

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

2008年4月30日

疫情冲击股价，逢低积极买入

旅游行业2009年4月月报

可选消费

旅游

推荐（维持）

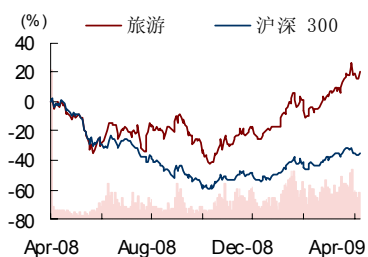
上证指数 2478

行业规模

		占比%
股票家数（只）	24	1.5
总市值（亿元）	558	0.3
流通市值（亿元）	341	0.5

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	12.1	90.2	46.8
相对表现	7.9	33.1	77.9



相关报告

- 1、《旅游行业 2009 年 3 月月报-行业似有回暖，关注旅游地产及资产注入》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、《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
- 4、《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
- 5、《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
- 6、《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

旅游板块对猪流感疫情的反应已经过度，近期的下跌正是买入机会。本月重点推荐中青旅、峨眉山、锦江股份。关注存在补涨空间的金陵饭店、三特索道，全年看好华侨城、锦江股份。行业事件建议关注鄂西生态旅游区开发对三特索道的积极影响。基本上，3 月份多数数据同比下降，复苏情况仍需观察。

- **公司最新动态：**丽江旅游预计上半年净利润增长 0-30%；西安旅游终止收购真爱产业；世博股份预计上半年亏损 1000-1500 万，即每股亏损 0.05-0.07 元；三特索道预计中期利润下降 50-70%，决定投资宝康九路寨生态旅游区。
- **本月重要事件：**24 部门联合印发《全国服务业标准 2009 年-2013 年发展规划》；成都、杭州、山东、武汉、井冈山、阜阳、南阳等地继续派发旅游消费券；鄂西旅游圈投资公司即将挂牌，对三特索道构成极大利好；携程调查显示八成受访者计划五一出游；桂林 1 季度游客、收入分别增长 43%、67%；“方特欢乐世界”进军海外市场；浙江中南集团与杭州置地共同投资 100 亿在沈阳建卡通娱乐城。
- **行业数据：****入境游：**2 月，全国入境游客下降 11%，其中外国游客下降 23%；1-3 月，入境和外国游客分别下降 7%、23%。**国内游：**3 月，四川、福建、深圳增速分别为 4%、1%、-3%。**出境游：**3 月出境游增长 4%，1-3 月增长 5%；其中，浙江大幅增长 129%，上海、广东分别下滑 19%、16%。**景区：**3 月，深圳华侨城、峨眉山分别下滑 2%、22%；1-2 月分别下滑 9%，增长 10%。**酒店：**1-2 月，北京、上海五星级酒店 REVPAR 均下降 39%。**机场吞吐：**3 月，大多数机场旅客吞吐量继续增长，但与 1-2 月比，增速有所回落。
- **本月主题：**主题投资仍将深化，疫情带来买入机会。受猪流感疫情影响，旅游板块近期大幅下跌，我们认为股价反应已经过度。基于市场短期调整之后仍将延续反弹走势的基本判断，我们认为近期的下跌正是买入旅游股的机会。
- **维持行业“推荐”评级，本月重点推荐中青旅、峨眉山、锦江股份。**关注存在补涨空间的金陵饭店、三特索道，全年看好华侨城、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	14.26	0.35	0.5	0.59	41	29	3.7	强烈推荐 A
三特索道	6.73	0.09	0.11	0.19	75	61	1.4	强烈推荐-A
峨眉山	8.50	0.09	0.2	0.26	94	43	3.3	强烈推荐 B
锦江股份	16.95	0.45	0.52	0.56	38	33	2.9	审慎推荐 A
中青旅	10.89	0.31	0.38	0.45	35	29	1.9	审慎推荐 A
金陵饭店	6.16	0.22	0.19	0.18	28	32	2.1	审慎推荐-A
丽江旅游	13.19	0.46	0.3	0.35	29	44	3.7	审慎推荐 A
黄山旅游	15.21	0.4	0.42	0.52	38	36	7.1	审慎推荐 B
桂林旅游	9.56	0.13	0.18	0.22	74	53	3.7	中性 A
首旅股份	16.37	0.75	0.62	0.72	22	26	3.6	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	7
1、行业动态及点评	7
2、行业数据	8
3、旅游景区	9
4、酒店数据	10
五星级酒店情况	10
三星级酒店情况	11
其他地区酒店情况	12
经济型酒店	13
5、主要机场吞吐情况	14
三、本月主题：主题投资将深化，疫情带来买入机会	15
1、在市场震荡向上的走势预期下，旅游板块主题投资机会将进一步深化。	15
2、猪流感疫情对我国影响远小于非典，股价下跌提供买入机会	15

图表目录

图 1: 上海五星级酒店出租率有所回升, 但 REVPAR 仍大幅低于往年	10
图 2: 北京五星级酒店受金融危机影响严重	11
图 3: 上海三星级酒店出租率和 REVPAR 明显回升	12
图 4: 北京三星级酒店受金融危机影响程度低于五星酒店	12
图 5: 深圳酒店出租率明显回升, 但仍远低于往年	13
图 6: 经济型酒店规模扩张速度有所放缓	13
图 7: 主要品牌扩张速度分化	13
图 8: 主要城市房价指数基本平稳	14
图 9: 主要经济型酒店平均房价稳定	14
图 10: 09 年以来, 主要旅游目的地机场旅客吞吐量回升	14
图 11: 非典之后核心旅游指数与上证指数走势比较 (03 年 4 月 14 日-05 年 6 月 30 日)	15
图 12: 非典发生后 3 个不同阶段旅游股走势迥异	16
表 1: 公司动态及简评	4
表 2: 旅游板块年报情况	5
表 3: 旅游板块 09 年 1 季报情况	6
表 4: 重点公司股价水平、盈利预测及投资评级	6
表 5: 近期行业要闻及点评	7
表 6: 部分地区国内旅游情况	8
表 7: 09 年 3 月入境旅游同比下降 5%	9
表 8: 08 年部分省市出境旅游情况	9
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	10
表 11: 08 年主要地区三星级酒店经营情况	11
表 12: 部分城市酒店整体表现情况	12
表 13: 主要机场 1-3 月份旅游吞吐量同比增长情况	14

一、公司动态及评级

公司最新动态：丽江旅游预计上半年净利润增长 0-30%；西安旅游终止收购真爱产业；世博股份预计上半年亏损 1000-1500 万，即每股亏损 0.05-0.07 元；三特索道预计中期利润下降 50-70%，决定投资宝康九路寨生态旅游区。

维持行业“推荐”评级。受猪流感疫情影响，个股前期下跌较多，我们认为行业整体主题投资仍将不断深化，短期下跌正是买入机会。本月重点推荐中青旅、峨眉山、锦江股份，关注存在补涨空间的金陵饭店、三特索道，全年看好华侨城、锦江股份。

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 (4月1日-4月30日)	天麓：本期销售 6 套，累计销售 86 套，销售率 86%。 招华曦城：本期销售 13 套，累计销售 72 套，销售率 74%。 纯水岸四期：本期销售 87 套，已全部售出。 纯水岸六期：08 年 10 月底开盘，共 17 套，已全部售出。 深圳四海公寓：4 月 10 日销售，已售 406 套，销售率 86%。 上海新浦江城二期：4 月 25 日推出，销售 7 套，销售率 3%。 北京欢乐嘉园：A2 (3-7) 本期销售 73 套，累计销售 754 套，销售率 99%。另，A2 (1-2) 4 月 18 日推出，共销售 226 套，销售率 82%。 成都纯水岸：本期销售 8 套，累计销售 958 套，销售率 98%。另：4 月 28 日推出低密度住宅 31 套，尚未销售。	年内整体上市预期明确，预计近期将有推进，股价短期上涨机会较大
丽江旅游	预计上半年净利润增长 0-30%	1 季报收入 3023 万，增长 35%，净利润 817 万，增长 5%，EPS0.08 元；收入增长主要源于云杉坪索道游客接待量增长。此外，1 季度摊销酒店开办费 300 万，尚未摊销费用约 600 万。公司预计上半年净利润增长 0-30%，增长原因主要是 08 年有雪灾、地震等因素。	
西安旅游	终止收购真爱产业	西安旅游收购真爱产业终止，原因：涉及资产范围较广，重组程序较为复杂，未能获得西安市政府相关部门的批复。三个月内不再筹划重大资产重组事项。	资产价值提升空间大，终止增发有利于保护现有股东利益
世博股份	预计上半年亏损 1000-1500 万，即每股亏损 0.05-0.07 元	1 季度收入 2717 万，下降 10%，亏损 614 万，增亏 104 万，EPS -0.03 元。公司预计上半年亏损 1000-1500 万(08 年同期盈利 1016 万)，亏损主要原因：(1) 地产收入主要在下半年确认，上半年仅维持盈亏平衡，而 08 年同期盈利 1223 万；(2) 房价下跌，旅游业务也受到冲击。	基本面不好，但存在集团资产注入的预期
三特索道	决定投资宝康九路寨生态旅游区	董事会同意投资宝康九路寨生态旅游区，旅游区位于由宜昌三峡大坝、神农架和武当山所构成的“一江两山”旅游圈的中心区域，规划面积 170 平方公里，其中核心开发区域 60 平方公里；项目一期位于大峡谷黄龙洞-白竹-象鼻峰区域及玉带瀑区域，为景区开发及索道建设，计划投入 3200 万，建设期 2 年；预计年均收入 1167 万，净利润 322 万。	积极推进资源扩张战略，将受益于鄂西生态旅游区开发计划
	预计中期利润下降 50-70%。	1 季报每股亏 0.02 元，由于梵净山、坪坝营、武夷源开业及神农架商业街招商，期间费用预计增长较多，公司预计上半年净利润同比下降 50-70%。	

资料来源：公司公告，招商证券研发中心整理

08 年，景区公司经营受偶发事件影响较大，7 家公司中 4 家收入下降，除黄山净利润增长 25% 外，其余 6 家公司业绩均大幅下降。

酒店餐饮公司也受到影响，特别是奥运和金融危机对酒店业冲击明显，锦江、首旅等公司收入呈现不同程度的下滑，但华天、全聚德等公司外延扩张带来收入增长，酒店公司收入总体增长。锦江由于大量的非经常性损益、首旅冲回南山景区门票分成，利润也不同程度的增长。

综合类公司收入大多实现增长，但利润表现大相径庭。由于地产结算收入增加，华侨城收入和净利润均较大幅度增长；中青旅虽然收入有所增长，但由于 3700 万的股票投资损失，利润下降 20%。

表 2：旅游板块年报情况

证券简称	08 年 营业收入	同比变化	08 年 营业利润	同比变化	08 年 净利润	同比变化	EPS
峨眉山 A	394	-15%	27	-53%	22	-52%	0.09
桂林旅游	202	-39%	27	-58%	23	-56%	0.13
丽江旅游	146	-5%	61	-32%	46	-31%	0.46
黄山旅游	1118	7%	282	5%	189	25%	0.40
北京旅游	156	7%	-25	-381%	-31	-374%	-0.22
三特索道	182	7%	32	-15%	11	-47%	0.09
西藏旅游	52	-63%	-41	-460%	-42	-623%	-0.25
景区公司合计	2251	-8%	363	-32%	219	-39%	
锦江股份	794	-5%	303	-6%	273	4%	0.45
首旅股份	1792	-2%	279	22%	173	41%	0.75
新都酒店	69	-2%	-17	128%	4	86%	0.01
华天酒店	901	47%	59	-30%	133	-16%	0.37
西安饮食	544	8%	19	18%	14	18%	0.07
全聚德	1112	21%	105	8%	76	18%	0.53
金陵饭店	422	3%	92	7%	65	11%	0.22
酒店餐饮公司合计	5634	9%	840	2%	737	8%	
华侨城 A	3491	102%	1283	51%	917	22%	0.35
中青旅	4588	1%	297	-1%	130	-20%	0.31
世博股份	498	10%	74	-5%	27	-22%	0.13
大连圣亚	110	1%	-2	-68%	4	26%	0.04
万好万家	424	-8%	38	-52%	19	-48%	0.09
国旅联合	158	30%	-19	-194%	21	14%	0.05
西安旅游	298	-6%	7	-55%	11	19%	0.05
综合类公司合计	9568	24%	1679	25%	1129	11%	
合计	17452	14%	2882	7%	2084	2%	

资料来源：招商证券整理

09 年 1 季度，虽然旅游业受到金融危机的冲击，但由于没有了 08 年雪灾因素的影响，以及航空公司票价折扣较多，酒店价格下降，居民出游成本下降，景区公司收入大多实现可观的增长，大多数公司实现减亏，甚至盈利。

锦江、首旅酒店主业继续受到金融危机的影响，收入下降超过 15%，但由于非经常性损益，利润仍出现增长。

综合类公司受危机冲击，收入大多下降，但地产回暖，华侨城收入增长 28%，净利润增长 211%。

表 3：旅游板块09年1季报情况

	09 年 1 季 营业收入	同比变化	09 年 1 季 营业利润	同比变化	09 年 1 季 净利润	同比变化	EPS
峨眉山 A	104	19%	-4	-33%	-4	-	-0.02
桂林旅游	41	6%	-2	-72%	-2	-	-0.01
丽江旅游	30	35%	12	27%	8	5%	0.10
黄山旅游	121	14%	-2	-6%	-4	-	-0.01
北京旅游	36	-6%	-1	-85%	-1	-	-0.01
三特索道	34	17%	1	-215%	-2	-	-0.02
景区公司合计	366	10%	3	-111%	-5	-84%	
锦江股份	169	-15%	120	51%	99	44%	0.16
首旅股份	392	-16%	85	11%	50	8%	0.22
新都酒店	14	-15%	-4	-20%	-4	-	-0.01
华天酒店	220	6%	0	-99%	42	121%	0.11
西安饮食	128	4%	5	0%	4	0%	0.02
全聚德	271	16%	29	21%	21	22%	0.15
金陵饭店	122	6%	13	-8%	9	-12%	0.03
酒店餐饮公司合计	1315	-3%	249	13%	221	35%	
华侨城 A	413	28%	114	415%	143	211%	0.06
中青旅	854	-8%	44	12%	33	2%	0.08
世博股份	27	-10%	-6	37%	-6	-	-0.03
大连圣亚	12	13%	-12	-26%	-12	-	-0.13
万好万家	26	-31%	-8	-240%	-9	-	-0.04
国旅联合	56	24%	3	-56%	2	-32%	0.01
西安旅游	46	-13%	-6	-651%	-6	-	-0.03
综合类公司合计	1434	1%	129	139%	145	102%	
合计	3115	0%	381	54%	362	77%	

资料来源：招商证券整理

表 4：重点公司股价水平、盈利预测及投资评级

重点公司	EPS08	EPS09E	EPS10E	08PE	09PE	10PE	最新价	投资评级	变化
华侨城	0.35	0.5	0.59	41	29	24	14.26	强烈推荐 A	维持
三特索道	0.09	0.11	0.19	75	61	35	6.73	强烈推荐-A	维持
峨眉山	0.09	0.2	0.26	94	43	33	8.50	强烈推荐 B	维持
锦江股份	0.45	0.52	0.56	38	33	30	16.95	审慎推荐 A	维持
中青旅	0.31	0.38	0.45	35	29	24	10.89	审慎推荐 A	维持
金陵饭店	0.22	0.19	0.18	28	32	34	6.16	审慎推荐-A	维持
丽江旅游	0.46	0.3	0.35	29	44	38	13.19	审慎推荐 A	维持
黄山旅游	0.4	0.42	0.52	38	36	29	15.21	审慎推荐 B	维持
桂林旅游	0.13	0.18	0.22	74	53	43	9.56	中性 A	维持
首旅股份	0.75	0.62	0.72	22	26	23	16.37	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 30 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：24 部门联合印发《全国服务业标准 2009 年 - 2013 年发展规划》；成都、杭州、山东、武汉、井冈山、阜阳、南阳等地继续派发旅游消费券；鄂西旅游圈投资公司即将挂牌，对三特索道构成极大利好；携程调查显示八成受访者计划五一出游；桂林 1 季度游客、收入分别增长 43%、67%；“方特欢乐世界”进军海外市场；浙江中南集团与杭州置地共同投资 100 亿在沈阳建卡通娱乐城。

行业表现。**入境游：**2 月，全国入境游客下降 11%，其中外国游客下降 23%；1-3 月，入境和外国游客分别下降 7%、23%。**国内游：**3 月，四川、福建、深圳增速分别为 4%、1%、-3%。**出境游：**3 月出境游增长 4%，1-3 月增长 5%；其中，浙江大幅增长 129%，上海、广东分别下滑 19%、16%。**景区：**3 月，深圳华侨城、峨眉山分别下滑 2%、22%；1-2 月分别下滑 9%，增长 10%。**酒店：**1-2 月，北京、上海五星级酒店 REVPAR 均下降 39%。**机场吞吐：**3 月，大多数机场旅客吞吐量继续增长，但与 1-2 月比，增速有所回落。

表 5：近期行业要闻及点评

事件	内容	简评
24 部门联合印发《全国服务业标准 2009 年 - 2013 年发展规划》	24 部门联合印发《全国服务业标准 2009 年 - 2013 年发展规划》，提出了包括旅游业在内的 13 个重点领域 1100 项标准制修订任务，对开展服务标准化工作具有重要指导作用，对促进旅游业发展意义重大。	有利于旅游行业长期规范发展
成都、杭州、山东、武汉、井冈山、阜阳、南阳等地继续派发旅游消费券	旅游消费券对杭州旅游业的巨大拉动鼓舞了其他地区，旅游消费权继续火热。成都正免费向省外游客发放“熊猫金卡”，向省内游客发放“熊猫银卡”；“熊猫金卡”可免费游览以下景区各一次：都江堰、青城山、西岭雪山、西岭雪山滑雪场、武侯祠、杜甫草堂、金沙遗址博物馆、永陵博物馆、熊猫繁育基地、刘氏庄园、天台山。杭州将发第二期旅游消费券，共 1 亿元，此外，山东、武汉、井冈山、阜阳、南阳等地也正有针对性发放旅游消费券。	
八成受访者计划五一出游	携程对近 3000 名网友进行调查，80% 网友计划五一外出旅游，其中，45% 选择周边短途旅游，30% 选择国内长线游（含港澳台）。	
鄂西旅游圈投资公司月底挂牌	湖北省鄂西生态文化旅游圈投资有限公司将在 4 月底挂牌成立，省国资委主任杨泽柱担任董事长。目前已初步拟定了 25 个旅游投资项目。公司注册金 10.2 亿元，由十三个股东成员组成，包括湖北省国资委、三峡开发总公司、湖北宜化集团、中建三局等。	湖北省提出的鄂西生态旅游圈计划总投资预计 1664 亿元，09 年预计 1222 亿元，鄂西旅游圈建设对三特索道构成极大利好
桂林 1 季度游客、收入分别增长 43%、67%	一季度，桂林接待游客 316 万，其中国内游客 298 万，分别增长 43%、47%；境外游客 18.3 万，下降 0.4%，其中外国游客下滑较多，港澳游客恢复性增长。旅游总收入 22 亿，其中国内旅游收入 18 亿，境外收入 4 亿元，分别增长 67%、90%、7%。	与桂林旅游股份公司一季度经营数据出入较大，可信度不高
“方特欢乐世界”大举进军海外市场	继去年底签约伊朗项目（60 万平方米，中方投资 8000 万欧元，预计 10 年底建成）之后，深圳华强集团就投资建设“方特欢乐世界”主题公	

事件	内容	简评
	园，与乌克兰、南非等国家草签了协议，合作细节正在商谈中。 华强集团投资的芜湖“方特欢乐世界”文化主题公园总面积 125 万平方米，总投资超过 18 亿，是安徽八大景区之一，门票收入仅次于黄山。	
浙江中南集团与杭州置地共同投资 100 亿在沈阳建卡通娱乐城	浙江中南集团与杭州置地拟共同投资在沈阳棋盘山建卡通娱乐城。娱乐城投资总额约 100 亿元，规划占地 3 平方公里，分三期完成，将建成集科技动漫、观赏游览、休闲娱乐、创意文化、人文教育等多种功能为一体的娱乐城。	

资料来源：招商证券整理

2、行业数据

由于 08 年同期雪灾导致基数较低，以及机票折扣水平较高，1-2 月国内旅游保持较快增长，不少地方增幅超过 10%。但 3 月份，国内旅游增速有回落迹象。四川、福建、深圳 3 月份国内游客增速分别为 4%、1%、-3%，均低于 1-2 月水平（10%、6%、0.3%）；浙江 3 月份游客大幅增长 59%，远高于 1-2 月份的 10%。

3 月份旅游市场出现分化，主要原因有：（1）以杭州为首的浙江积极发放旅游消费券以应对危机，同时，利用发放消费券的时机，进一步宣传了浙江旅游；（2）浙江所处的长三角是旅游消费的重要群体，由于经济不明朗，消费者更倾向于短途游，从而挤压了长线旅游市场；（3）机票价格大幅反弹也在一定程度影响了长线旅游市场。

表 6：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	3 月	2340	4%	198	27%
浙江	3 月	2115	59%	212	65%
福建	3 月	690	1%	70	4%
深圳	3 月	313	-3%	16	-7%
丽江	2 月	47	36%	4	29%
四川	1-3 月	5560	7%	336	13%
浙江	1-3 月	6080	23%	615	27%
福建	1-3 月	2052	4%	210	4%
深圳	1-3 月	1038	-1%	76	-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。

3 月份，入境游继续下滑，下滑幅度超过 1-2 月：入境游客、外国游客分别下滑 11%、23%，与 1-2 月相比没有改善（1-2 月分别下滑 5%、23%）。

由于入境游客出境游一般在半年前便已规划好，预计 09 年全年入境游市场面临较大的下滑。

表 7：09年3月入境旅游同比下降5%

	3 月	3 月增长	1-3 月	1-3 月增长
入境游客数量(万人次)	1054	-11.3%	3027	-7.2%
其中：外国人	182	-22.9%	483	-22.8%
过夜旅游人数(万人次)	420	-14.6%	1189	-11.3%
其中：外国人	146	-24.5%	386	-24.3%
旅游外汇收入(亿元)	32	-17.2%	88	-15.4%
其中：外国人	18	-24.42%	46	-24.17%

资料来源：国家旅游局，招商证券整理。

3 月份，出境增速小幅下滑。全国总体增长 4%，略低于 1-2 月水平（5.5%）；出境主要目的地

分地区看：3 月份浙江大幅增长 129%，而上海、广东则分别下滑 19%、16%。

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
全国	3 月	398.3	4%			1-3 月	1197.4	5%		
上海	2 月	6.0	-19%	4.1	-33%	1-2 月	13.5	7%	9.8	-2%
广东	2 月	29.4	-16%			1-2 月	54.4	-11%		
广州	2 月	12.9	-22%			1-2 月	24.8	-16%		
深圳	3 月	6.7	-11%			1-3 月	22.7	-6%		
浙江	3 月	5.4	129%	2.2	94%	1-3 月	13.5	78%	6.3	49%

资料来源：各旅游局，招商证券整理

3、旅游景区

3 月份，深圳华侨城游客下滑趋势有所放缓，同比下降 2%，1-2 月同比下降 11%。

峨眉山前两个月快速增长后，3 月份出现回落，一方面是四川旅游市场总体回落，另一方面是随着四川省其他景区陆续恢复运营，峨眉山的替代效应在弱化。

此外，随着成都“熊猫卡”的推行，成都 11 个景区可能对四川省内游客产生分流，对峨眉山游客增长带来负面影响。

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	3 月	64	-2%		
峨眉山	3 月	8.3	-22%	1107	28%
乐山大佛	3 月	14.2	1%	515	-17%
九寨沟	3 月	3.0	-47%	191	-35%
深圳华侨城	1-3 月	216	-9%		
峨眉山	1-3 月	40	10%	3842	67%
乐山大佛	1-3 月	38	20%	1545	14%
九寨沟	1-3 月	6	-32%	360	-26%

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

酒店继续受金融危机冲击，景气度继续下滑，特别是高星级酒店。虽然从 REVPAR 看，3 月份杭州、四川下降幅度有所放缓，但全年来看，高星级酒店仍不容乐观。

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%。

2 月，上海房价、出租率双降，REVPAR 下降 20.2%。2 月份，上海出租率 47.2%，下降 0.8 个百分点，平均房价 945 元，下跌 18.8%，REVPAR 下降 20.2%；1-2 月，出租率 43.6%，下降 11.8 个百分点，平均房价 932 元，下降 22%，REVPAR 下降 38.5%。

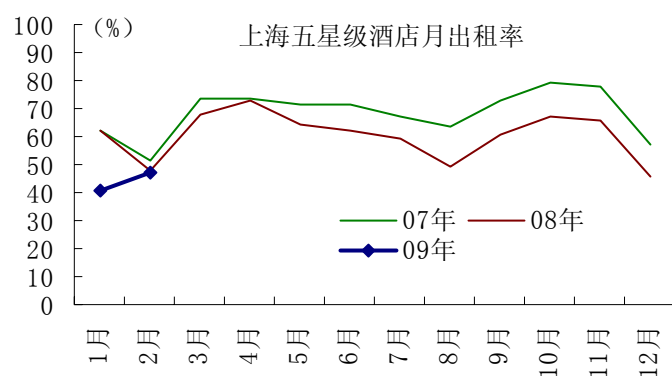
与 1 月份比，2 月份北京、上海五星级酒店 REVPAR 下降幅度收窄，这与今年春节在 1 月份有关。

表 10：08 年主要地区五星级酒店经营情况

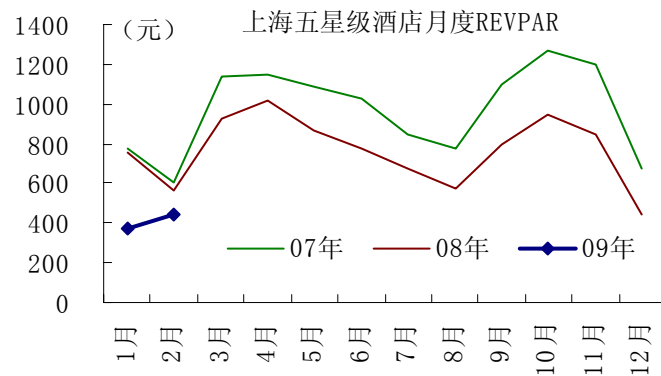
地区	时段	出租率 (%)	同比变化 (百分点)	平均房价 (元)	同比变化 (%)	REVPAR (元)	同比变化 (%)
上海	2 月	47.2	-0.8	945	-18.8	446	-20.2
北京	2 月	38.4	-5.7	806	-9.6	309	-21.3
杭州	3 月	56.7	-12.5	619	-6.4	351	-23.3
四川	3 月	38.0	-22.5	607	35.7	231	-14.7
上海	1-2 月	43.6	-11.8	932	-22.0	407	-38.5
北京	1-2 月	38.4	-14.2	777	-15.8	298	-38.5
杭州	1-3 月	49.9	-15.3	588	-7.3	293	-29.1
四川	1-3 月	40.2	-14.9	575	12.1	231	-18.3

数据来源：各地旅游局

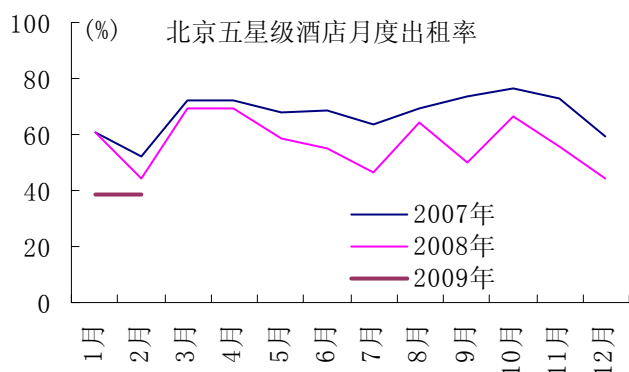
图 1：上海五星级酒店出租率有所回升，但 REVPAR 仍大幅低于往年



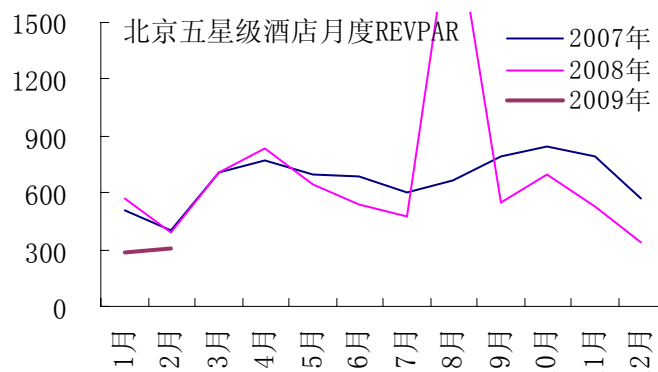
资料来源：上海市旅游局



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%。

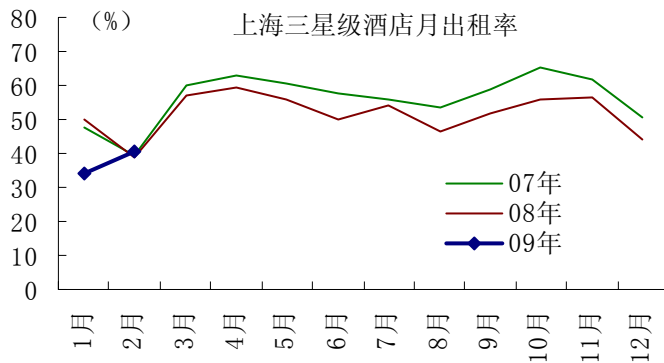
2月, 上海酒店出租率上升, 房价下降, REVPAR 升 1.9%。2月份, 上海出租率 40.7%, 上升 2.1 个百分点, 平均房价 300 元, 下降 3.2%, REVPAR 微升 1.9%; 1-2 月, 出租率 37.2%, 下降 7.1 个百分点, 平均房价 306 元, 下降 3.6%, REVPAR 下降 19%。

与 1 月份比大幅下滑相比, 2 月份北京、上海五星级酒店 REVPAR 均小幅增长, 这与今年春节在 1 月份有关。

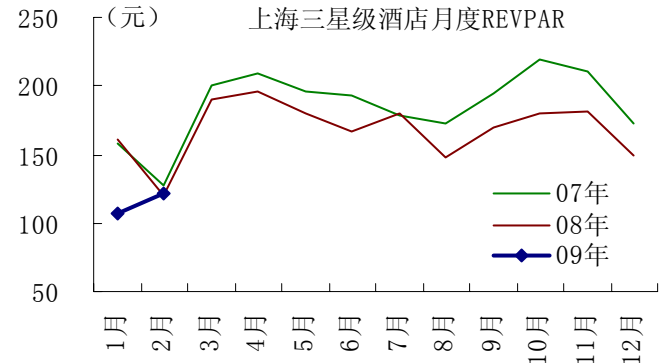
表 11: 08年主要地区三星级酒店经营情况

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	2月	40.7	2.1	300	-3.2	122	1.9
北京	2月	39.4	2.9	313	-5.2	123	2.3
杭州	3月	64.8	-6.5	218	-5.8	141	-14.4
四川	3月	58.3	4.3	198	4.2	115	12.4
上海	1-2月	37.2	-7.1	306	-3.6	114	-19.0
北京	1-2月	39.9	-5.7	317	-1.5	126	-13.8
杭州	1-3月	56.4	-8.0	226	-5.3	127	-17.1
四川	1-3月	56.9	2.0	203	4.9	116	8.8

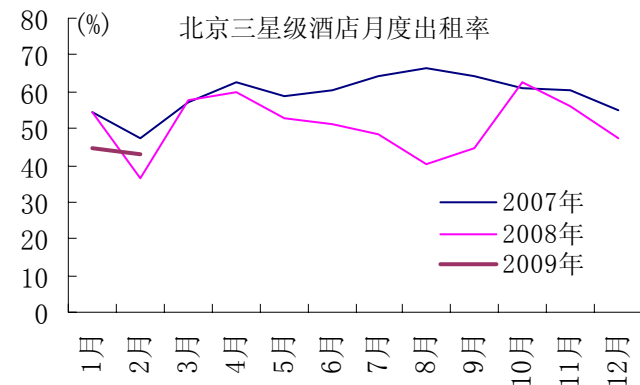
数据来源: 各地旅游局

图 3：上海三星级酒店出租率和 REVPAR 明显回升


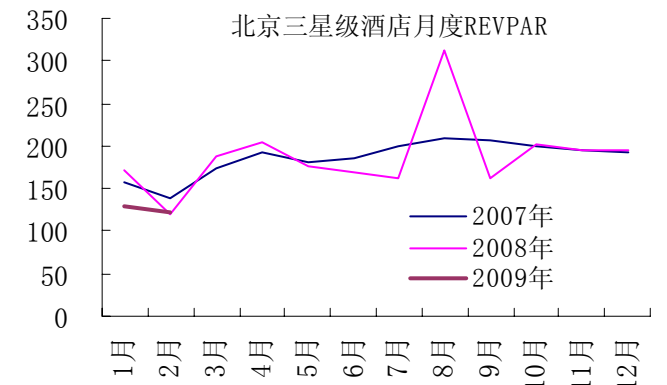
资料来源：北京市旅游局



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

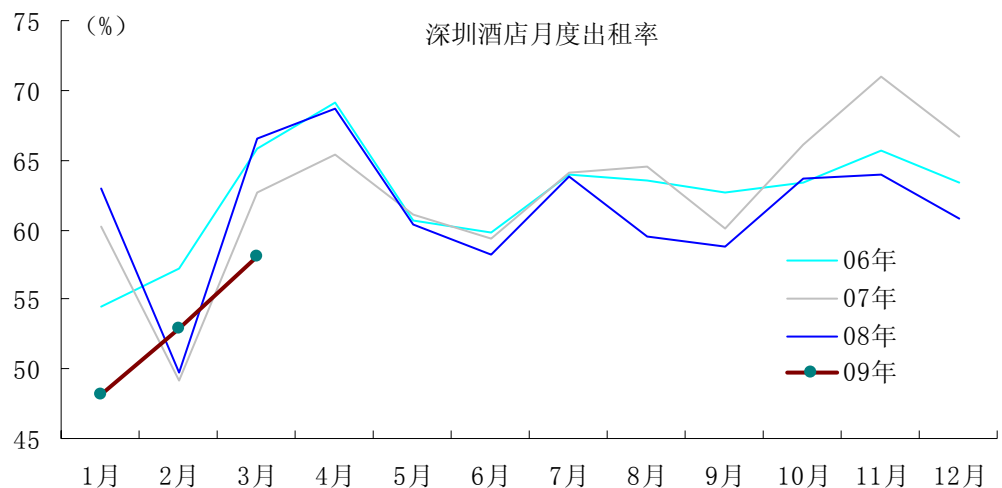
其他地区酒店情况

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	3月	58.1	(8.5)	1-3月	53.1	(6.8)
广州				1-2月	49.0	(3.2)
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: 深圳酒店出租率明显回升, 但仍远低于往年



数据来源: 深圳旅游局

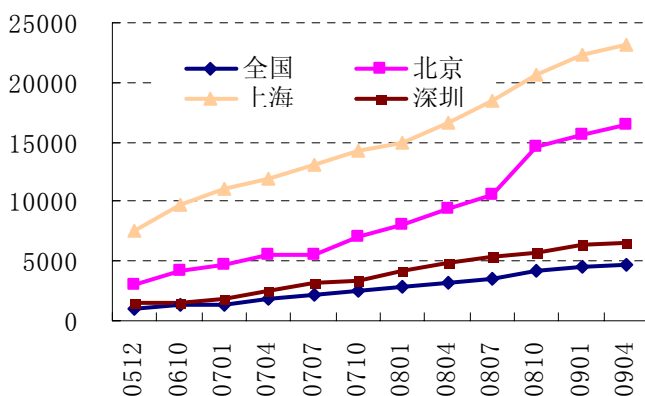
经济型酒店

客房 31.3 万间, 如家、锦江、莫泰、7 天、汉庭位居前五。(1) 截至 09 年 4 月, 我国经济型酒店客房数量 33.6 万间, 同比增长 55%, 比 08 年底增长 7%; 其中上海、北京、江苏、广东、浙江客房数分别为 5.5、3.9、3.7、3.5、2.5 万间, 位居前五, 合计占全国总量的 57%; (2) 排名前五的如家、锦江、莫泰、7 天、汉庭客房规模分别达到 6.0、3.7、3.3、2.8、2.4 万间, 比 08 年同期增长, 67%、37%、29%、103%、111%, 比 08 年底增长 9%、12%、4%、18%、6%。

规模扩张有所放缓。09 年 1 季度新增客房 2.3 万间, 比第四季度的 3.0 万间有所下降, 我们预计经济型酒店扩张将会继续放缓。

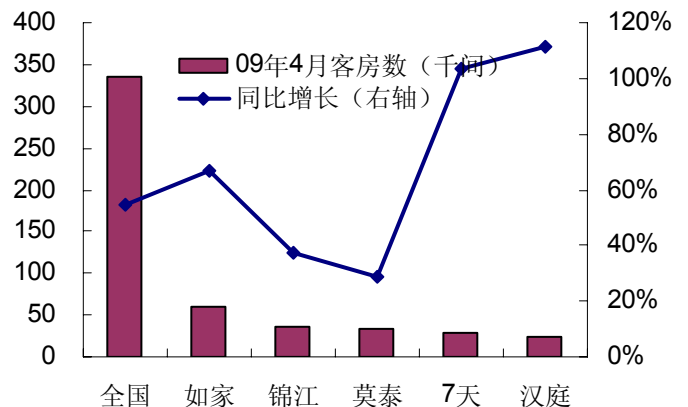
平均房价基本稳定: 从全国范围看, 房价经过一番调整后基本维持稳定, 上海、北京、深圳等主要城市房价基本稳定; 从公司方面看, 五大经济型酒店房价基本稳定。

图 6: 经济型酒店规模扩张速度有所放缓



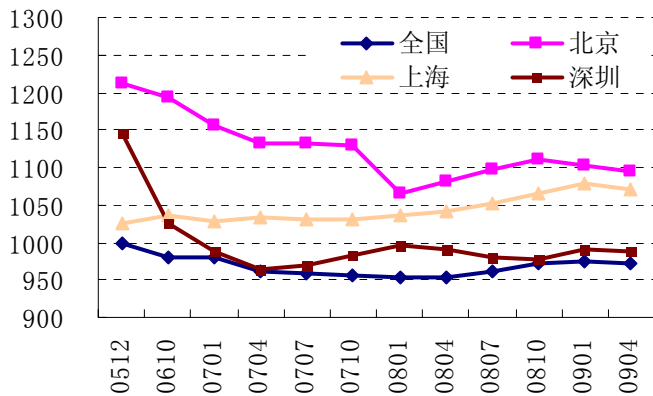
资料来源: 招商证券整理

图 7: 主要品牌扩张速度分化



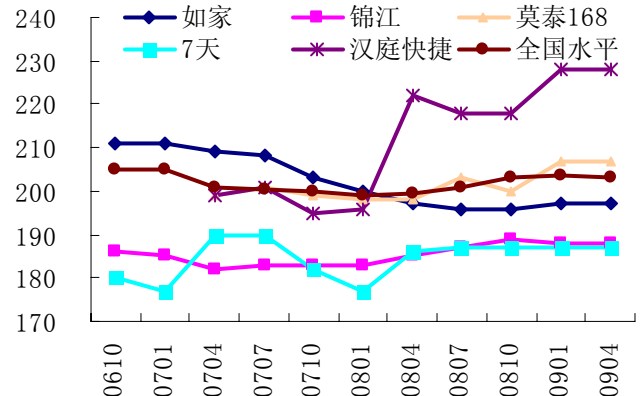
资料来源: 招商证券整理

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

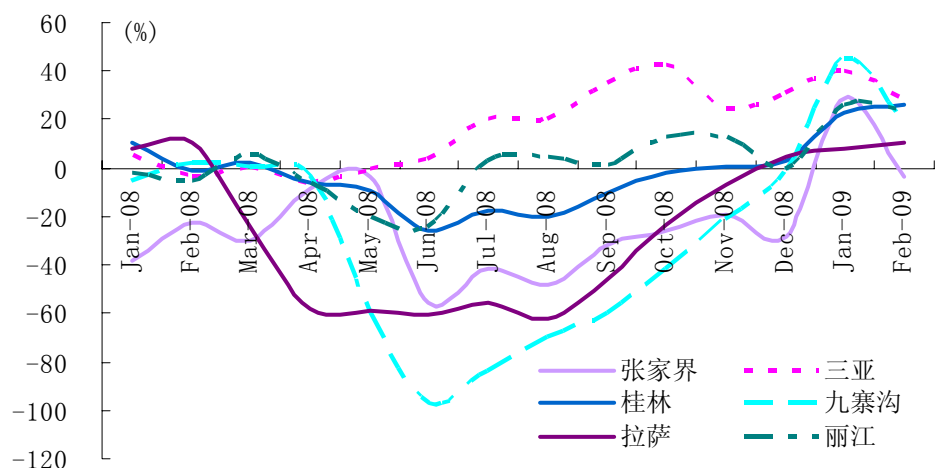
前 3 个月, 主要机场旅客吞吐量大多呈增长态势; 从月度环比看, 3 月份机场旅客吞吐量也均好于 2 月份; 但从同比增速看, 3 月份增速相比 1-2 月份, 有所放缓。

表 13: 主要机场1-3月份旅游吞吐量同比增长情况

(%)	西安	三亚	北京	桂林	杭州	南京	长沙	昆明	虹桥	武汉	大连	青岛	深圳	厦门	成都	广州	重庆	宁波	浦东	香港
1月	23	40	19	22	23	28	59	11	2	43	13	3	18	16	19	11	23	1	-3	-2
2月	29	28	28	26	25	23	21	16	15	13	13	11	10	6	6	5	3	-2	-6	-11
3月			19		18	20			6			7	10	14				-7	3	-8

资料来源: 招商证券整理

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：主题投资将深化，疫情带来买入机会

1、在市场震荡向上的走势预期下，旅游板块主题投资机会将进一步深化。

我们从年初以来一直强调旅游板块的主题投资机会，前期提及的迪斯尼、环球影城、资产注入等概念股在事件推动下陆续有所表现，以锦江股份为代表的世博概念本月表现强劲。在宏观经济基本面仍不十分明朗的情况下，资金推动依然是当前市场的主要特征，对主题投资的炒作也将继续延续，我们预计旅游板块的主题投资也将进一步深化，包括迪斯尼、环球影城、世博等事件的不断推进仍将推动个股有所表现，峨眉山索道提价预期依然强烈。

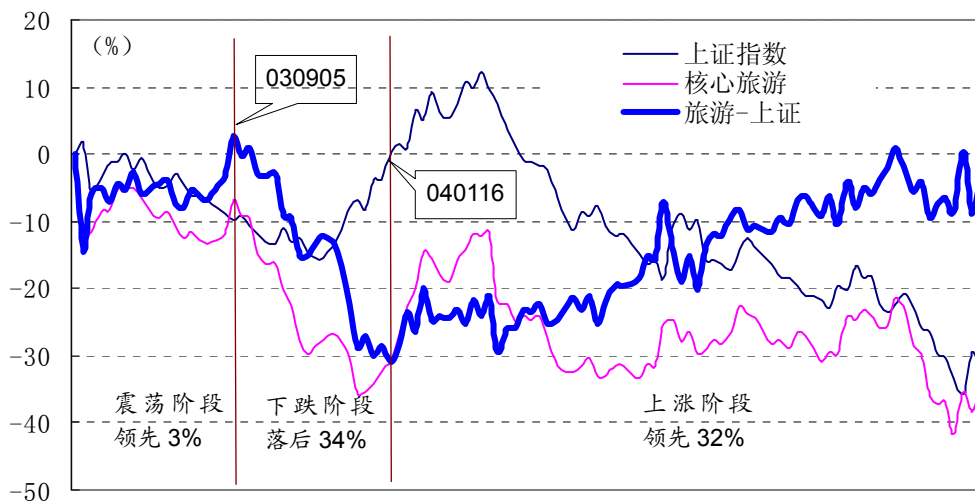
2、猪流感疫情对我国影响远小于非典，股价下跌提供买入机会

受墨西哥猪流感疫情的影响，A股旅游板块随消费品整体出现了明显下跌，但理性分析，我们认为本次疫情的影响远小于03年的非典，原因是：（1）目前已经将近5月，我国暂时还没有出现疫情，随着天气逐渐升温，疫情在我国大面积蔓延的可能性也在减小；（2）国务院已经对防范疫情做出了详细的部署，即使国内出现疫情，其传播范围和影响程度也将远低于当年的非典。

受疫情影响，目前旅游板块近期大幅下跌，显示市场高估了疫情的负面影响。基于对市场经过短期调整之后仍将延续反弹走势的基本判断，我们认为近期的下跌正是买入旅游股的机会。本次疫情对市场及旅游板块的影响远小于当年的非典，后面附上03年非典之后旅游板块走势，供投资者参考。

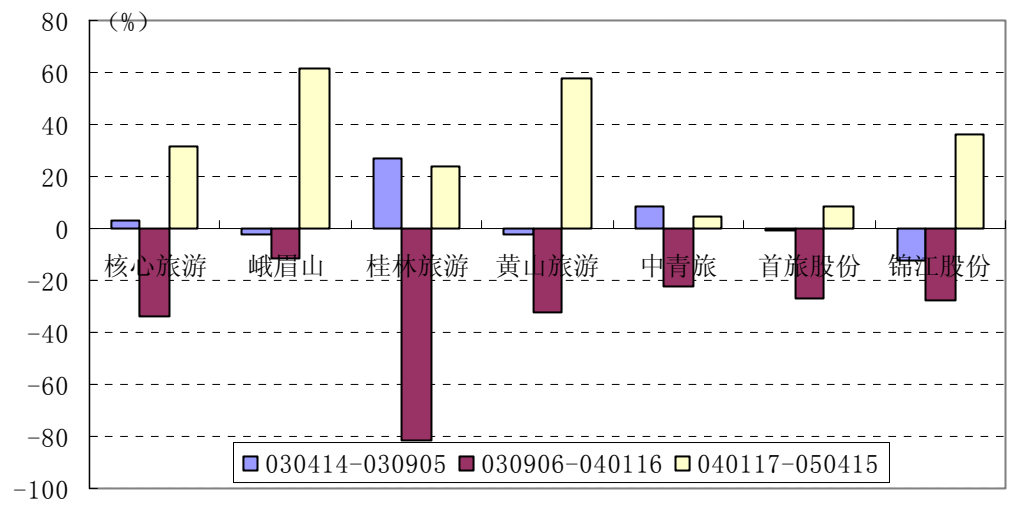
在月初的季度策略报告中，我们重点推荐了锦江股份、中青旅、峨眉山、华侨城、金陵饭店、三特索道，其中锦江股份、华侨城表现出色，其它个股上涨后随市场出现不同程度的调整，在当前价格下，本月重点推荐中青旅、峨眉山、锦江股份，关注存在补涨空间的金陵饭店、三特索道，全年看好华侨城、锦江股份。

图 11: 非典之后核心旅游指数与上证指数走势比较(03年4月14日-05年6月30日)



资料来源：wind

图 12: 非典发生后 3 个不同阶段旅游股走势迥异



资料来源: wind

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。