

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

2009年4月8日

基本面回暖，主题投资深化

旅游行业2009年二季度投资策略

可选消费

旅游

推荐（维持）

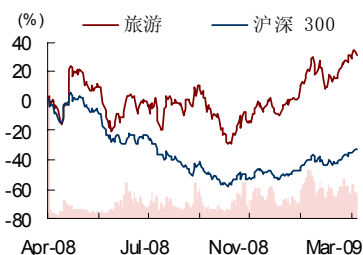
上证指数 2439

行业规模

		占比%
股票家数（只）	24	1.5
总市值（亿元）	537	0.3
流通市值（亿元）	319	0.5

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	19.5	21.8	38.6
相对表现	-0.5	7.2	68.2



相关报告

- 1、《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》090402
- 2、《旅游行业 2009 年 2 月月报-关注政策动态及景区提价》090302
- 3、《冰火之间-旅游板块主题投资深度研究》090210
- 4、《关注 6 大概念及高 β 个股的阶段机会-旅游行业 2009 年 1 月月报》090206

国内游回暖带动行业基本面短期改善，同时主题投资热点扩散。二季度策略以进攻为主，兼顾攻守平衡，重点推荐锦江股份、中青旅、峨眉山、华侨城、金陵饭店、三特索道。激进的投资者还可重点关注资产注入预期强烈的华天酒店、世博股份；稳健的投资者关注黄山旅游。

- **国内游回暖，入境游仍严峻。**1-2月，北京、四川、丽江接待国内游客分别增长1%、10%、21%；此外，主要商务城市及旅游目的地机场旅客接待两均回升；国内旅游市场回暖明显。但入境游依然严峻，1-2月，入境游客、外国游客、旅游外汇收入分别下降5%、23%、14%；而且主要入境客源国经济前景依然不乐观，09年全我国入境游形式严峻。
- **景区好于酒店，中低端酒店好于高端酒店。**1-2月，四川主要景区恢复良好，峨眉山门票收入增长89%，同比07年增长107%；但酒店市场压力仍较大，北京、上海五星级酒店REVPAR分别下降39%、51%，中低端酒店相对较好，三星级酒店分别下降14%、34%。
- **二季度策略以积极进取的进攻型策略为主、兼顾攻守平衡。**重点推荐锦江股份、中青旅、峨眉山、华侨城、金陵饭店、三特索道。
- **进攻策略重点推荐3类公司6只个股。**基于市场将继续反弹的预期的进攻型策略主要关注三类机会：（1）高BETA公司；（2）受益于房地产市场复苏的旅游公司；（3）资产注入、世博、提价等主题投资机会；关注中青旅、锦江股份、峨眉山、华天酒店、世博股份、金陵饭店。
- **防御及价值投资策略关注5只个股。****防御型策略：**重点推荐攻守兼备的**锦江股份、黄山旅游**在调整市场中也具备相对的防御性；**价值投资策略：**重点推荐品牌优势突出的优质行业龙头**华侨城**，推荐积极扩张的二线龙头**中青旅**和发展模式独特的景区扩张型公司**三特索道**。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	PB	评级
华侨城	13.11	0.35	0.5	0.59	37	26	3.4	强烈推荐 A
三特索道	7.56	0.09	0.11	0.19	84	69	84	强烈推荐 A
金陵饭店	6.12	0.22	0.19	0.18	28	32	28	强烈推荐 A
峨眉山	8.52	0.05	0.2	0.26	170	43	3.3	强烈推荐 B
锦江股份	13.74	0.45	0.52	0.56	31	26	2.4	审慎推荐 A
中青旅	10.99	0.31	0.38	0.45	35	29	1.9	审慎推荐 A
黄山旅游	16.28	0.4	0.42	0.52	41	39	7.6	审慎推荐 B
丽江旅游	14.00	0.46	0.3	0.35	30	47	3.9	审慎推荐 A
桂林旅游	10.25	0.13	0.18	0.22	79	57	3.9	中性 A
首旅股份	17.00	0.75	0.62	0.72	23	27	3.7	中性 B

资料来源：招商证券

正文目录

一、国内游回暖，入境游仍较严峻	3
1、国内游回暖	3
(1) 1-2 月，北京、四川、丽江等地国内游客同比增长	3
(2) 重点旅游城市机场数据	3
2、入境旅游将显著下降	4
(1) 1-2 月，入境游大幅下滑	4
(2) 主要客源地经济形势严峻，09 年入境市场压力较大	5
二、景区复苏，酒店仍严峻	7
1、酒店仍严峻	7
2、景区	8
三、投资策略	9
1、旅游板块走势回顾	9
2、二季度投资策略	9
(1) 积极进取的进攻型策略	10
(2) 谨慎稳健的防御型策略	10
(3) 长期持有的价值型策略	10
四、重点公司	11
1、华侨城——整体上市值得期待，发展战略更加积极	11
2、中青旅——业绩低点已过，长期投资价值显现	11
3、锦江股份——攻守兼备，二季度的最佳品种	11
4、峨眉山——索道提价是二季度的大概率事件	12
5、三特索道——发展模式独特的资源扩张型公司	12
6、金陵饭店——资产价值低估	12

图表目录

图 1: 09 年以来，主要旅游目的地机场旅客吞吐量回升	3
图 2: 09 年以来，主要商务城市机场客流回升	4
图 3: 08 年，我国入境游客来源构成	5
图 4: OECD 领先指标显示美国经济继续下行	5
图 5: OECD 欧元区领先指标 1 月份下降 0.6 点	5
图 6: 市场低点以来旅游板块表现强劲	9
表 1: 部分地区国内旅游情况	3
表 2: 09 年 2 月入境旅游同比下降 5%	4
表 3: 部分省市入境旅游情况	4
表 4: IMF 继续下调 09 年主要经济体 GDP 增速	6
表 5: 彭博对美日欧 09 年经济预测	6
表 6: 08 年主要地区五星级酒店经营情况	7
表 7: 08 年主要地区三星级酒店经营情况	7
表 8: 部分城市酒店整体表现情况	7
表 9: 部分景区接待游客及门票收入	8
表 10: 二季度三种投资策略	9
表 11: 旅游板块个股 β 值排序	10

一、国内游回暖，入境游仍较严峻

1、国内游回暖

(1) 1-2 月，北京、四川、丽江等地国内游客同比增长

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 1：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量。

(2) 重点旅游城市机场数据

重点旅游城市机场吞吐量回升。1-2 月，主要旅游目的地机场旅客吞吐量回升，主要商务城市客流也有不同程度的上升。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，但也说明企业商务活动、居民外出旅游暂时没有受到根本性影响。

图 1：09 年以来，主要旅游目的地机场旅客吞吐量回升

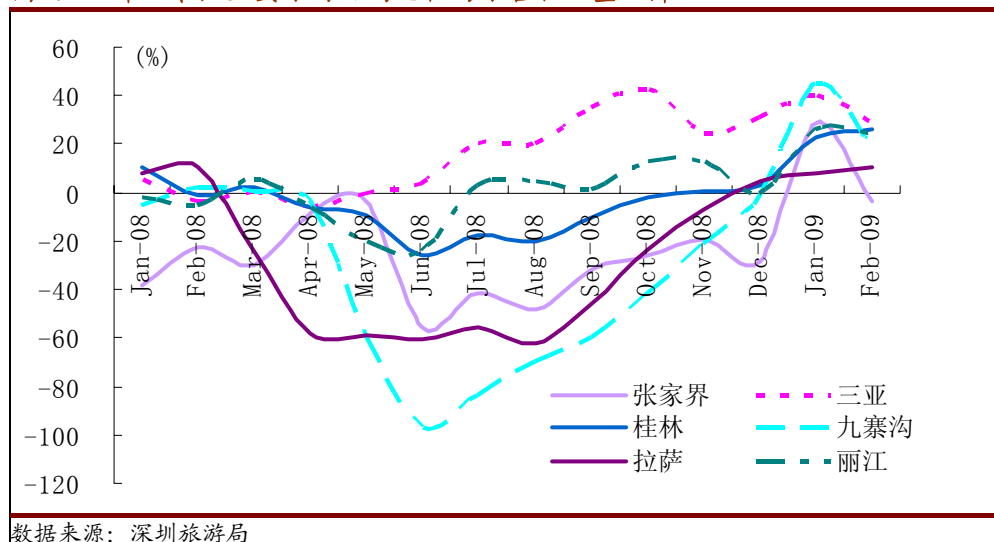
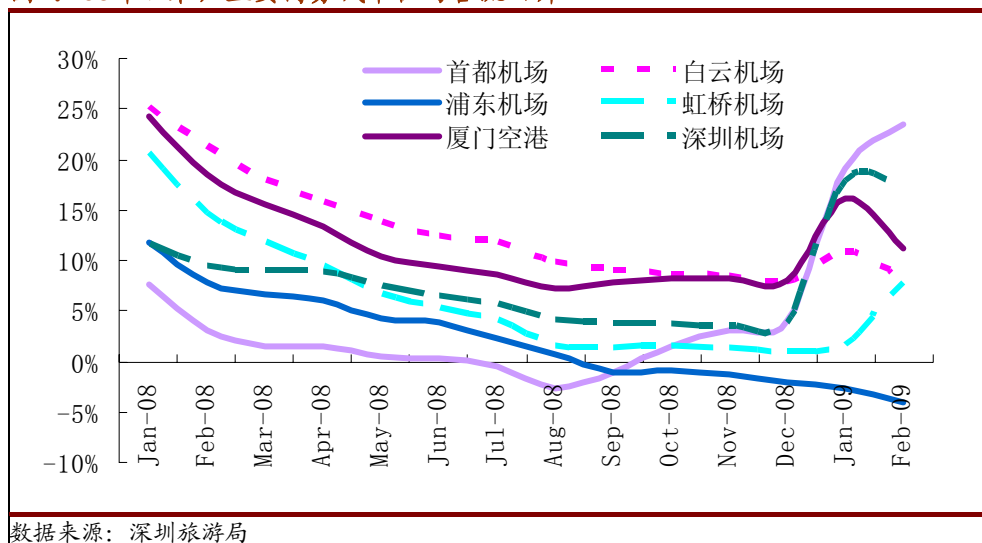


图2：09年以来，主要商务城市机场客流回升


2、入境旅游将显著下降

(1) 1-2 月，入境游大幅下滑

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 2：09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 3：部分省市入境旅游情况

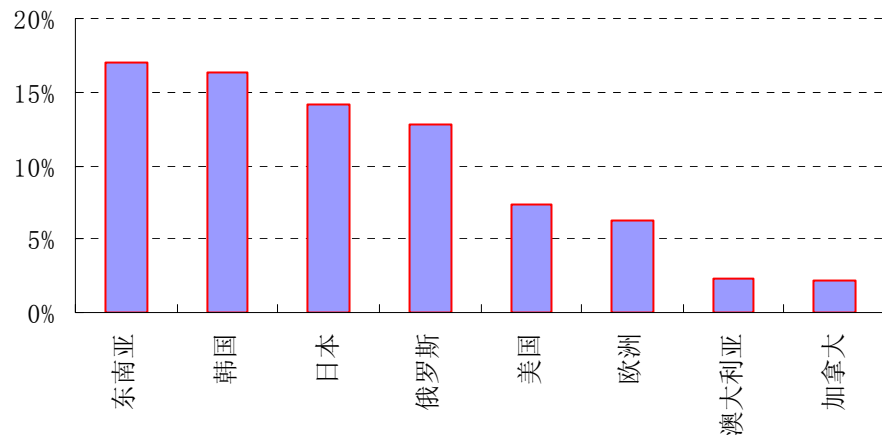
	时段	入境游客数量 (万人次)	同比变化	旅游外汇收入 (亿美元)	同比变化
四川	1-2 月	5	-57%	1315	-58%
北京	1-2 月	44	-11%		
深圳	1-2 月	387	-3%	36900	-4%
浙江	1 月	30	3%	19674	17%
上海	1 月	41	-20%		
丽江	1 月	3	11%	1046	14%

资料来源：各旅游局，招商证券整理

(2) 主要客源地经济形势严峻，09 年入境市场压力较大

东南亚、韩国、日本、俄罗斯、美国、欧洲是我国入境游客的重要来源，分别占比 17%、16%、14%、13%、7%、6%，加拿大、澳大利亚合计占 5%。这些地区合计占比达 78%。

图 3：08 年，我国入境游客来源构成

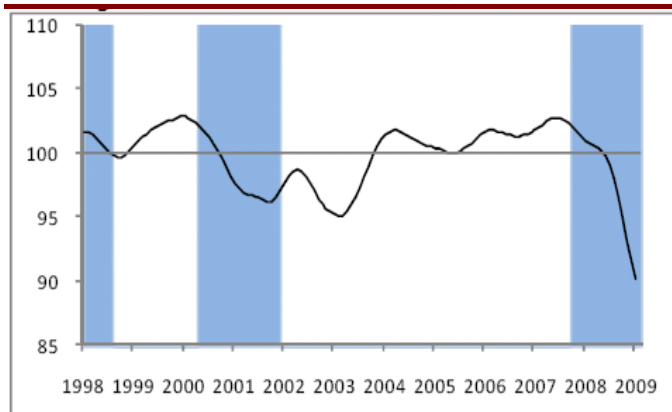


资料来源：国家旅游局

主要经济体 09 年形势依然严峻，IMF 调低全球经济预测。OECD 领先指标显示，美国和欧盟经济继续下滑的概率较大；若美欧经济继续下滑，日本、韩国、东南亚等外向型经济体也将不容乐观，俄罗斯、澳大利亚、加拿大等资源出口国经济前景欲难明朗。IMF 下调 09 年全球主要经济体 GDP 增速预测：美国、欧盟、日本、俄罗斯、亚洲新兴经济体分别下降 0.9%、1.5%、2.4%、4.2%、6%。彭博预计美日欧 09 年 GDP 分别下降 2.1%、3.8%、5.9%；其中预计美国和欧盟失业率达 8.8%、10%。

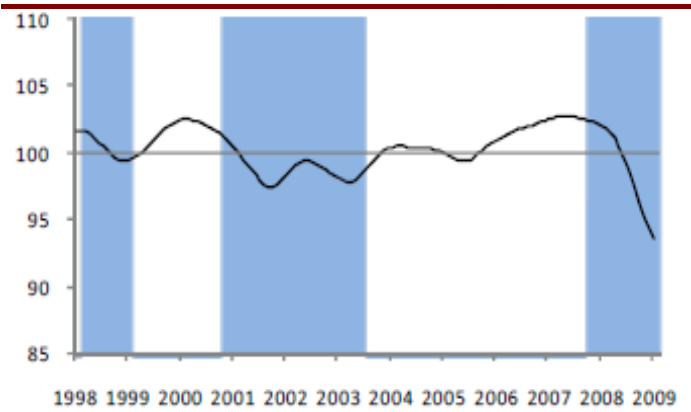
主要入境客源国经济下滑将使得 09 年我国入境游不容乐观。

图 4：OECD 领先指标显示美国经济继续下行



资料来源：经合组织，彭博,招商证券(香港)

图 5：OECD 欧元区领先指标 1 月份下降 0.6 点



资料来源：经合组织，彭博,招商证券(香港)

表 4: IMF继续下调09年主要经济体GDP增速

单位: %	08 年 10 月 预测	09 年 1 月 预测	下调幅度 (百分点)
中国	8.5	6.7	-1.8
美国	-0.7	-1.6	-0.9
欧盟	-0.5	-2	-1.5
日本	-0.2	-2.6	-2.4
亚洲新兴工业化经济体	2.1	-3.9	-6
俄罗斯	3.5	-0.7	-4.2
印度	6.3	5.1	-1.2
中东	5.3	3.9	-1.4
巴西	3	1.8	-1.2
非洲	4.7	3.4	-1.3

资料来源: IMF

表 5: 彭博对美日欧09年经济预测

	GDP	失业率
美国	-2.1	8.8
欧元区	-3.8	10
日本	-5.9	-

资料来源: 彭博,招商证券(香港)

二、景区复苏，酒店仍严峻

1、酒店仍严峻

受全球经济动荡的影响，酒店景气度普遍下滑。总体上看，高星级酒店受影响程度大于中低等级酒店；北京上海压力比其他城市大。

1-2 月，北京五星级酒店出租率 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%；三星级酒店出租率 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 月份，上海五星级酒店出租率 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%；三星级酒店出租率 34.1%，下降 16 个百分点，平均房价 312 元，下跌 2.6%，REVPAR 下降 33.7%。

其他城市/地区景气度也有所下降，但下降幅度均小于北京上海。

表 6：08 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

表 7：08 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

表 8：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。

2、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

三、投资策略

二季度策略的总体思路仍然是进攻为主，同时考虑攻守平衡。重点推荐中青旅、锦江股份、峨眉山、三特索道、华侨城、金陵饭店。激进的投资者还可重点关注资产注入预期强烈的华天酒店、世博股份；稳健的投资者关注黄山旅游。

表 10：二季度三种投资策略

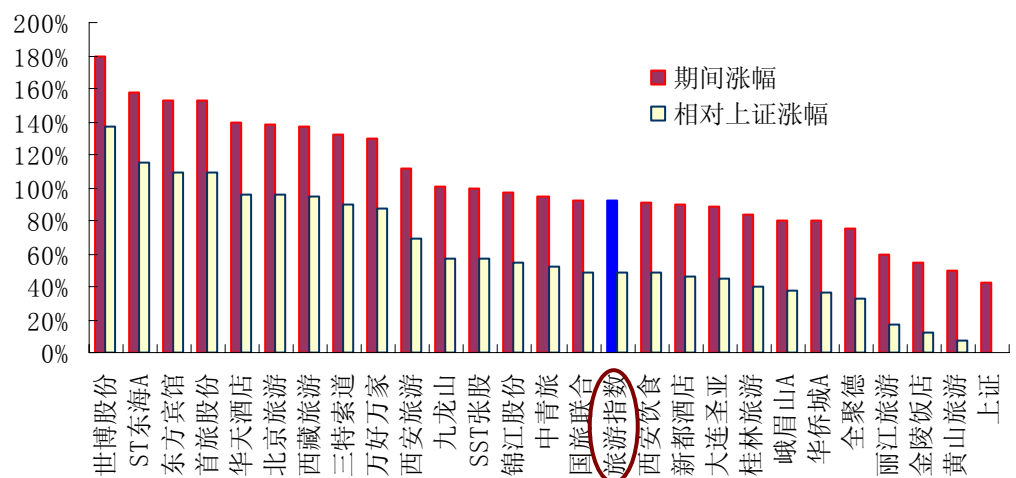
投资策略	重点公司
进攻型策略	中青旅、锦江股份、华天酒店、峨眉山、世博股份、金陵饭店、三特索道
防御型策略	锦江股份、黄山旅游
价值型策略	华侨城、中青旅、三特索道

数据来源：招商证券

1、旅游板块走势回顾

自去年四季度市场见底以来，旅游板块总体走势强劲，领先大盘 49 个百分点。其中，世博股份、st 东海、东方宾馆、首旅股份、华天酒店等个股涨幅居前，分别领先大盘 137、115、109、109、96 个百分点。

图 6：市场低点以来旅游板块表现强劲（08 年 11 月 4 日-09 年 4 月 7 日）



数据来源：招商证券

2、二季度投资策略

市场环境、行业环境及主题因素是影响旅游行业投资策略的三个关键因素，其中市场环境最为重要。我们认为，目前行业基本面出现回暖迹象、主题投资的热点继续扩散，如果市场能够保持强势，旅游板块的部分个股有望继续超越大盘，**二季度旅游行业重点推荐积极进取的进攻型策略及相应个股**。对于稳健型投资者和注重长期价值的战略型投资者，我们也相应给出了不同的投资策略和投资品种。

（1）积极进取的进攻型策略

基于二季度市场将继续反弹的预期的进攻型策略，建议关注高 BETA 公司、受益于房地产市场复苏的旅游地产公司以及部分主题投资机会。重点关注中青旅、锦江股份、峨眉山、华天酒店、世博股份、三特索道、金陵饭店等。

（1）高 BETA 个股。在我们覆盖的旅游板块各公司中，BETA 居于行业前位的公司分别是：全聚德、首旅股份、中青旅、西安旅游、华天酒店，二季度如果反弹行情能够持续，上述公司将有望继续保持良好的表现；

表 11：旅游板块个股β值排序

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

数据来源：wind

（2）受益于房地产市场复苏的旅游地产股。如中青旅、华天酒店、金陵饭店、世博股份、三特索道等；

（3）主题投资品种。一是世博概念的锦江股份；二是索道提价预期明确的峨眉山；三是有资产注入预期的公司，如华天酒店、世博股份、金陵饭店等；

（2）谨慎稳健的防御型策略

重点关注锦江股份，在市场震荡或调整中有望获得绝对收益；逢低买入黄山旅游，在市场调整中能够获得相对收益。

（1）具备一定的题材和概念，同时业绩增长有保证、攻守兼备的公司，如锦江股份；

（2）业绩稳定的优质景区公司，如黄山旅游。但目前股价并无明显低估，公司的防御性体现在调整市场中将会相对抗跌，但获得绝对收益的机会并不大。

（3）长期持有的价值型策略

对于部分能够坚持战略性持股的价值投资者，重点推荐品牌优势突出的优质行业龙头华侨城，推荐积极扩张的二线龙头中青旅和发展模式独特的景区扩张型公司三特索道。

四、重点公司

1、华侨城——整体上市值得期待，发展战略更加积极

08 年净利润增长 22%，EPS 0.35 元，拟 10 派 1.2 元。预计整体上市后 09-11EPS 分别为 0.50、0.59、0.69 元，在房地产市场回暖及整体上是预期推动下，短期投资价值仍十分明显，继续强烈推荐，目标价 15 元。

投资要点：

- 1、旅游地产模式不断创新，长期发展空间巨大；
- 2、整体上市工作二季度有望取得突破，将成为短期催化剂事件；
- 3、将在区域中心城市积极开展第二轮战略布局，发展战略更加积极；
- 4、09 年新开 2 个欢乐谷、房地产预售面积增长近 4 倍，达到 73 万平米；

风险提示：

房地产市场如果反弹后继续回调，将对股价带来压力。

2、中青旅——业绩低点已过，长期投资价值显现

08EPS 0.31 元，房地产利润超出预期，预计 09-11 EPS 0.38、0.45、0.53 元。业绩低点已过，长期投资价值显现，维持“审慎推荐”的投资评级，目标价 12 元。

投资要点：

- 1、品牌扩张战略清晰，长期价值逐渐显现；
- 2、旅游行业中最具市场化特征的公司；
- 3、会展等创新旅游业务日益成熟，乌镇景区潜力巨大；
- 4、房地产市场回暖提升短期业绩预期

风险提示：

房地产市场如果反弹后继续回调，将对股价带来压力。

3、锦江股份——攻守兼备，二季度的最佳品种

预计 08-10 年 EPS 分别为 0.45、0.52、0.56 元。公司同时受益于世博和迪斯尼两大概念、存在主题投资机会；同时餐饮业务及处置资产的非经常性损益足以支持 09、10 年业绩保持增长。维持审慎推荐评级。

投资要点：

- 1、世博会日益临近、受关注程度将不断提高；
- 2、上海迪斯尼项目在反复中推进，每一次进展都将成为股价的催化剂；
- 3、非经常性损益将对业绩构成强力支持，全年业绩增长有保证；

4、国内酒店行业龙头，具有较好的中长期价值。

风险提示：

上海高星级酒店景气度大幅下降，何时回暖仍无法判断

4、峨眉山——索道提价是二季度的大概率事件

二季度索道提价是极大概率事件，合理提价幅度预计在 50-100%，目前股价对提价预期反映尚不充分。维持“审慎推荐-B”的投资评级，短期目标价 10 元。

投资要点：

- 1、金顶和万年索道执行分别是 99 年和 03 年的价格，二季度提价预期强烈；
- 2、比价分析显示合理提价幅度在 50-100%，理论测算对业绩增厚在 75-150%；
- 3、今年以来景区游客迅速恢复，1-2 月游客增长 89%；
- 4、峨眉山乐山管委会已经合并，未来存在资产注入预期。

风险提示：

索道提价对业绩的实际影响达不到理论测算水平

5、三特索道——发展模式独特的资源扩张型公司

三特“索道+景区+地产”的扩张模式及二线景区价值挖掘能力独具特色，现有景区资源经过 2 年左右的培育期后，盈利水平将大幅提升。预计 09-11EPS 0.11、0.19、0.45 元，投资评级“强烈推荐-A”，目标价 9.9 元。

投资要点：

- 1、三特索道是发展模式独特的景区资源扩张型公司；
- 2、09 年 6 个旅游项目开业，资源扩张战略逐渐进入收获期；
- 3、房地产销售面积大幅度增加，为利润增长提供强力支持；
- 4、汉正街索道大厦潜在价值值得关注；
- 5、4 万亿投资计划将大幅提升二线景区的可进入性；

风险提示：

- 1、短期业绩受房地产市场波动影响较大；
- 2、扩张模式仍需检验

6、金陵饭店——资产价值低估

08 年 EPS 0.22 元，预计 09-11EPS 0.19、0.18、0.22 元。公司品牌优势突出，长期成长潜力大，资产价值相对低估，维持“审慎推荐-A”的投资评级。

投资要点：

- 1、金陵饭店、新金陵项目位于南京核心商圈，物业资产帐面价值低估；

- 2、酒店市场低迷，为公司收购扩张创造了条件；
- 3、盱眙天泉湖生态园区项目为公司长期发展储备了资源；
- 4、酒店品牌优势突出，具有较好的长期价值

风险提示：

- 1、房地产市场波动将影响公司短期业绩；
- 2、酒店市场处于景气低谷，对短期业绩有一定压力

参考报告:**1、《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》090402**

报告建议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，继续推荐峨眉山、华侨城、锦江股份。

2、《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。

3、《冰火之间-旅游板块主题投资深度研究》090210

对前期 6 大概念重新梳理，提出 4 大概念 4 个梯次，分析了 9 只个股主题投资的背景资料，建议重点关注中青旅、华天酒店、世博股份、西安饮食。

4、《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》090206

报告指出：在行业基本面不好的情况，板块的投资机会在于主题投资，并建议关注与 6 大概念相关的 10 只个股及高 β 的个股。

5、《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。

6、《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。

7、《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”。

8、《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。

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。