

## 动态报告

## 旅游休闲

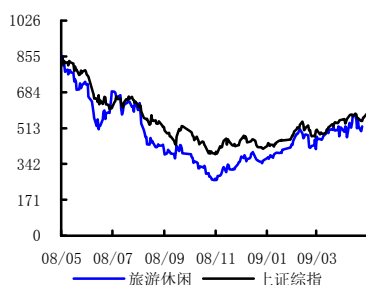
## 旅游行业月报（09 年 4 月）

谨慎推荐

（维持评级）

2009 年 5 月 5 日

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

## 相关研究报告：

《旅游行业 3 月份月报：行业复苏明显，关注确定增长》，2009.4.9

《高资产回报是投资关键——2009 年旅游业投资策略》——2008-12-12

分析师：廖绪发

电话：0755-82133406

E-mail: liaoxf@guosen.com.cn

分析师：陈财茂

电话：021-68866236

E-mail: chencm@guosen.com.cn

## 行业月报

## 国内游持续旺盛支撑行业估值

## ● 1 季报显示景区公司业绩增长突出

09 年 1 季度我们重点关注的旅游行业营业收入同比下降 3.19%，营业利润同比增长 17.57%。归属于母公司的净利润同比增长 38%。与全部 A 股公司相比，稳定增长特征较为明显。1 季度实现收入增长和经常性损益增长的主要还是景区类公司。这与我们之前对行业的判断基本一致。

## ● 五一小长假显示国内游继续保持旺盛势头

根据各地旅游局不完全统计数据，五一小长假期间，全国绝大多数地区接待游客数与旅游收入均实现两位数的增长，延续了今年以来春节黄金周、元旦小长假、清明小长假等假日的增长势头。为此我们小幅调高了全年国内旅游收入、以及旅游总收入的预测值，同比增长率分别调高至 17%、10%。

## ● 旅游市场短途化特征对旅游企业的影响各异

今年以来中国旅游市场的总体特点是短途化。表现为入境游市场下滑明显，国内长途游增长相对缓慢，短途旅游相对旺盛。背靠广阔经济腹地的旅游景区受益将更为明显，而对入境游有一定依赖，同时距离中国三大传统客源地较远的景区，受益相对就不是很明显。另外，对于以入境游为重要收入来源的一些国际旅行社、高级酒店，所受到的冲击也较为明显。

## ● 重点推荐景区与世博概念公司

在行业复苏的大背景下，旅游股的上涨具备明显的基本面支撑。按照当前股价计算，国信跟踪的旅游行业重点公司 2009 年平均 PE 为 33 倍，平均 PB 为 3.3 倍，维持旅游行业谨慎推荐的评级。子行业上我们相对看好处于产业链强势地位的旅游景区，维持对黄山旅游推荐、桂林旅游与峨眉山谨慎推荐的评级。对酒店业、旅行社行业均持审慎态度。考虑锦江股份作为上海世博会的核心受益品种，可能存在大量的交易性机会，维持推荐评级。

## 重点公司盈利预测及投资评级

| 代码     | 公司    | 总市值<br>(百万元) | 昨收盘 (元) | EPS   |       | PE    |       | 投资评级 |
|--------|-------|--------------|---------|-------|-------|-------|-------|------|
|        |       |              |         | 2008E | 2009E | 2008E | 2009E |      |
| 600754 | 锦江股份  | 10924.7      | 18.11   | 0.5   | 0.5   | 34.2  | 39.4  | 推荐   |
| 600054 | 黄山旅游  | 7296.5       | 15.48   | 0.5   | 0.6   | 31.9  | 25.7  | 推荐   |
| 000888 | 峨眉山 A | 2135.5       | 9.08    | 0.2   | 0.3   | 39.5  | 33.4  | 谨慎推荐 |
| 000978 | 桂林旅游  | 1759.4       | 9.94    | 0.2   | 0.3   | 40.0  | 33.2  | 谨慎推荐 |
| 600138 | 中青旅   | 4693.5       | 11.30   | 0.5   | 0.6   | 20.9  | 19.0  | 谨慎推荐 |
| 600258 | 首旅股份  | 3889.8       | 16.81   | 0.9   | 0.6   | 19.2  | 28.0  | 谨慎推荐 |
| 002033 | 丽江旅游  | 1340.9       | 13.50   | 0.4   | 0.3   | 31.9  | 49.7  | 中性   |
| 002159 | 三特索道  | 840.0        | 7.00    | 0.1   | 0.2   | 49.4  | 35.0  | 中性   |
| 000428 | 华天酒店  | 3949.00      | 10.65   | 0.36  | 0.36  | 31.6  | 30.0  | 中性   |

资料来源：公司资料和国信证券预测

## 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 08 年报及 1 季报分析：景区恢复最明显

**1 季报显示景区公司业绩增长突出。**根据已经发布的各公司 1 季报，2009 年 1 季度我们重点关注的旅游行业 11 家代表性公司营业收入同比下降 3.19%，营业利润同比增长 17.57%。归属于母公司的净利润同比增长 38%。与全部 A 股公司 1Q09 营业收入同比下降 14%，净利润同比下降 25%相比，旅游行业的稳定增长特征较为明显。在旅游行业景气恢复的 1 季度，营业收入反而略有下降，主要是中青旅、首旅等这些旅行社收入占比比较多的公司因为入境游的下降而导致收入出现了下降。此外，酒店公司如锦江股份的酒店业务也有一定程度的下滑。1 季度实现收入增长和经常性损益增长的主要还是景区类公司。这与我们之前对行业的判断基本一致。

从全年看，旅游公司 08 年营业收入同比增长 3.2%，利润出现微幅下滑。总体符合预期。与全部 A 股公司净利润同比下降 15%相比，抗周期性比较明显。我们预计 2009 年全年营业收入增长将超过 10%，净利润增长将超过 25%。

表 1：旅游行业 1 季报与 2008 年报

|       | 营业总收入<br>(亿元) | 归属母公司<br>股东的净利<br>润(亿元) | 归属母公司<br>股东的净利<br>润-扣除非<br>经常损益<br>(亿元) | 每股收益<br>EPS | 净资产收益<br>率% | 营业收入同<br>比增长 | 营业利润同<br>比增长 | 利润总额同<br>比增长 | 归属母公司<br>股东的净利<br>润同比增长 |
|-------|---------------|-------------------------|-----------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------------------|
| 1Q07  | 18.0          | 1.8                     | 1.7                                     | 0.076       |             | 19.24        | 71.02        | 57.92        | 57.61                   |
| 1Q08  | 24.3          | 1.8                     | 1.7                                     | 0.054       |             | 32.36        | 2.56         | 2.66         | 4.48                    |
| 1Q09  | 23.6          | 2.5                     | 1.5                                     | 0.071       |             | -3.19        | 17.57        | 34.21        | 38.17                   |
| 2007年 | 112.9         | 11.7                    | 9.3                                     | 0.420       | 13.66       | 30.33        | 33.05        | 41.5         | 34.32                   |
| 2008年 | 116.5         | 11.4                    | 10.5                                    | 0.347       | 9.12        | 3.24         | -4.27        | -3.94        | -2.42                   |

资料来源：国信证券经济研究所

### 主要公司季报点评

**黄山旅游：**2009 年 1 季度黄山旅游实现业务收入 1.20 亿元，同比增长 13%；亏损 447 万元，与去年同期基本持平（-413 万元）。每股收益为-0.009 元，与预期基本一致。由于 1 季度为旅游淡季，仅占全年收入的 10%左右，微亏属于正常情况。我们更为看中游客量与收入的增长。1 月份、2 月份、3 月份黄山风景区游客量分别为 6.8 万、6.6 万、11.2 万，同比分别增长 87%、30%和-23%。3 月份出现同比下滑，主要是受到持续阴雨天气影响。在 1 季度游客累计同比增长 6%的情况下，收入增长好于游客增长。主要是索道提价因素的影响。公司业务处于较快恢复通道。预计 09 年收入增长 8.6%，净利润增长 21.6%。每股收益 0.49 元。预计 2010 年黄山旅游将受益于上海世博会，游客数量将有更加明显的增长。公司盈利仍能保持 20%以上增长，EPS 为 0.61 元，

**峨眉山：**2009 年一季度公司实现营业收入 10389.69 万元，比去年同期增加 1663.93 万元，增长 19.07%，实现营业利润-393.06 万元，比上年同期减亏 194.38 万元，减亏 33.09%，实现净利润-374.22 万元，比上年同期减亏 212.24 万元，减

亏 36.19%。由于 1 季度为经营淡季，出现亏损较为正常。季报基本符合预期。公司减亏主要是一季度购票进山人次 27.89 万，比上年同期增加 6.21 万人人次，增长 28.65%。由于 08 年 2-3 季度的低基数效应，我们预计 09 年游客将有大幅增长。但要完全恢复 07 年 194 万的高峰水平还有难度。我们对 08、09 年购票游客数的预计为 170 万、200 万，同比分别增长 41%和 18%。在不考虑索道提价因素的情况下，我们预计 09 年营业收入可望与 07 年持平（主要为酒店等其他业务的带动），净利润 4900 万，同比增长 120%，EPS 为 0.21 元（维持）。

**桂林旅游：**2009 年 1 季度桂林旅游实现业务收入 4105 万元，同比增长 7%；亏损 206 万元，每股收益为-0.012 元，与预期基本一致。由于 1 季度为旅游淡季，微亏属于正常情况。1 季度归属于公司股东的净利润为-206 万元，上年同期为-782 万元，同比减亏 576 万元，主要原因：（1）1 季度国内旅游呈现较好的复苏态势，公司游客接待量同比增长，其中贺州温泉景区接待量同比增长 32.79%，丰鱼岩景区接待量同比增长 29.24%，银子岩景区接待量同比增长 26.37%，漓江游船客运业务接待量同比增长 25.16%。公司 1 季度营业收入同比增加 215 万元；（2）公司 1 季度投资收益为 52 万元，比上年同期（-113 万元）增加 165 万元，其中公司的合作建设项目七星公园、象山景点 1 季度投资收益为 181 万元，比上年同期（127 万元）增加 55 万元，同比增长 43.11%；公司参股 40%的井冈山旅游发展股份有限公司 1 季度投资收益为-111 万元，比上年同期（-189 万元）减亏 78 万元，减亏幅度为 41.38%。尽管 1 季度游客量有强劲的同比大幅反弹，但主要是因为去年 1 季度雪灾造成的低基数。总体而言，09 年的基调是在去年各项不利因素造成的低基数上的恢复与增长。我们保守预计 09 年还很难恢复到 07 年的高峰水平。预计 09 年收入增长 5.7%，净利润增长 91%。每股收益 0.25 元。预计 2010 年收入增长 12.5%，净利润增长 20%。每股收益 0.30 元（达到 07 年的水平）。

**丽江旅游：**2009 年 1 季报丽江旅游实现业务收入 3022 万元，同比增长 35.46%；归属于上市公司股东的净利润 816 万元，同比增长 4.88%。每股收益为 0.082 元。业绩符合预期。公司收入同比较大增长的原因是 08 年 1 季度因雪灾等造成的低基数效应。而利润仅略有增长的原因是酒店开办费用的增加带来的管理费用大幅增加 47%、团队旅客比例上升带来的营销费用上升 94%、以及因长期借款增加带来的财务费用增加 280%。由于 08 年 1-3 季度各种不利因素造成的低基数，09 年收入仍将延续较大幅度的反弹。我们预计全年收入增长 14%。其中扣除酒店在 4 季度开业的收入，索道业务的收入预计将恢复到 07 年的最好水平。1 季度管理费用中列支了 300 万的酒店开办费，预计 09 年酒店开办费用将达到 1500 万。加上 4 季度酒店开业后的折旧增加，以及财务费用增加等因素，预计全年费用增长幅度在 20%以上。综合考虑以上因素，预计 09 年净利润 4200 万，同比下滑 7%，预计 2010 年净利润 2700 万，同比下滑 36%。公司 2010 年业绩压力较大的原因是：高星级酒店开业初期一般要亏损几年。我们预计 2009 年亏损 1400 万（考虑开办费等）、2010 年亏损 600 万。此外，占目前利润 70%以上的雪山大索道将于 2010 年检修，预计其收入与利润将大幅减少。

**锦江股份：**1 季度国际金融危机对公司酒店营运、酒店管理及餐饮业务均构成较大冲击，导致 1 季度营业收入出现 16%下降，经常性损益出现 31%下降；但因出售中亚饭店股权得到近 7000 万收益，净利润得以 44%增长。从全年看，09 年锦江股份的酒店投资运营业务仍不容乐观，餐饮投资业务仍将保持平稳发展，酒店管理业务稳步推进；总体而言主业亮点不多；但 1 季度基本可以确认为公司主业经营的低谷，后续受益于世博效益，有望逐季增加；同时 09 年 2 季度转让上海肯德基 7%的股权带来的 5000 多万收益以及转让中亚饭店 45%股权带来的近 7000 万收益，将平滑主业的盈利压力。我们维持 2009 年锦江股份净利润为 3.19 亿预测

不变,同比增长 17%。每股收益为 0.53 元(若扣除非经常性损益,每股收益为 0.38 元,同比下降 5%);2010 年在非经常损益没有的情况下,净利润可能出现下滑。但主业盈利受益于上海世博会,预计将有 20%的增长。我们预计 2010 年的每股盈利为 0.46 元。

**首旅股份:**2009 年 1 季报首旅股份实现业务收入 3.91 亿元,同比下降 16%;归属于上市公司股东的净利润 5046 万元,同比增长 7.6%。每股收益为 0.22 元。业绩符合预期。公司收入出现较大下降的主要原因有两点:1、金融危机造成的北京市酒店业的入住率与房价下降,酒店收入下滑。2、入境人次下降带来的旅行社业务收入(占总收入约 60%)的下降。公司营业成本与管理费用的下降抵消了收入下降,同时海南南山景区受金融危机影响较小,使得利润仍有一定增长。

**中青旅:**在收入同比下滑 8%的情况下,净利润微幅上升 2.5%,1Q09 的 EPS 为 0.08 元。收入与利润基本符合预期。造成收入下降的主要原因是入境游的下降(约-50%)(出境游与国内游仍有增长)。与此同时,综合毛利率从 1Q08 的 18.6% 上升到 22.6%,主要是高毛利的景区等业务所占比重上升所致。1 季报显示公司所持伊泰 B(可供出售金融资产)账面价值从 4093 万上升至 7910 万,增加部分暂时记为资本公积金的增加。预计 2-4 季度公司将逐步减持,其收益将在损益表中确认。我们维持 09 年 0.54 元、2010 年 0.63 元的盈利预测,分别同比增长 73% 和 15%。盈利增长主要来自酒店、房地产和非经常性损益。

## 旅游市场总体保持快速恢复势头

### 国内游保持旺盛势头,微调高全年预测值

根据各地旅游局不完全统计数据,五一小长假期间,全国绝大多数地区接待游客数与旅游收入均实现两位数的增长,延续了今年以来春节黄金周、元旦小长假、清明小长假等假日的增长势头。

成都市:“五一”期间,旅游接待人数 298 万人次,同比增长 15.2%;旅游总收入 11.22612 亿元,同比增长 22%。

湖北省:“五一”期间,全省共接待旅游者 460.24 万人次,同比增长 25.11%,旅游总收入 13.13 亿元,同比增长 25.16%。

重庆市:“五一”期间,全市接待旅游者 465.6 万人次,旅游总收入 16.7 亿元,同比分别增长 15.39 %和 17.61 %。

北京市:“五一”假期,共接待国内旅游者 370 万人次,同比增长 22.7%;旅游总收入 12.4 亿元,同比增长 32%。其中:外省市来京旅游者 89 万人次,同比增长 22%;旅游消费 7.3 亿,同比增长 28.8%。北京市民在京游共计 167 万人次,同比增长 24.5%;旅游消费 4.2 亿元,同比增长 40%。全市主要景点接待人数比去年同期明显增多。全市 A 级和主要旅游景区接待游人 249 万人次。故宫累计接待人数 20.7 万人,同比增长 22%,八达岭长城累计接待人数 17 万人,同比增长 46%,北京欢乐谷累计接待人数 7.7 万人次,同比增长 16.9%,颐和园累计接待 17.3 万人,同比增长 36%。游客人均花费有所上升。短途游占市场主导,特别是通过与北京周边地区实施区域旅游合作,北京接待的外地游客中,70%来自华北地区,比去年五一上升 6 个百分点。旅游消费有所上升,外地来京游客人均天花费 825 元,同比增加了 5.6%;本市居民在京游人均花费 252 元,同比增加了 12.5%。



桂林：“五一”期间，桂林共接待游客 25.67 万人次，同比增长 18.51%；旅游收入 1.99 亿元，同比增长 23.60%。其中：漓江接待 2.3 万人次，同比减少 8.73%；象山景区接待 2.07 万人次，同比增长 21.76%；银子岩接待 2.27 万人次，同比增长 35.12%。

结合今年以来几个黄金周的情况，我们微幅调高了 09 年全年国内旅游人次预测（约 4%），预计全年国内旅游人次同比增长 13.5%，达到 14.5 亿人次，国内旅游收入同比增长 17%。

表 2：中国国内旅游预测

|       | 国内旅游人数 | 国内旅游<br>人次增长率 | 人均旅游<br>花费 | 人均旅游<br>花费增长率 | 国内旅游收入 | 国内旅游<br>收入增长率 |
|-------|--------|---------------|------------|---------------|--------|---------------|
|       | 亿人次    |               | 元          |               | 亿元     |               |
| 1993  |        |               |            |               | 864    |               |
| 1994  | 5.24   |               | 195        |               | 1,024  |               |
| 1995  | 6.29   |               | 219        |               | 1,376  |               |
| 1996  | 6.40   | 1.7%          | 256        | 12%           | 1,638  | 19%           |
| 1997  | 6.44   | 0.7%          | 328        | 17%           | 2,113  | 29%           |
| 1998  | 6.95   | 7.9%          | 344        | 28%           | 2,391  | 13%           |
| 1999  | 7.19   | 3.5%          | 394        | 5%            | 2,832  | 18%           |
| 2000  | 7.44   | 3.5%          | 427        | 14%           | 3,176  | 12%           |
| 2001  | 7.84   | 5.4%          | 449        | 8%            | 3,522  | 11%           |
| 2002  | 8.78   | 12.0%         | 442        | 5%            | 3,878  | 10%           |
| 2003  | 8.70   | -0.9%         | 396        | -2%           | 3,442  | -11%          |
| 2004  | 11.02  | 26.7%         | 427        | -10%          | 4,711  | 37%           |
| 2005  | 12.12  | 10.0%         | 436        | 8%            | 5,286  | 12%           |
| 2006  | 13.94  | 15.0%         | 447        | 2%            | 6,230  | 18%           |
| 2007  | 16.10  | 15.5%         | 483        | 2%            | 7,771  | 25%           |
| 2008  | 17.10  | 6.2%          | 511.64     | 8%            | 8,749  | 13%           |
| 2009E | 19.40  | 13.5%         | 526.99     | 3%            | 10,224 | 17%           |
| 2010E | 20.89  | 7.7%          | 558.61     | 6%            | 11,672 | 14%           |
| 2011E | 22.41  | 7.2%          | 597.71     | 7%            | 13,393 | 15%           |

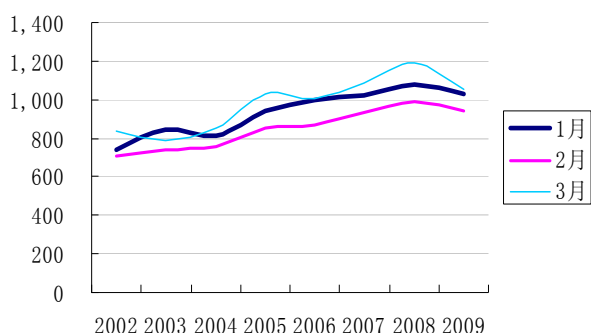
资料来源：国家旅游局，国信证券经济研究所

### 入境游持续低迷，调低全年预测值

受全球经济不景气影响，中国入境旅游继续延续负增长势头。国家旅游局 4 月中旬发布的旅游经济运行数据显示，3 月份中国入境旅游人数为 1054.07 万人次，同比下降 11.31%，降幅较 1-2 月份的 4.76%继续扩大；其中外国人 181.94 万人次，同比下降 22.88%。据测算，本月全国实现旅游外汇收入 31.61 亿美元，同比下降 17.21%，降幅较 1-2 月份的 14.32%继续扩大。1-3 月累计，入境旅游人数为 3027.07 万人次，同比下降 7.15%。其中外国人 482.71 万人次，下降 22.80%。经测算，1-3 月累计，全国实现旅游外汇收入 87.65 亿美元，比去年同期下降 15.38%。

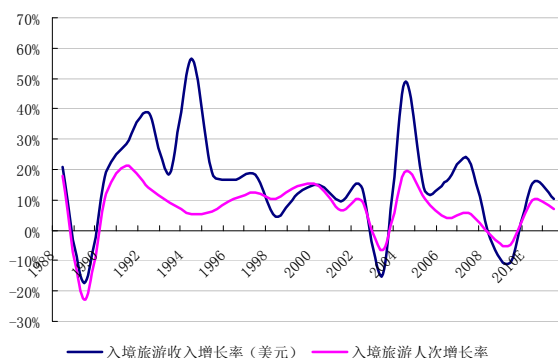
考虑到 1 季度的入境游情况，以及近期发生的甲型 H1N1 流感疫情可能对国际旅游产生一定影响，我们继续调低 2009 年中国入境游客量预测（调低约 3%），预计全年入境游客 1.2353 亿，同比下降 5%。入境旅游收入 364 亿美元，同比下降 11%；2010 年在全球经济复苏及上海世博会、广州亚运会等重大活动带动下有望出现较大反弹。

图 1: 1-3 月份入境旅游人次（万）



资料来源: CEIC, 国信证券经济研究所

图 2: 中国入境旅游人次及收入增长率



资料来源: CEIC, 国信证券经济研究所

### 旅游市场短途化特征对旅游企业的影响

根据我们对入境、国内游的最新预测，我们相应调整了 09 年中国旅游收入的规模，增长率从之前的 8%调高到 10%，主要考虑国内游的恢复情况好于预期。

今年以来中国旅游市场的总体特点是短途化。表现为入境游市场下滑明显，国内长途游增长相对缓慢，短途旅游相对旺盛。因此，一些背靠广阔经济腹地的旅游景区受益将更为明显，而一些对入境游有一定依赖，同时距离中国三大传统客源地较远的景区，受益相对就不是很明显。另外，对于以入境游为重要收入来源的一些国际旅行社、高级酒店，所受到的冲击也较为明显。

表 3: 中国旅游业收入及其增长预测

| 年份   | 旅游业收入 (亿) | 旅游业收入增长率 | 国内旅游收入 (亿) | 入境旅游收入 (亿) | 国内旅游人次(亿) | 入境旅游人次(亿) |
|------|-----------|----------|------------|------------|-----------|-----------|
| 1994 | 1,630     |          | 1,024      | 606        | 5.24      | 0.44      |
| 1995 | 2,099     | 28.8%    | 1,376      | 723        | 6.29      | 0.46      |
| 1996 | 2,481     | 18.2%    | 1,637      | 844        | 6.40      | 0.51      |
| 1997 | 3,112     | 25.4%    | 2,113      | 999        | 6.44      | 0.58      |
| 1998 | 3,439     | 10.5%    | 2,396      | 1,043      | 6.95      | 0.63      |
| 1999 | 4,000     | 16.3%    | 2,833      | 1,167      | 7.19      | 0.73      |
| 2000 | 4,519     | 13.0%    | 3,176      | 1,343      | 7.44      | 0.83      |
| 2001 | 4,995     | 10.5%    | 3,523      | 1,473      | 7.84      | 0.89      |
| 2002 | 5,565     | 11.4%    | 3,878      | 1,687      | 8.78      | 0.98      |
| 2003 | 4,883     | -12.3%   | 3,443      | 1,441      | 8.70      | 0.92      |

|       |        |       |        |       |       |      |
|-------|--------|-------|--------|-------|-------|------|
| 2004  | 6,840  | 40.1% | 4,711  | 2,130 | 11.02 | 1.09 |
| 2005  | 7,656  | 11.9% | 5,286  | 2,370 | 12.12 | 1.20 |
| 2006  | 8,946  | 16.8% | 6,230  | 2,716 | 13.94 | 1.25 |
| 2007  | 10,956 | 22.5% | 7,771  | 3,186 | 16.10 | 1.32 |
| 2008  | 11,564 | 5.5%  | 8,749  | 2,815 | 17.10 | 1.30 |
| 2009E | 12,723 | 10.0% | 10,224 | 2,499 | 19.40 | 1.24 |
| 2010E | 14,533 | 14.2% | 11,672 | 2,862 | 20.89 | 1.36 |
| 2011E | 16,547 | 13.9% | 13,393 | 3,154 | 22.41 | 1.45 |

资料来源：国家旅游局，国信证券经济研究所

## 投资建议：重点推荐景区与世博概念股

在行业复苏的大背景下，旅游股的上涨具备明显的基本面支撑。按照当前股价计算，国信跟踪的旅游行业重点公司 2009 年平均 PE 为 33 倍，平均 PB 为 3.3 倍，维持旅游行业谨慎推荐的评级。

子行业上我们相对看好处于产业链强势地位的旅游景区，维持对黄山旅游推荐、桂林旅游与峨眉山谨慎推荐的评级。对酒店业、旅行社行业均持审慎态度。考虑锦江股份作为上海世博会的核心受益品种，可能存在大量的交易性机会，维持推荐评级。

表 5：重点公司盈利预测及估值

|        |      | 评级   |       | EPS   |       |       | PE    |       | 净利润增长率  |         |         | PB   |
|--------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|------|
| 股票代码   | 行业名称 | 最新评级 | 昨日收盘价 | 2008A | 2009E | 2010E | 2009E | 2010E | 2008A   | 2009E   | 2010E   | 最新   |
| 000428 | 华天酒店 | 中性   | 11.15 | 0.36  | 0.35  | 0.36  | 31.62 | 30.91 | -16.03% | -2.34%  | 2.31%   | 3.15 |
| 000888 | 峨眉山A | 谨慎推荐 | 9.08  | 0.09  | 0.23  | 0.27  | 39.55 | 33.37 | -51.83% | 141.85% | 18.52%  | 3.27 |
| 000978 | 桂林旅游 | 谨慎推荐 | 9.56  | 0.13  | 0.25  | 0.30  | 38.46 | 31.93 | -56.42% | 90.04%  | 20.45%  | 3.43 |
| 002033 | 丽江旅游 | 中性   | 13.50 | 0.46  | 0.42  | 0.27  | 31.93 | 49.66 | -31.22% | -8.56%  | -35.71% | 3.38 |
| 002159 | 三特索道 | 中性   | 6.73  | 0.09  | 0.14  | 0.20  | 47.51 | 33.65 | -47.25% | 50.32%  | 41.18%  | 2.05 |
| 600054 | 黄山旅游 | 推荐   | 15.48 | 0.40  | 0.49  | 0.60  | 31.86 | 25.69 | 24.71%  | 21.46%  | 24.02%  | 6.32 |
| 600138 | 中青旅  | 谨慎推荐 | 11.30 | 0.31  | 0.54  | 0.59  | 20.86 | 19.00 | -20.07% | 73.00%  | 9.78%   | 2.23 |
| 600258 | 首旅股份 | 谨慎推荐 | 16.81 | 0.75  | 0.88  | 0.60  | 19.16 | 27.98 | 41.13%  | 17.54%  | -31.53% | 3.28 |
| 600754 | 锦江股份 | 推荐   | 18.11 | 0.45  | 0.53  | 0.46  | 34.25 | 39.44 | 3.57%   | 16.77%  | -13.17% | 3.03 |

资料来源：国信证券经济研究所

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上          |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间      |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间  |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上          |
| 行业<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上        |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间    |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |

### 免责条款

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。



**国信证券经济研究所研究团队**

|                       |                      |  |                |                       |  |              |                        |  |
|-----------------------|----------------------|--|----------------|-----------------------|--|--------------|------------------------|--|
| <b>宏观</b>             |                      |  | <b>策略</b>      |                       |  | <b>交通运输</b>  |                        |  |
| 杨建龙                   |                      |  | 汤小生            | 021-68864595          |  | 唐建华          | 0755-82130468          |  |
| 林松立                   | 010-82254212         |  | 黄海培            | 021-68864598          |  | 孙菲菲          | 0755-82133400          |  |
| 任泽平                   | 010-82254206         |  | 崔 嵘            | 021- 68866202         |  | 高 健          | 0755-82130678          |  |
| 周炳林                   | 0755-82133339        |  | 廖 喆            | 021-68866236          |  | 黄金香          | 010-82252922           |  |
| <b>银行</b>             |                      |  | <b>房地产</b>     |                       |  | <b>信息技术</b>  |                        |  |
| 邱志承                   | 021-68864597         |  | 方 焱            | 0755-82130648         |  | 肖利娟          | 010-82252322           |  |
| 黄 飙                   | 0755-82133476        |  | 陈 林            | 0755-82133343         |  | 王俊峰          | 010-82254205           |  |
| 谈 煊                   | 010- 82254212        |  | 区瑞明            | 0755-82130678         |  | 凌 晨          | 021-68866233           |  |
| 戴志锋                   | 0755-82133343        |  |                |                       |  |              |                        |  |
| <b>有色金属</b>           |                      |  | <b>汽车及零配件</b>  |                       |  | <b>钢铁</b>    |                        |  |
| 彭 波                   | 0755-82133909        |  | 李 君            | 021-68866235          |  | 郑 东          | 010-82254160           |  |
| 李洪冀                   | 010-82252922         |  | 左 涛            | 021-68866253          |  | 秦 波          | 010-82252922           |  |
| <b>商业贸易</b>           |                      |  | <b>基础化工</b>    |                       |  | <b>非银行金融</b> |                        |  |
| 胡鸿轩                   | 021-68866206         |  | 邱 伟            | 0755-82133263         |  | 武建刚          | 010-82250828           |  |
| 吴美玉                   | 010-82252911         |  | 陆 震            | 0755-82130532         |  | 王一峰          | 010-82250828           |  |
| <b>石油与石化</b>          |                      |  | <b>电力设备</b>    |                       |  | <b>传媒</b>    |                        |  |
| 李 晨                   | 021-68866252         |  | 彭继忠            | 021-68866203          |  | 陈财茂          | 021-68866236           |  |
| 严蓓娜                   | 021- 68866253        |  | 皮家银            | 021- 68866205         |  | 廖绪发          | 021-68866237           |  |
| <b>机械</b>             |                      |  | <b>电力与公用事业</b> |                       |  | <b>医药</b>    |                        |  |
| 余爱斌                   | 0755-82133400        |  | 徐颖真            | 021-68864007          |  | 贺平鸽          | 0755-82133396          |  |
| 李筱筠                   | 010-82254205         |  | 谢达成            | 021-68866236          |  | 丁 丹          | 0755-82130678          |  |
| <b>通信</b>             |                      |  | <b>造纸</b>      |                       |  | <b>家电</b>    |                        |  |
| 严 平                   | 021- 68865025        |  | 李世新            | 0755-82130565         |  | 王念春          | 0755-82130407          |  |
| <b>纺织服装</b>           |                      |  | <b>建材</b>      |                       |  | <b>旅游</b>    |                        |  |
| 方军平                   | 021-68866202         |  | 杨 昕            | 021-68864596          |  | 陈财茂          | 021-68866236           |  |
|                       |                      |  |                |                       |  | 廖绪发          | 021-68866237           |  |
| <b>中小股票</b>           |                      |  | <b>食品饮料</b>    |                       |  |              |                        |  |
| 高芳敏                   | 021-68864586         |  | 黄 茂            | 0755-82133476         |  |              |                        |  |
| 陈爱华                   |                      |  | 谢鸿鹤            | 0755-82130646         |  |              |                        |  |
| 滕云                    |                      |  |                |                       |  |              |                        |  |
| <b>农业</b>             |                      |  | <b>煤炭</b>      |                       |  | <b>建筑</b>    |                        |  |
| 张 如                   | 021-68866233         |  | 李 然            | 0755-82130833-1822    |  | 邱 波          | 0755-82133390          |  |
| <b>固定收益与基金</b>        |                      |  | <b>金融工程</b>    |                       |  | <b>金融工程</b>  |                        |  |
| 皮 敏                   | 021-68864011         |  | 葛新元            | 0755-82133332         |  | 王军清          | 0755-82133297          |  |
| 张 旭                   | 010-82254210         |  | 董艺婷            | 021-68866946          |  | 黄志文          | 0755-82130532          |  |
| 杨 涛                   | 0755-82133339        |  | 戴 军            | 021-68864585          |  | 林晓明          |                        |  |
| <b>国信证券经济研究所机构销售部</b> |                      |  |                |                       |  |              |                        |  |
| <b>华南区</b>            |                      |  | <b>华东区</b>     |                       |  | <b>华北区</b>   |                        |  |
| 万成水                   | 0755-82133147        |  | 盛建平            | 021-68864592          |  | 王立法          | 010-82252236           |  |
|                       | 13923401205          |  |                | 15821778133           |  |              | 13910524551            |  |
|                       | wancs@guosen.com.cn  |  |                | shengjp@guosen.com.cn |  |              | wanglf@guosen.com.cn   |  |
| 刘宇华                   | 0755-82130818        |  | 马小丹            | 021-68866025          |  | 王晓建          | 010-82252615           |  |
|                       | 13823380182          |  |                | 13801832154           |  |              | 13701099132            |  |
|                       | liuyh@guosen.com.cn  |  |                | maxd@guosen.com.cn    |  |              | wangxj@guosen.com.cn   |  |
| 邵燕芳                   | 0755-82133148        |  | 郑 毅            | 021-68866205          |  | 谭春元          | 010-82254209           |  |
|                       | 13480668226          |  |                | 13795229060           |  |              | 13810118116            |  |
|                       | shaoyf@guosen.com.cn |  |                | zhengyi@guosen.com.cn |  |              | tancy@guosen.com.cn    |  |
| 庞 博                   | 0755-82130818        |  | 黄胜蓝            | 021-68866011          |  | 焦 骥          | 010-82254209           |  |
|                       | 0755-82133343        |  |                | 13761873797           |  |              | 13601094018            |  |
|                       | pangb@guosen.com.cn  |  |                | huangsl@guosen.com.cn |  |              | jiaojian@guosen.com.cn |  |
| 祝 彬                   | 0755-82133456        |  | 刘 塑            | 021-68866236          |  |              |                        |  |
|                       | 15814403667          |  |                | 13817906789           |  |              |                        |  |
|                       | zhubin@guosen.com.cn |  |                | liusu@guosen.com.cn   |  |              |                        |  |