缴纳。公司占 70% 股权。	为公司持续发展储备了资源
中青旅	乌镇西栅夜游票价由 40 元提至 80 元	自 3 月 25 日起, 乌镇西栅景区夜游项目将提价 100%, 由目前的 40 元/人调整为 80 元/人	
锦江股份	拟出售上海肯德基 7% 股权	拟出售上海肯德基 7% 股权; 上海肯德基评估价值 11.4 亿, 增值 7.6 亿; 若按评估价出售, 投资收益 5300 万, 增厚 EPS0.07 元 (按 25% 所得税计算)。	因非经常性投资收益, 09 年业绩有保证。
桂林旅游	青海创业请求法院判决返还井冈山 40% 股权	青海创业向青海高院提起诉讼, 请求裁定: 04 年 11 月与公司签订的《股权置换合同》无效, 并要求公司返还井冈山旅游公司 40% 股权。法院将于 3 月 30 日开庭。	
	大股东违规卖出 184 万股公司股票	3 月 17-18 日, 华天集团共卖出华天酒店股票 183.53 万股, 占股份总数的 0.5%, 平均价格为 10.44 元/股。由于 09 年 4 月 3 日公司拟披露年报, 此项交易属违规行为。	
华天酒店	湖南将以华天集团为平台整合政府旅游资源, 华天集团将借助华天酒店整合集团旅游资产	湖南将大力支持华天做大做强做优: (1) 成立华天旅游集团, 将华天集团、省国资委及省内相关酒店旅游资源、省旅游局、湘投公司和政府所控制的旅游风景区资源、旅行社资源, 通过划拨、重组、并购等方式整合后, 注入华天旅游集团; (2) 省国资委向华天旅游产业注资 1 亿元。 华天集团总裁陈纪明则强调: 集团以旅游为主业, 借助华天酒店这个平台整合集团旅游产业。	后期资产注入力度预期进一步增强

资料来源: 公司公告, 招商证券研发中心整理

敬请阅读末页的免责条款

表 2：已披露年报的公司 08 年经营概况

单位：百万	收入	同比增长	营业利润	同比增长	净利润	同比增长	EPS（元）
华侨城	3491	102%	1283	51%	917	22%	0.35
中青旅	4588	1.2%	297	-0.9%	130	-20.1%	0.31
丽江旅游	146	-5.3%	61	-31.7%	46	-31.2%	0.46
锦江股份	794	-4.9%	303	-5.7%	273	3.6%	0.45
金陵饭店	422	3.1%	92	6.7%	65	10.8%	0.22
全聚德	1112	21.3%	105	8.3%	76	17.6%	0.53
首旅股份	1792	-1.5%	279	22.1%	173	41.1%	0.75
三特索道	182	6.9%	32	-15.2%	11	-47.2%	0.09
SST 张股	87	-46.6%	-64	238.7%	-22	-616.1%	-0.12

资料来源：招商证券整理

表 3：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	0.35	0.5	0.59	38	27	23	13.43	强烈推荐 A	维持
峨眉山	0.05	0.2	0.26	177	44	34	8.86	强烈推荐 B	维持
锦江股份	0.45	0.52	0.56	31	27	25	14.14	审慎推荐 A	维持
中青旅	0.31	0.38	0.45	34	28	24	10.69	审慎推荐 A	维持
黄山旅游	0.4	0.42	0.52	40	38	31	16.06	审慎推荐 B	维持
丽江旅游	0.46	0.3	0.35	31	47	40	14.06	审慎推荐 A	维持
桂林旅游	0.13	0.18	0.22	76	55	45	9.90	中性 A	维持
首旅股份	0.75	0.62	0.72	22	26	23	16.31	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 7 亿股。股价为 4 月 1 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：国家旅游局策划“全国百城旅游宣传周”（4月11-17日），186个城市参与；旅游局公布了《中国国家旅游线路初步方案》，12条线路入选；全国性“国民休闲计划”近期不会出台；五一黄金周引起热议，国务院发展研究中心建议恢复五一，国务院办公厅要求严格执行国家休假制度；新《旅行社条例》5月1日施行，外资将获“国民待遇”；《上海市旅馆业管理办法》09年5月1日执行，删去“12点结算”的规定；国务院希望环球影城项目多从文化安全角度进行论证。

行业表现。**入境游：**2月，全国入境游客下降5%，其中外国游客下降13%；1-2月，入境和外国游客分别下降5%、23%。**国内游：**1-2月，北京、四川、丽江分别增长1%、10%、25%。**出境游：**2月出境游下降2.5%，1-2月增长5.5%；其中，珠三角地区继续下降，长三角有所恢复。**景区：**峨眉山恢复良好，1-2月游客增长23%，门票收入增长89%，华侨城因去年游客较多，1-2月下降11%；**酒店：**景气继续下挫，1-2月，北京5星级酒店REVPAR下降39%，上海1月份下降51%；三星级北京1-2月下降14%，上海1月下降34%。**机场吞吐：**1-2月，主要机场旅客吞吐量大多呈增长态势。

表 4：近期行业要闻及点评

事件	内容	简评
国家旅游局策划“全国百城旅游宣传周”，186个城市参与	胡锦涛和温家宝先后表示：“发展服务消费和旅游消费”、“加快发展旅游休闲消费”。国家旅游局将“大力发展旅游消费、积极培育旅游消费热点”作为工作的重中之重；并决定于4月11-17日举行“全国百城旅游宣传周”活动，186个城市参与。 活动期间：旅游局、旅游企业将进社区及乡镇，宣传旅游；旅行社、酒店将提供更具吸引力的报价，景区将赠送门票或销售折扣门票等。	旅游对拉动消费的作用毋庸置疑
旅游局公布了《中国国家旅游线路初步方案》，12条线路入选	为形成若干具有统一、清晰、明确形象的国家旅游线路品牌，引导海内外游客流向，打造一批旅游热点线路、热点地区和热点产品，旅游局公布了《中国国家旅游线路初步方案》，12条线路入选：“丝绸之路”、“香格里拉”、“长江三峡”、“青藏铁路”、“万里长城”、“京杭大运河”、“红军长征”、“松花江-鸭绿江”、“黄河文明”、“长江中下游”、“京西沪桂广”、“滨海度假”。	
全国性“国民休闲计划”近期不会出台	广东、浙江、江苏、山东四省陆续推出“国民休闲计划”，其他地区也出台各种政策吸引游客，以对抗金融危机的冲击。 国家旅游局在16日《新闻30分》表示：国家旅游局正在积极推动省份试点工作，但全国性“国民休闲计划”近期不会出台。	国民休闲中应涉及假期制度，在五一存废纷争的背景下，确实不宜出台
关于五一黄金周的讨论和政策	国务院发展研究中心建议恢复五一长假。在国务院发展研究中心课题组的政策报告《中国：在应对危机中寻求新突破》中，建议恢复五一长假，刺激消费需求的增长。 国务院办公厅发通知要求严格执行国家法定节假日：1、严格执行《全国年节及纪念日放假办法》；2、认真落实《国务院办公厅关于2009年部分节假日安排的通知》；3、做好清明、五一的有关工作。 广东曾提出“3+2+2”的五一休假方式，但国务院通知发出后，决定取消；此外，湖南、重庆、新疆、河南、杭州也曾有恢复五一的想法。	国务院办公厅的通知为是否恢复五一争论暂时划上句号，但今后是否恢复，今年五一后恐怕还会继续热议

事件	内容	简评
新《旅行社条例》5月1日施行，外资将获“国民待遇”	新《旅行社条例》5月1日施行，新条例统一了国内业务和入境业务的准入门槛，经营入境业务的注册资金降至30万元，此外，为减轻旅行社经营负担，条例对质量保证金制度作了完善。条例还给予外资“国民待遇”，允许设立外资旅行社，若两年经营合规，可申请出境游业务。首家外资旅行社——厦门灿星国际旅行社在厦门挂牌成立。	旅行社行业竞争可能会更加激烈
《上海市旅馆业管理办法》09年5月1日执行，删去“12点结算”的规定	《上海市旅馆业管理办法》09年5月1日执行，《办法》不再规定“12点结算”，而是鼓励酒店与顾客之间自行约定住宿时间结算方法。无独有偶，深圳马哥孛罗好日子酒店正推行“套房24小时住店推广”计划；但深圳的大部分酒店仍表示，维持现有的时间结算方法不变。	
北京环球影视城柳暗待花明	《第一财经日报》报道，北京市发改委主任张工表示，北京环球影视城主题公园项目在向国务院汇报以后，国务院希望北京再从文化战略安全的角度做深入的论证。记者此前从北京市旅游局了解到，“国务院对于这个项目的态度，可能并不是很乐观。” 另据16日《投资者报》报道，发改委希望在上海迪斯尼项目核准后，再研究北京环球影城和天津派拉蒙项目。	虽然过程会有波折，但环球影城项目最终立项和建设没有悬念
锦江之星推出百元品牌“百时快捷”	锦江之星推出针对青年学生、年轻白领、工薪一族以及中小企业商务人士等的“百时快捷”，房价100元左右。锦江之星一直致力于向高端、低端延伸服务领域。	经济型酒店向高端、低端延伸符合多层次的市场需求

资料来源：招商证券整理

2、行业数据

1-2月，北京、四川、丽江接待国内游客分别增长1%、10%、21%，深圳下降9%。1月份，浙江增长11%。此外，1、2月份大部分城市机场旅客吞吐量同比出现两位数增长。旅游市场活跃程度超出此前的预期。

表 5：部分地区国内旅游情况

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	2月	1203	-41%	63	-31%
浙江	1月	2015	11%	198	14%
北京	2月	99	19%		
深圳	2月	338	-21%	29	-19%
丽江	2月	47	36%	4	29%
四川	1-2月	3220	10%	138	-2%
北京	1-2月	211	1%		
深圳	1-2月	183	-9%	60	1%
丽江	1-2月	92	25%	9	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。

09年前两个月，入境游客继续下滑，分别下降4%、5%，其中外国游客下降分别为31%、13%；1-2月，入境游客、外国游客、旅游外汇收入分别下降5%、23%、14%。

其中，商务型城市下滑程度较大：1-2月北京、深圳分别下滑11%、3%，1月份上海下滑20%。此外，地震对国外市场影响尤存，四川1-2月下滑57%。丽江1月份则增长11%。

表 6: 09年2月入境旅游同比下降5%

	2月	2月增长	1-2月	1-2月增长
入境游客数量(万人次)	940	-5.1%	1973	-4.8%
其中: 外国人	156	-12.9%	301	-22.8%
过夜旅游人数(万人次)	376	-7.9%	769	-9.4%
其中: 外国人	126	-13.5%	240	-24.1%
旅游外汇收入(亿元)	28	-9.2%	56	-14.3%
其中: 外国人	15	-13.50%	29	-24.02%

资料来源: 国家旅游局, 招商证券整理。

表 7: 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	1-2月	5	-57%	1315	-58%
北京	1-2月	44	-11%		
深圳	1-2月	387	-3%	36900	-4%
浙江	1月	30	3%	19674	17%
上海	1月	41	-20%		
丽江	1月	3	11%	1046	14%

资料来源: 各旅游局, 招商证券整理

2月, 出境旅游人数为 368 万人次, 同比下降 2.5%; 1-2 月累计 799 万人次, 同比增长 5.5%; 主要目的地: 香港、澳门、韩国、日本、越南、俄罗斯、新加坡、澳大利亚、美国和马来西亚。

分地区情况看, 表现不一: 上海、浙江出现增长, 广东地区则总体下降。

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
深圳	2月	8.2	-12%			1-2月	16.1	-4%		
上海	1月	7.2	35%	5.4	38%	1-1月	7.2	35%	5.4	38%
广东	1月	25.0	-4%			1-1月	25.0	-4%		
广州	1月	11.9	-10%			1-1月	11.9	-10%		
浙江	1月	4.2	131%	2.2	125%	1-1月	4.2	131%	2.2	125%

资料来源: 各旅游局, 招商证券整理

3、旅游景区

2月份, 深圳华侨城游客下降 51%, 而四川主要景区则出现不同程度增长, 峨眉山门票收入增长 98%。

1-2月, 深圳华侨城游客下降 11%, 峨眉山增长 23%, 乐山大佛增长 35%、九寨沟与 08 年同期持平。1-2 月, 峨眉山门票收入增长 89%, 同比 07 年增长 107%。

华侨城游客有所下降, 部分原因在于 08 年由于雪灾原因, 很多民众返乡受阻, 华侨城各景区间接受益。

四川景区出现喜人的增长, 一方面说明四川旅游业恢复良好, 一方面也在于 08 年压抑的需求得到部分的释放, 再加上居民出游成本的下降(飞机、酒店等价格下降)。

表 9：部分景区接待游客及门票收入

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
深圳华侨城	2 月	56	-51%		
峨眉山	2 月	15.0	2%	1576	98%
乐山大佛	2 月	10.7	1%	452	1%
九寨沟	2 月	1.8	25%	111	12%
深圳华侨城	1-2 月	153	-11%		
峨眉山	1-2 月	31	23%	2735	89%
乐山大佛	1-2 月	24	35%	1030	41%
九寨沟	1-2 月	3	0%	169	-11%

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。

五星级酒店情况

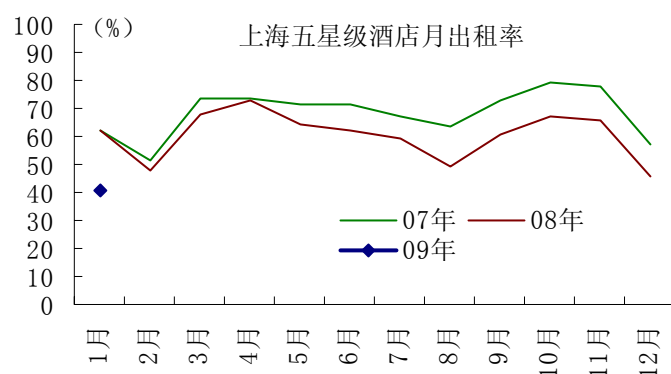
2 月，北京房价、出租率双降，REVPAR 降 21.3%。2 月，北京出租率 38.4%，下降 5.7 个百分点，平均房价 806 元，下降 9.6%，REVPAR 下降 21.3%；1-2 月，出租率 38.4%，下降 14.2 个百分点，平均房价 777 元，下降 15.8%，REVPAR 下降 38.5%。

1 月，上海房价、出租率双降，REVPAR 下降 50.9%。1 月份，上海出租率 40.5%，下降 21.8 个百分点，平均房价 918 元，下跌 24.5%，REVPAR 下降 50.9%；08 年全年，出租率 59.9%，下降 8.3 个百分点，平均房价 1233 元，下降 7.7%，REVPAR 下降 19.0%。

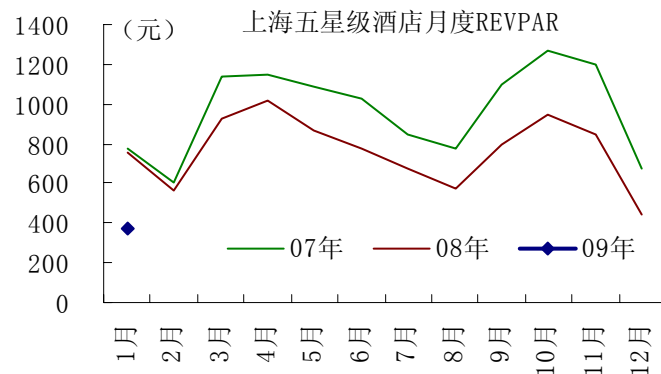
表 10：08 年主要地区五星级酒店经营情况

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	1 月	40.5	-21.8	918	-24.5	372	-50.9
北京	2 月	38.4	-5.7	806	-9.6	309	-21.3
杭州	1 月	50.1	-16.4	653	5.6	327	-20.4
四川	2 月	44.2	-11.4	555	0.7	245	-19.9
北京	1-2 月	38.4	-14.2	777	-15.8	298	-38.5
四川	1-2 月	41.5	-10.3	556	1.3	231	-18.8

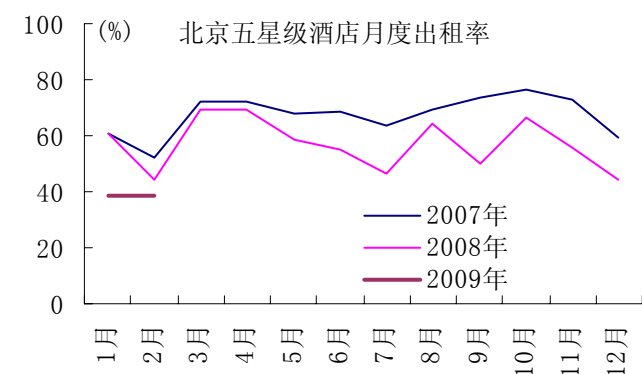
数据来源：各地旅游局

图 1：上海五星级酒店受金融危机影响严重


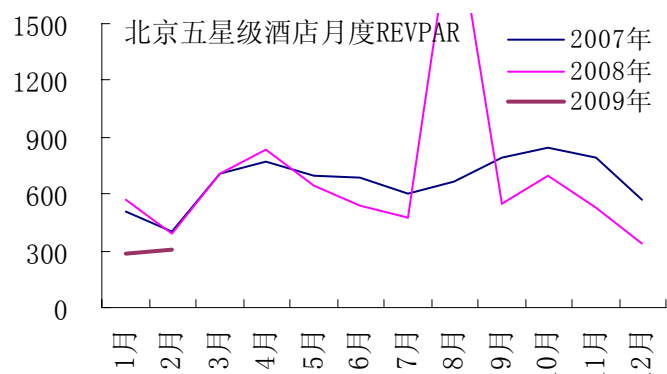
资料来源：上海市旅游局



资料来源：上海市旅游局

图 2：北京五星级酒店受金融危机影响严重


资料来源：北京市旅游局



资料来源：北京市旅游局

三星级酒店情况

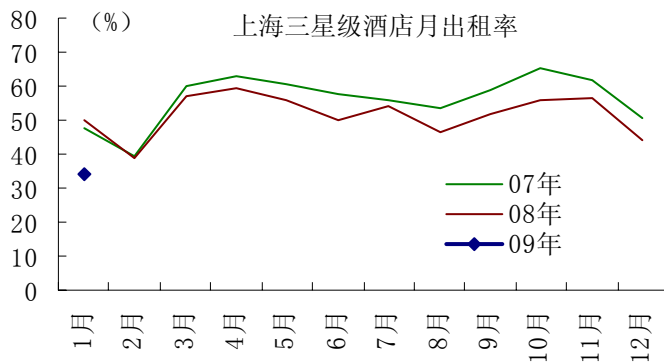
2 月，北京房价继续下跌，出租率微升，REVPAR 微升 2.3%。2 月份，北京出租率 39.4%，上升 2.9 个百分点，平均房价 313 元，下降 5.2%，REVPAR 微升 2.3%；1-2 月，出租率 39.9%，下降 5.7 个百分点，平均房价 317 元，下降 1.5%，REVPAR 下降 13.8%。

1 月，上海酒店房价、出租率双降，REVPAR 降 33.7%。1 月份，上海出租率 34.1%，下降 16 个百分点，平均房价 312 元，下跌 2.6%，REVPAR 下降 33.7%；08 年全年，出租率 52%，下降 4.9 个百分点，平均房价 324 元，下降 0.3%，REVPAR 下降 9.0%。

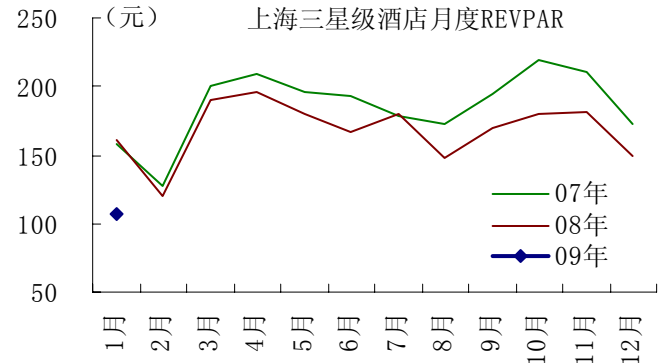
表 11：08 年主要地区三星级酒店经营情况

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	1 月	34.1	-16.0	312	-2.6	107	-33.7
北京	2 月	39.4	2.9	313	-5.2	123	2.3
杭州	1 月	51.1	-14.8	230	-4.2	118	-25.7
四川	2 月	53.6	0.6	204	4.5	109	5.7
北京	1-2 月	39.9	-5.7	317	-1.5	126	-13.8
四川	1-2 月	56.2	0.9	208	6.5	117	8.2

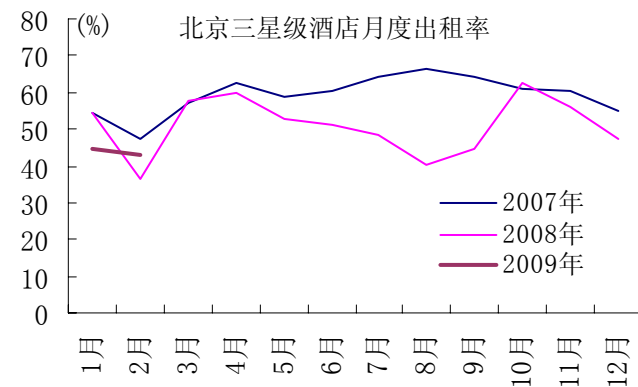
数据来源：各地旅游局

图 3：上海三星级酒店受金融危机影响还是比较明显


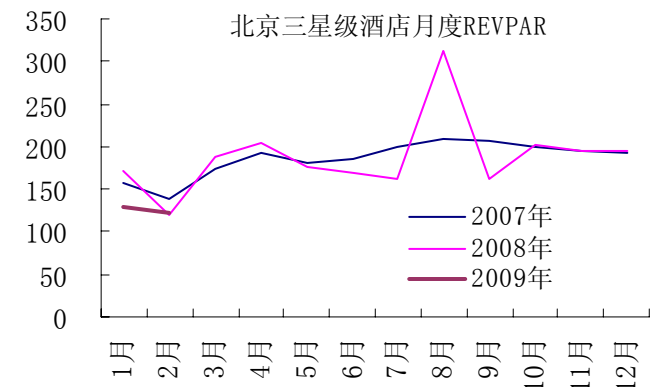
资料来源：北京市旅游局



资料来源：北京市旅游局

图 4：北京三星级酒店受金融危机影响程度低于五星酒店


资料来源：北京市旅游局



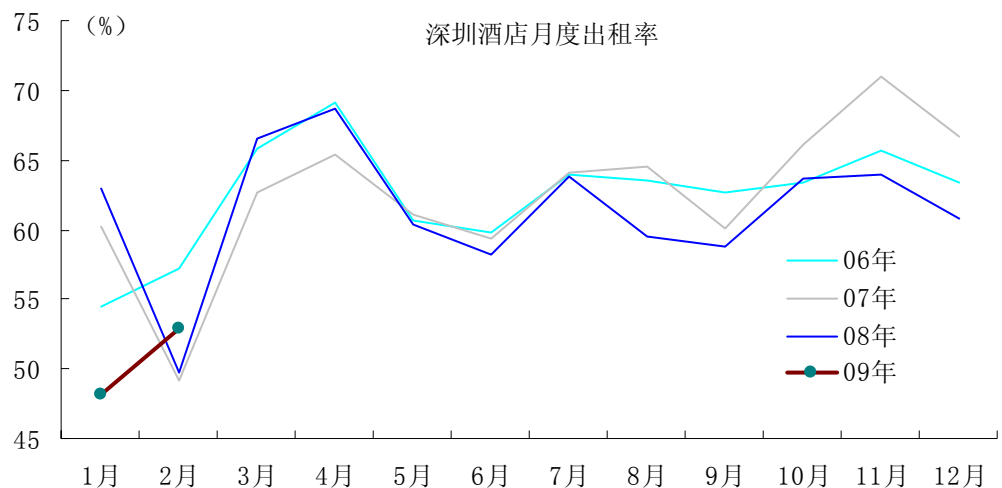
资料来源：北京市旅游局

其他地区酒店情况

表 12：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	2月	52.9	3.2	1-2月	50.5	(5.9)
广州	1月	46.3	(12.9)	1-1月	46.3	(12.9)
南京	2月	55.25	4.4	1-2月	53.50	(4.1)

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5：08年7月以来，深圳酒店出租率明显低于往年水平


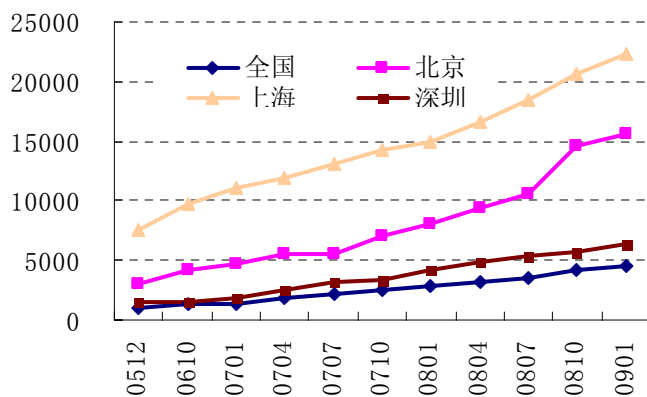
数据来源：深圳旅游局

经济型酒店（同上月）

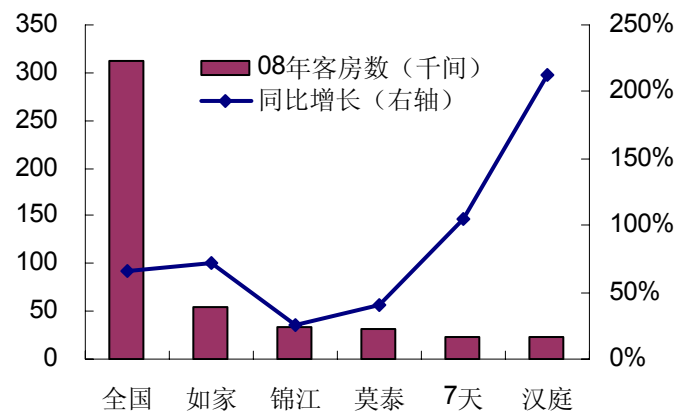
客房 31.3 万间，如家、锦江、莫泰、7 天、汉庭位居前五。（1）截至 08 年底，我国经济型酒店客房数量 31.3 万间，同比增长 66%，其中上海、北京、江苏、广东客房数分别为 5.3、3.7、3.4、3.4 万间，位居前四；（2）排名前五的如家、锦江、莫泰、7 天、汉庭客房规模分别达到 5.5、3.3、3.1、2.4、2.2 万间，与去年同期相比分别增长 72%、26%、41%、105%、213%。

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。

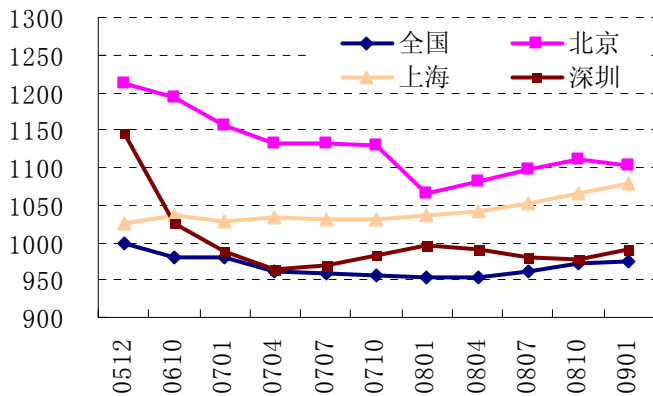
图 6：全国及主要城市客房规模指数持续上升


资料来源：招商证券整理

图 7：1 年来，排名前五经济型酒店规模大幅扩大


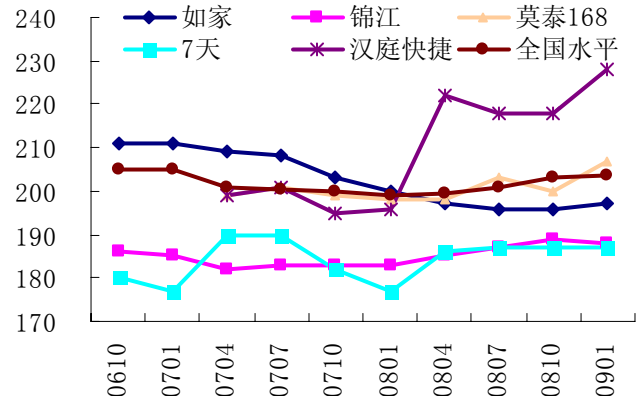
资料来源：招商证券整理

图 8: 主要城市房价指数基本平稳



资料来源: 招商证券整理

图 9: 主要经济型酒店平均房价稳定



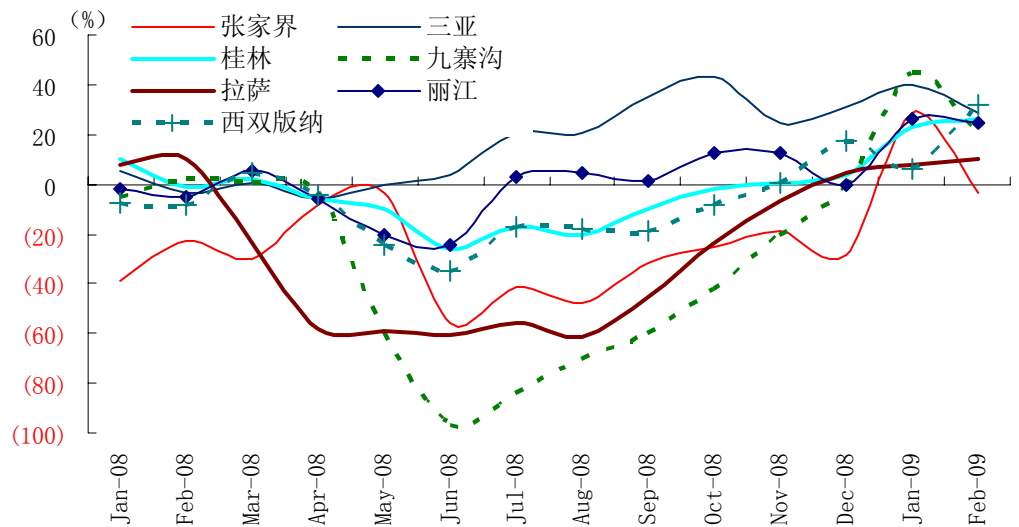
资料来源: 招商证券整理

注: 如家平均房价不包含新收购的七斗星。

5、主要机场吞吐情况

1-2月, 主要旅游目的地机场旅客吞吐量回升; 这部分原因来自 08 年 1-2 月雪灾影响, 导致吞吐量绝对水平较低, 但也不排除居民消费意愿提升的可能。

图10: 09年以来, 主要旅游目的地机场旅客吞吐量回升



数据来源: 深圳旅游局

三、本月主题：行业回暖、旅游地产及资产注入

上期月报我们重点提示了恢复五一长假的讨论对旅游板块的催化作用以及峨眉山的索道提价预期。目前来看，恢复五一的讨论的确成为舆论关注的焦点、但国务院办公厅的通知彻底打消了今年恢复五一长假的预期；峨眉山的提价预期本月未兑现、但股价上涨20%，提价属大概率事件，可以继续预期。

我们对旅游行业投资机会的判断，仍然主要延续主题投资思路。从基本面看，最近的景区、机场等数据似乎比我们先前的预期要好、行业出现了一些回暖的迹象，但我们还无法判断这种回暖的趋势今后能否继续延续，后期仍需继续观察。

1、行业基本面回暖程度超出预期

1-2月，北京、四川接待国内游客分别增长1%、10%，深圳下降9%。1月份，浙江、丽江国内游客分别增长11%、15%。此外，1、2月份大部分城市机场旅客吞吐量同比出现两位数增长。商务及旅游市场活跃程度超出此前的预期。

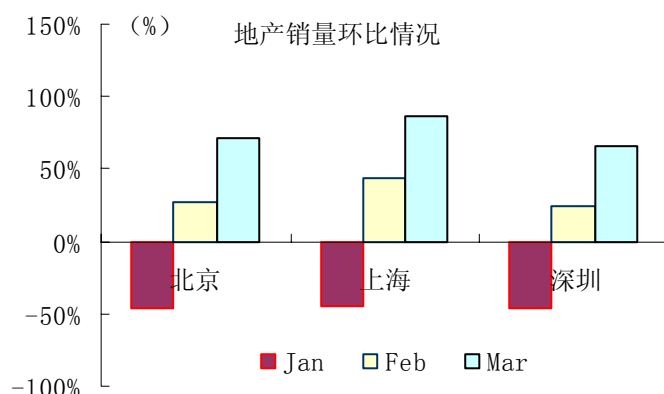
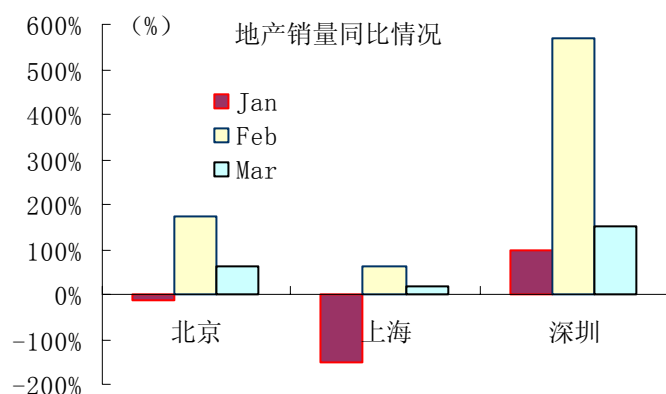
我们认为，以下因素对活跃旅游市场作用不可忽视：（1）08年同期，雪灾导致部分地区游客基数相对较低；（2）各地方积极应对金融危机，通过门票打折、促销、发放旅游消费券等方式吸引游客；（3）机票打折力度加大，08年底取消燃油附加费，大大降低居民出游成本，此外，酒店价格也出现较大幅度下降。行业回暖的势头后期能否延续仍有待观察。

尽管影响旅游行业短期因素很多，行业回暖的可持续性有待进一步的观察，但1季度行业超预期仍是股价上涨的动力之一。

2、房地产市场回暖，旅游地产公司有望受益

今年以来，房地产市场的回暖迹象十分明显。2、3月份，不管从同比、环比看，北京上海、深圳三地商品房成交量均明显回升；平均房价方面：深圳2、3月份环比小幅回升，上海3月份也明显回升。

图 11：北京、上海、深圳地产销量明显回升

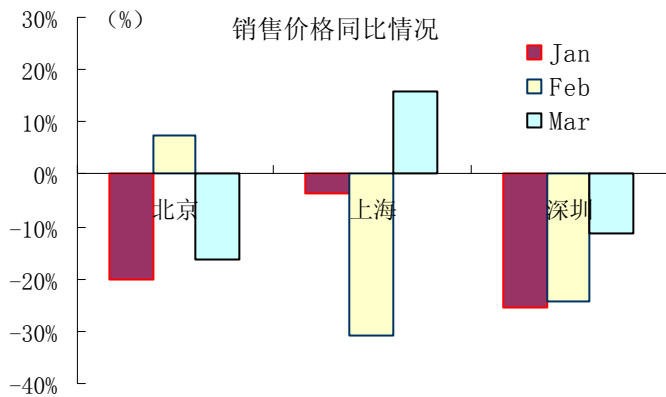


资料来源：招商证券整理

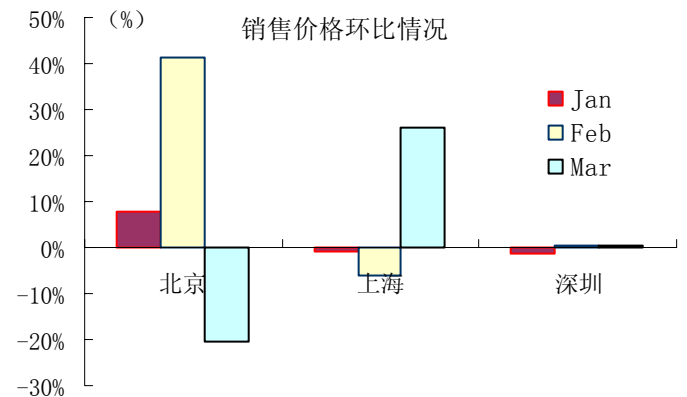
资料来源：招商证券整理

敬请阅读末页的免责声明

Page 14

图 12：北京、上海、深圳房价有企稳迹象


资料来源：招商证券整理



资料来源：招商证券整理

如果房地产市场的复苏能够持续，旅游板块中房地产业务较多的部分公司将会受益，一方面是业绩预期有望提高，另一方面，如果房地产板块持续走强，旅游地产类公司很可能随之上涨。基于对房地产市场持续回暖的乐观预期，我们建议短期关注旅游地产公司，如中青旅、华天酒店、金陵饭店、世博股份、三特索道等。

3、关注资产注入题材

我们在之前的一系列报告中提示过旅游行业的主题投资机会，尤其是 4 大概念：即迪斯尼-世博概念、环球影城概念、并购整合概念、壳概念；并购整合概念中，我们尤其重点提示关注集团背景雄厚的公司。近日，湖南省政府及华天集团明确表示欲将华天酒店作为湖南省旅游资源整合的平台，印证了我们之前的判断。

华天酒店的资产注入目前仍处于序幕之中，后期仍将不断推进，股价未来也仍存在较好的上涨机会。但资产注入究竟如何进行、对业绩产生怎样的影响目前还无法测算，投资者须防范其中的风险。

资产注入概念中，除华天酒店外，我们提示投资者重点关注世博股份，公司大股东世博集团再合并了云旅集团后，已经成为推动云南旅游发展的旗舰，世博股份作为集团旗下唯一的上市公司，存在很强的资产注入预期。

前期旅游股已有较大涨幅，从基本面看，估值吸引力已不大，但由于基本面出现转暖迹象，主题投资继续深化，个股仍存在一定的投资机会。总体上，我们认为 4 月份旅游板块走势有望与大盘同步，部分品种有望超越大盘。建议关注旅游地产及资产注入类公司，重点关注中青旅、华天酒店、世博股份。继续维持对峨眉山索道提价的预期和强烈推荐评级，继续维持全年对华侨城和锦江股份的重点推荐。

参考报告:**1、《旅游行业 2009 年 2 月月报-关注政策动态及景区提价》090302**

基于对政策利好的预期,维持行业推荐评级;重点推荐峨眉山,同时下调首旅、桂林评级至中性。

2、《旅游行业 2009 年 1 月月报-关注 6 大概念及高 β 个股的阶段性机会》090206

报告指出:虽然行业基本面严峻,但主题投资仍有机会,建议重点关注 6 大概念的 10 只个股及高 β 个股/

3、《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。

4、《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。

5、《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”。

6、《酒店周期性强,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。

7、《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。

8、《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。

9、《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。

10、《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。

11、《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。

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。