

旅游行业

2009 年 1 月 22 日

挑战大于机遇 ——2009 年旅游行业研究

行业研究

投资要点:

➤ 旅游行业 2009 年面临景气下滑挑战。

- 旅游行业发展的根本动力在于 GDP 和人均可支配收入的持续稳定不断增长,截止 2007 年,我国 GDP 连续多年的高速增长为居民提供了消费升级的巨大动力,旅游业规模无论从人数上还是收入上从都呈不断扩大态势。但在 2008 年由于年初的雪灾、年中地震和全球金融海啸,2008 年的 GDP 增速首次出现下滑趋势,从 2007 年的 13%下滑到 9.0%,下滑幅度达到 44.4%。2009 年 GDP 增速继续下滑已达共识,GDP 增速下滑是旅游业景气下滑的关键制约因素。
- 企业景气指数中,2008 年社会服务业景气指数比 2007 年下滑将近 17%,住宿和餐饮业景气指数比 2007 年下滑了将近 15%。
- 根据目前国家统计局公开数据统计,2008 年入境旅游中外汇收入第三季度出现严重下滑趋势,和 GDP 增速放缓有高度相关性。2008 年旅游外汇收入预计比 2007 年要下降 5%左右,全年预计可以达到 400 亿美元。
- 国内旅游收入中,根据目前公布的上市旅游类公司 2008 年三季报,2007 年三季度上市公司旅游业总收入比 2006 年三季度增长 22%,但 2008 年三季报同比 2007 年三季报增长率只有 15%,旅游业上市公司营业总收入增长率 2008 年已呈现下滑趋势。

➤ **旅游行业 2009 年面临刺激消费拉动经济的机遇。**按照中央关于经济工作的总体要求,2009 年要促进增长、扩大内需、调整结构、改善民生,一系列政策措施正在抓紧落实,在国家采取积极的财政政策和稳健的货币政策,提高收入刺激消费以拉动内需的背景下,旅游行业,在消费结构升级拉动经济增长的推动下,2009 比 2008 年将面临着市场转暖的机遇。

➤ **2009 年旅游业挑战将大于机遇。**虽然机遇和挑战并存,但我们认为目前国际金融危机仍在加深和蔓延,对国内经济的冲击仍在继续。2009 年受制于全球消费疲软和我国 GDP 减速制约,2009 年旅游业收入挑战要大于机遇。

旅游行业分析师:

加丽果

010-82190386

jialiguo@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址:太原市府西街 69 号国贸中心 A 座
28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

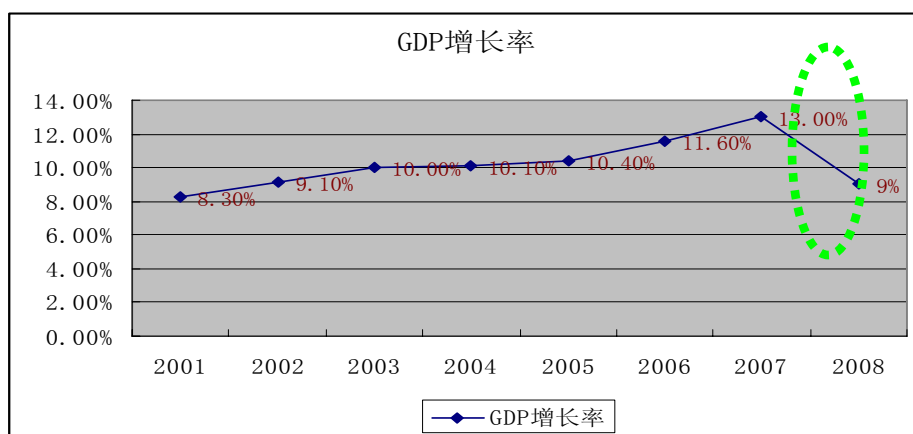
<http://www.i618.com.cn>

一、旅游行业景气度面临下滑挑战

1、GDP 增速呈明显下滑趋势

旅游行业发展的根本动力在于人均可支配收入的不断增长,人均可支配收入的不断增长来源于 GDP 的持续稳定的增长。截止 2007 年,我国 GDP 连续多年的高速增长为居民提供了消费升级的巨大动力,旅游业规模无论从人数上还是收入上都呈不断扩大态势。但在 2008 年由于年初的雪灾、年中地震和全球金融海啸,2008 年实现 GDP 总值 300670 亿元,比 2007 年增长 9.0%。但 2008 年的 GDP 增速首次出现下滑趋势,从 2007 年的 13% 下滑到 9.0%,下滑幅度达到 44.4%。对于 2009 年的 GDP 增速,目前基本认可是保 8% 争 9%,GDP 增速继续下滑已达共识。

图一: GDP 首次出现增速下滑趋势图。

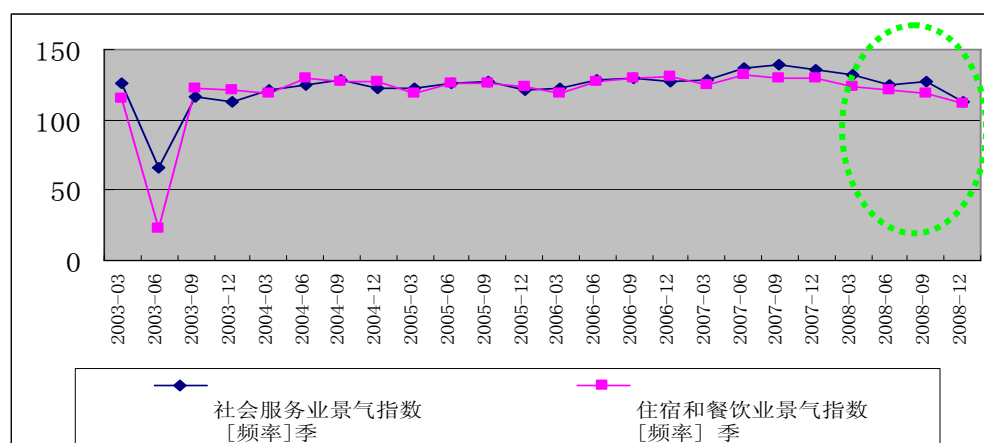


资料来源: 国家统计局网 山西证券研究所

2、社会服务业景气指数和住宿餐饮业景气指数下滑趋势明显

旅游业指数同社会服务业景气指数和住宿餐饮业景气指数密切相关,企业景气指数中,2008 年社会服务业景气指数比 2007 年下滑将近 17%,2008 年住宿和餐饮业消费品零售额 15404 亿元,增长 24.7%,但住宿和餐饮业景气指数比 2007 年下滑了将近 15%。2009 年在 GDP 增速放缓的预期和这两类指数继续下滑的趋势下,旅游业不容乐观。

图二：企业景气指数中社会服务业和住宿餐饮业指数 2008 年走势下滑图

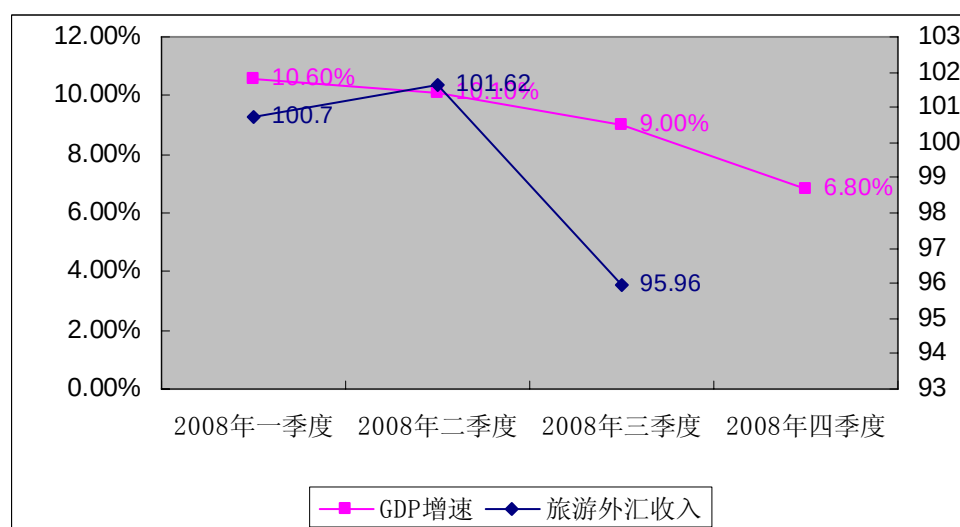


数据来源：wind 咨询 山西证券研究所

3、入境旅游人数和入境旅游外汇收入明显萎缩

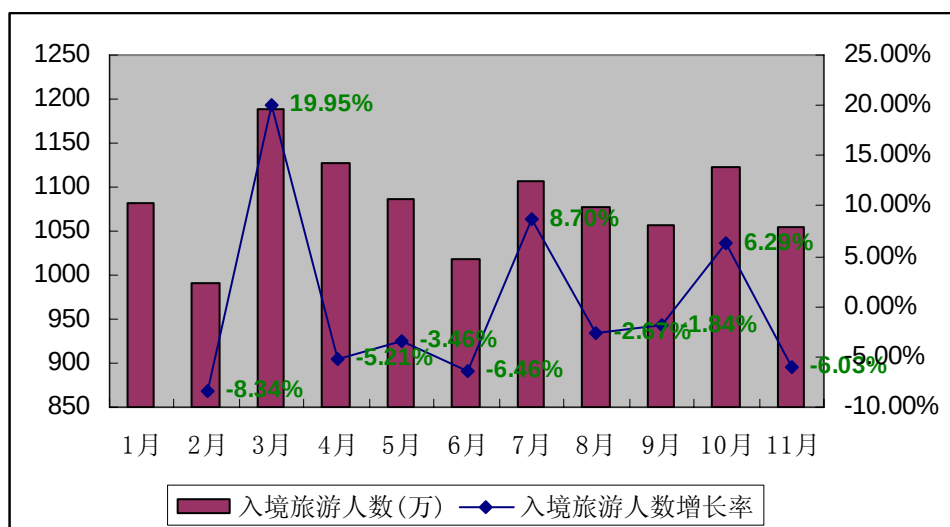
根据国家旅游局目前公布的数据统计，2008 年入境旅游中外汇收入第三季度出现严重下滑趋势，和 GDP 增速放缓有高度相关性。入境旅游人数增长率 1-11 月份中有 7 个月呈现负的增长趋势。

图三：入境旅游外汇收入下降趋势图



资料来源：国家旅游局网 山西证券研究所

图四：入境旅游人数增长趋势图

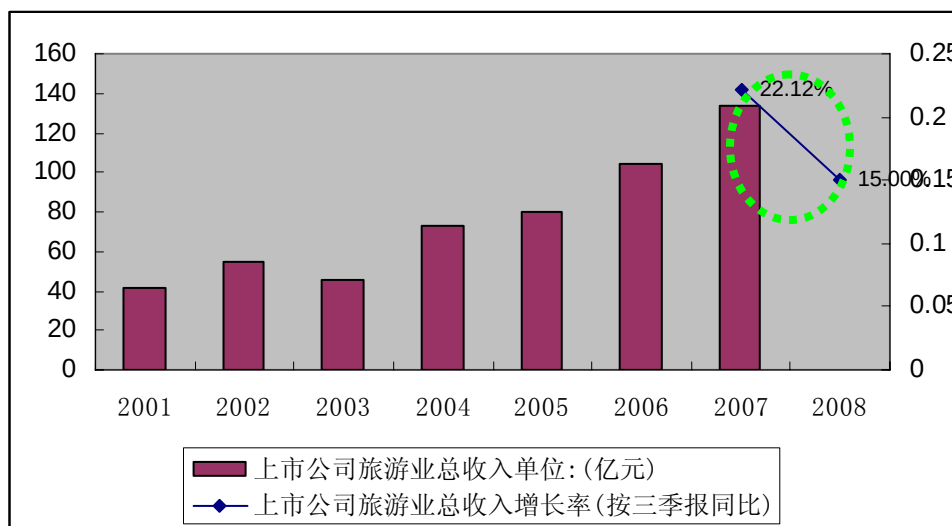


资料来源：国家旅游局网 山西证券研究所

4、上市旅游业公司 2008 年三季度收入增长率呈现下滑

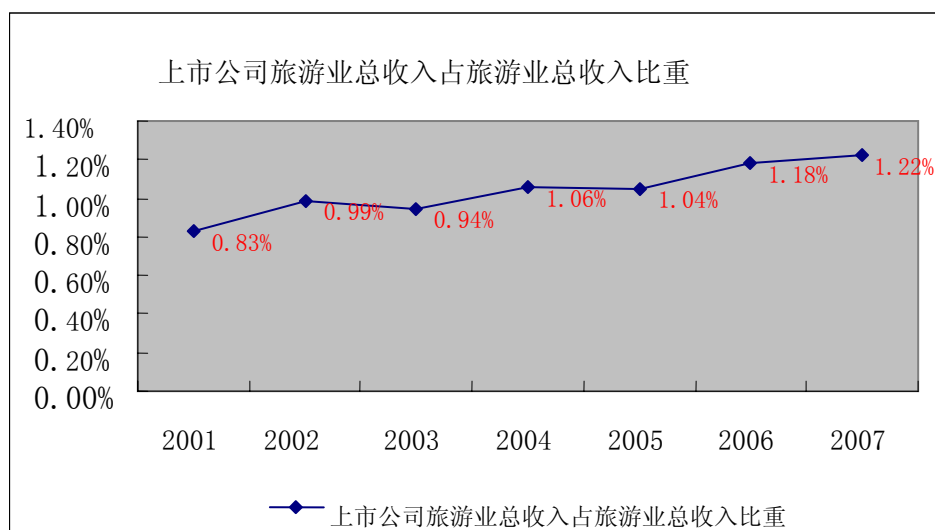
目前，上市旅游类公司共有 18 家，旅游类上市公司收入占旅游业收入比重从 2001 年起逐级呈现上升态势，2007 年占整个旅游业的比重只有 1.22%，根据目前公布的上市旅游类公司 2008 年三季报统计，2007 年三季度比 2006 年三季度增长 22%，但 2008 年三季度同比 2007 年三季度增长率只有 15%，旅游业上市公司营业总收入增长率 2008 年已呈现明显下滑趋势。

图五：旅游类上市公司收入增长情况



资料来源：上市公司公告 山西证券研究所

图六：2001-2007 年旅游类上市公司占旅游业总收入比重



资料来源：公司公告 山西证券研究所

综上所述，2009 年旅游业情况不容乐观。

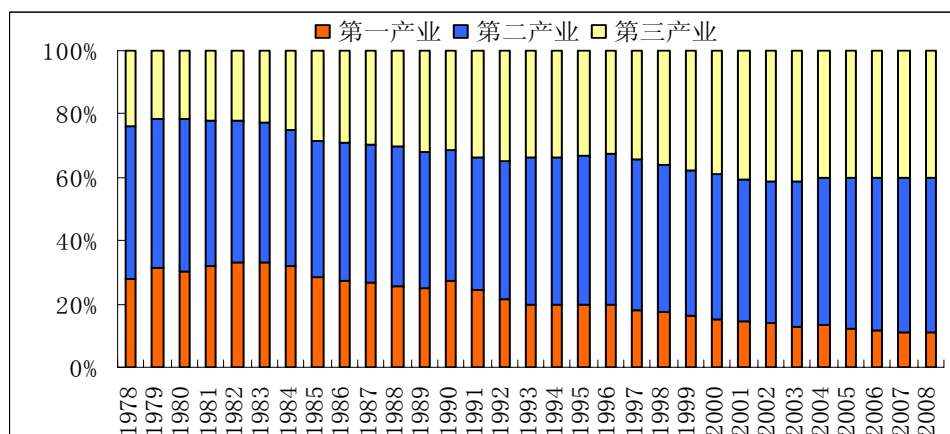
二、旅游行业 2009 年面临刺激消费拉动经济的机遇。

按照中央关于经济工作的总体要求，2009 年要促进增长、扩大内需、调整结构、改善民生，一系列政策措施正在抓紧落实，在国家采取积极的财政政策和稳健的货币政策，提高收入刺激消费以拉动内需的背景下，旅游行业，在消费结构升级拉动经济增长的推动下，在不考虑象 2008 年地震和雪灾的情况下，2009 年旅游行业将比 2008 年面临着市场转暖的机遇。

1、国内旅游收入正呈现逐年提高的趋势。

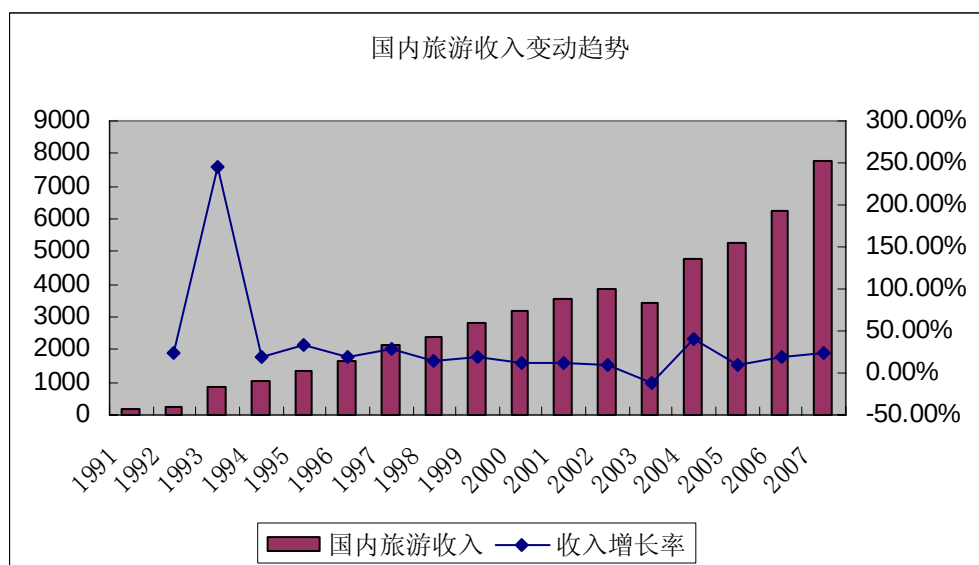
随着城镇居民和农村居民收入的提高，第三产业比重逐渐加大，旅游业收入也正呈现逐年提高的趋势，消费产业升级将给旅游业带来一定的机遇。

图七：第三产业占 GDP 的比重图



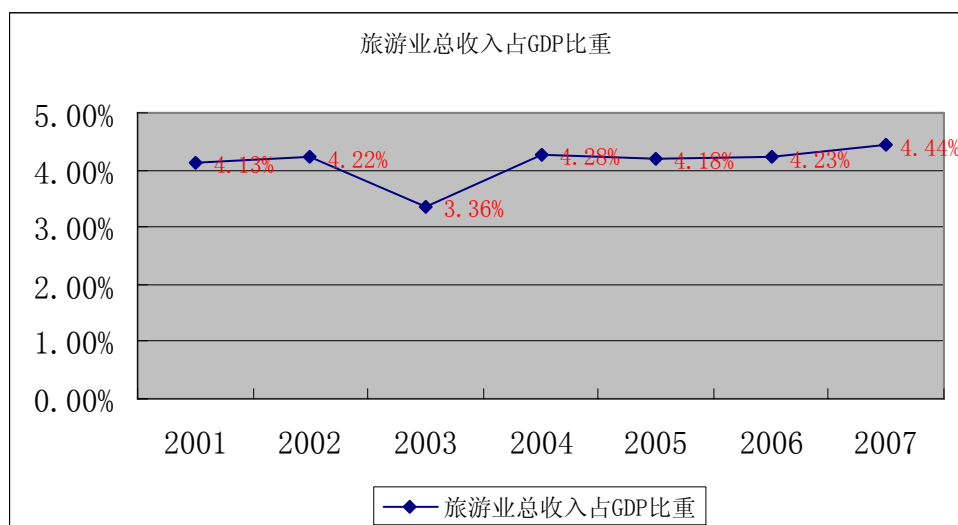
资料来源：国家统计局 山西证券研究所

图八：国内旅游收入变动趋势图



资料来源：国家旅游局网 山西证券研究所

图九：旅游业占 GDP 比重图

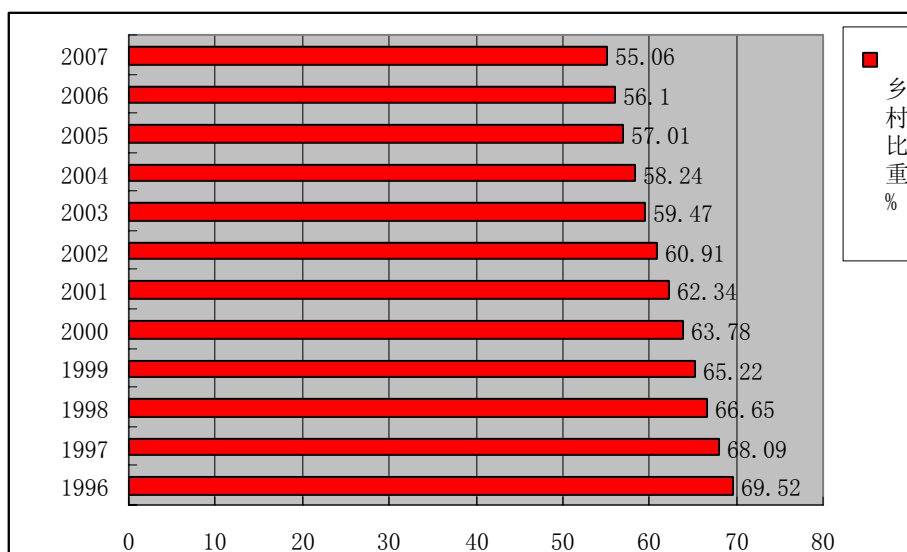


资料来源：国家旅游局网 国家统计局 山西证券研究所

2、随着城市化进程的逐渐加大，人民休闲时间的增加将带来国内旅游业的机遇。

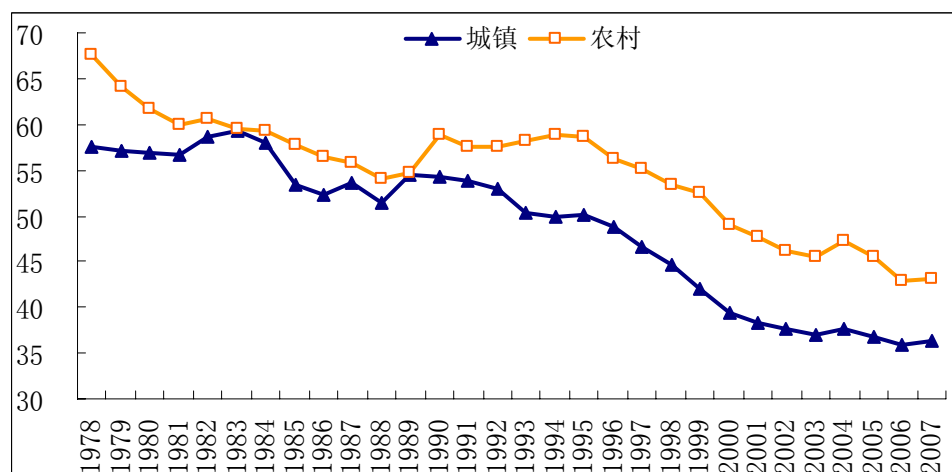
随着中国城市化进程的逐渐推进（见图九），随着农村和城镇恩格尔系数的逐渐降低，老百姓用于旅游的消费将有逐年扩大的趋势，随着温饱问题的解决，旅游将面临着消费结构升级所带来的一定市场空间。

图九：农村人口占总人口比重



资料来源：wind 山西证券研究所

图九：我国城乡与农村居民恩格尔系数下降趋势图



资料来源：国家统计局 山西证券研究所

三、2009 年旅游业挑战将大于机遇。

虽然机遇和挑战并存，但我们认为目前国际金融危机仍在加深和蔓延，对国内经济的冲击仍在继续。2009 年受制于全球消费疲软和我国 GDP 减速制约，2009 年旅游业收入挑战要大于机遇。



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。