

关注资产注入带来的主题机会

中性（维持）

2009 年 6 月投资月报

旅游行业研究

2009 年 6 月 5 日

投资要点：

- **5 月旅游行业重要事件：**5 月 4 日，世博局公布首批 24 家“世博游”指定旅行社；世界旅游组织确定中国为 2010 年世界旅游日主办国；5 月 13 日，四川省通报旅游产业灾后恢复重建情况；5 月 14 日，海西经济区是“中国重要的自然和文化旅游中心”；5 月 19 日，海峡旅游论坛助推两岸合作双赢
- **旅游市场：**入境游：4 月同比增长属于短期行为；国内游：上演“红五月行情”，未来受流感影响压力加大；出境游：最大困扰仍是甲型 H1N1 流感疫情
- **景区客流充裕、业绩有保障。**国内游上演了“红五月行情”，而在这波行情中，旅游景区游客量始终保持充裕，成为受益核心。
- **酒店基本面堪忧，但酒店上市公司均存主题机会。**如世博受益股。2009 年 4 月北京、深圳、浙江省以及四川省酒店业平均出租率较 3 月份有所上升，但仍低于去年同期水平，平均房价也有所下降，基本面堪忧，但首旅股份、东方宾馆等酒店上市公司均不同程度推进并购重组、资产注入步伐，请投资者关注相应机会。

存在风险：

- **甲型 H1N1 疫情对我国出入境旅游市场的影响**

综合评价及评级调整：

2009 年以来，旅游板块一直很“热闹”，各种主题穿插其中，成为各相关受益股的股价催化因素。在短期内，请投资者关注公司并购重组、资产注入等相关投资机会。首旅股份、东方宾馆已经拉开了资产注入的序幕，我们认为，在金融危机影响下，酒店业盈利状况欠佳，这为酒店业并购重组、资产注入带了有利的机会，可有效降低成本。另外，桂林旅游正在积极推进收购两江四湖等项目事宜，预计近期将出台详细方案，这也将为桂林旅游带来交易性机会。鉴于旅游行业现状，我们给予行业“中性”评级，敬请投资者紧密关注旅游板块的并购重组、资产注入题材股的投资机会。

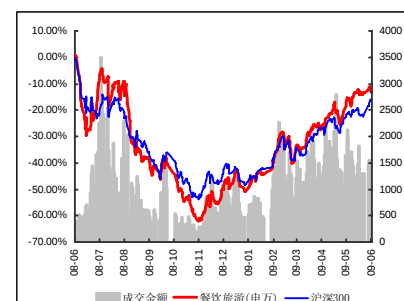
分析师

关健鑫 赵大晖

Tel. : 010-5935 5985

Email: guanjx@chinans.com.cn

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

《“小长假”助推旅游行业回暖》，2009 年 4 月 10 日

《行业发展受到冲击，重点关注阶段机会》，2008 年 12 月 18 日

目 录

一、行业动态及点评	3
二、旅游市场	4
(一) 入境游: 4 月同比增长属于短期行为	4
(二) 国内游: 上演“红五月行情”, 未来受流感影响压力加大	4
(三) 出境游: 最大困扰仍是甲型 H1N1 流感疫情	5
三、景区客流充裕、业绩有保障	5
四、酒店基本面堪忧、但酒店上市公司均存主题机会	8
五、投资策略	8
六、存在风险	8

插图目录

图 1: 2008 年-2009 年 4 月入境游人数情况	4
图 2: 2008 年-2009 年 4 月入境游收入情况	4
图 3: 世界各地甲型 H1N1 流感疫情分布图	7
图 4: 2008 年-2009 年 4 月各省市星级酒店平均出租率情况	7
图 5: 2008 年-2009 年 4 月北京市星级酒店平均房价情况	7
图 6: 2008 年-2009 年 3 月上海市星级酒店平均房价情况	4
图 7: 2008 年-2009 年 4 月浙江省星级酒店平均出租率情况	7
图 8: 2008 年-2009 年 4 月四川省星级酒店平均房价情况	7

表格目录

表 1: 五一期间各省市旅游人数及收入情况	5
表 2: 端午期间各省市旅游人数及收入情况	6
表 3: 五一期间重点景区旅游接待情况	6
表 4: 端午期间部分上市公司重点景区旅游接待情况	8
表 5: 重点公司盈利预测及投资评级	8

一、行业动态及点评

➤ 5月4日，世博局公布首批24家“世博游”指定旅行社

国家旅游局和上海世博局日前在大连公布了首批 24 家“世博游”指定旅行社，明年上海世博会期间，这些旅行社将在全国各地组团，以团队游的形式带领游客游览世博园，安徽有一家旅行社入选首批指定旅行社行列。

点评：据悉，上海世博会预计吸引 7000 万人次参观，而团队票销售是世博会门票销售中的重要组成部分。团队票总量预计为 1500 万张，它不直接向公众销售，仅通过世博游指定旅行社和教育机构将其制作成世博旅游产品后，以普通旅游团队或学生团队的形式销售。从 2008 年 8 月开始，国家旅游局和上海世博局在全国 132 家候选旅行社中，经过严格遴选，最终确定了 24 家作为首批指定旅行社，这 24 家旅行社来自 18 个省、自治区、直辖市，其中，中国国际旅行社总社有限公司，吉林省中国青年旅行社，上海锦江国际旅游股份有限公司，安徽中国青年旅行社有限责任公司等旅行社入选。这意味着国旅、中青旅等公司将参与世博会期间的旅游接待任务，将提升公司业绩及品牌知名度。

➤ 世界旅游组织确定中国为2010年世界旅游日主办国

国家旅游局副局长杜江率领中国旅游代表团出席了在马里首都巴马科召开的世界旅游组织第 85 届执委会会议。执委会 31 个成员国均派代表参会并就一系列重要议题做出了决议。确定 2010 年世界旅游日的主办国为中国，主题为“旅游与生物多样性”。

点评：此次确定中国为 2010 年世界旅游日主办国，恰逢 2010 年上海世博会，这将成为中国旅游业一个重要发展契机。近年来，中国旅游业保持着较高的增长，年均增长均在 20% 以上，并且拥有着广阔的国内游市场需求，至今仍为充分开发。地震灾害对旅游业的打击不小，但负面影响已充分释放，金融危机对中国旅游业的影响很有限。2008 年中国旅游业发展水平仍保持着世界第四、亚洲第一，未来世界旅游业的发展属于中国。

➤ 5月13日，四川省通报旅游产业灾后恢复重建情况

汶川特大地震发生至今整整一年过去了，2008 年四川省旅游总收入完成 1091.52 亿元，仅比 2007 年下降 10.3%。2009 年我们的预期目标是恢复到震前水平，全年总收入达到 1200 亿元。今年 1 月，我省旅游总收入增长 45%，实现了旅游开门红；1-3 月，我省周边游和省内游迅速恢复，入境旅游市场逐渐回暖，旅游总收入 337.9 亿元，同比增长 12%。

点评：汶川大地震已经过去了一年，在这一年中四川省采取有效措施，从地震救援到灾后重建，成绩有目共睹。据四川省旅游局统计数据显示，今年一季度四川峨眉山、乐山等重要景区的游客接待量及收入较去年同期均保持同比正增长态势，这说明灾区旅游业已逐渐恢复，地震的不利影响已充分释放。我们认为，随着时间的推移，旅游业必将摆脱掉地震的阴霾，而重新在上升发展通道上。

➤ 5月14日，海西经济区是“中国重要的自然和文化旅游中心”

国务院常务会议讨论并原则通过《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，赋予了福建先行先试的政策，并将海峡西岸经济区定位为“中国重要的自然和文化旅游中心”

点评：中央和福建进一步加大对海西旅游交通网的建设力度，增加在协助旅游企业宣传景区和旅游服务产品方面的财政投入，为持续提升福建旅游品牌知名度、繁荣与发展海西特色旅游经济出台更多更好的扶持政策。

➤ 5月19日，海峡旅游论坛助推两岸合作双赢

近期，北京、天津、辽宁、上海、福建等大陆开放赴台旅游的 25 个省市在厦门举办海峡旅游论坛，就大陆居民循“小三通”航线赴台旅游协作事宜进行探讨，签署了《打造“小三通”黄金旅游通道合作宣言》。同时，

闽台两地旅游业还签订了《闽台旅游品质保障合作协议》。

点评：此次签署合作协议的意义非凡。两岸通过《合作宣言》达成的协议来构建“小三通”黄金旅游通道，25个省市将出台措施鼓励本地旅游者通过“小三通”航线赴台旅游。与此同时，两岸共同设计旅游产品，联盟城市共同编排循“小三通”航线适合旅游者需求的精品旅游线路，打造“海峡旅游”品牌。我们认为，随着台海紧张局势的缓和以及海峡西岸经济区建设的启动，两岸将共同开拓旅游市场。

二、旅游市场

1、入境游：4月同比增长属于短期行为

2009年4月，我国入境旅游人数为1151.44万人次，同比增长2.21%。其中外国人191.17万人次，同比下降19.21%。4月全国实现旅游（外汇）收入34.18亿美元，同比下降9.99%。1-4月累计，入境旅游人数为4178.50万人次，同比下降4.75%。其中外国人673.88万人次，下降21.82%。1-4月累计，全国实现旅游（外汇）收入121.83亿美元，比去年同期下降13.94%。

图1 2008年-2009年4月入境游人数情况

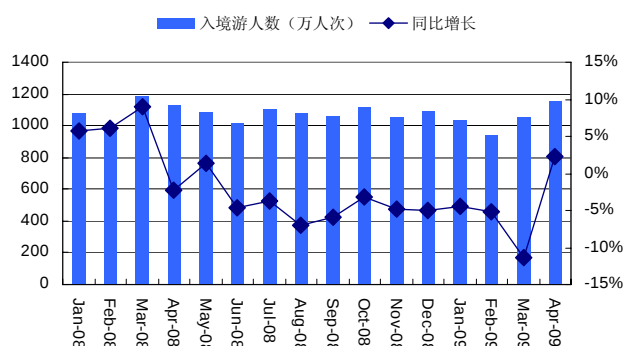
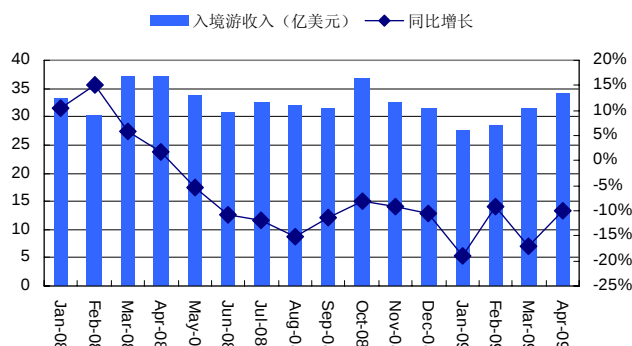


图2 2008年-2009年4月入境游收入情况



数据来源：国家旅游局

数据来源：国家旅游局

2009年4月，我国入境游人数及收入有所回升，我们认为，这属于短期行为，并不是入境游市场拐点的形成。当前，金融危机继续深化，甲型H1N1流感疫情又雪上加霜，这使得全球旅游业的复苏便得更加艰难，我国入境游市场也将受到一定程度的影响，并不能独善其身。短期内，相比金融危机对旅游业的影响而言，甲型H1N1流感疫情对旅游业的冲击将更猛烈些，作用显现也更快些。我们坚持2009年入境游市场下降10%的预测，入境游市场回到正增长轨道还需要等到下半年之后，预计到三季度才会显现。

2、国内游：上演“红五月行情”，未来行业受流感影响压力加大

由于五月份拥有五一、端午两个小长假，因此全国旅游市场也上演了“红五月行情”。五一期间，北京、天津和湖北等地旅游人数及旅游收入增长率均保持在20%以上，其他省市如河南、安徽、四川等地的旅游人数及旅游输入也保持在10%以上增长。端午节期间，北京市共接待国内游客235万人次，旅游总收入7.4亿元；上海市累计接待观光游客255万人次，相比今年“五一”假期增长4%左右；天津市主要旅游景区(点)共接待游客136万人次；四川省今年“端午”小长假全省共接待旅游者716.31万人次，同比增长101.6%；实现旅游收入20.25亿元人民币，同比增长151.2%。

虽说小长假创造的经济效益难抵长假黄金周，但面对着新的休假制度，我们只能选择适应。如此同时，数

据的对比指标也不应选择以往的长假黄金周，而无论从同比还是环比的角度来看，这两个小长假期间，各地旅游人数及旅游收入均保持较高的增长速度。

我们认为，在今后的一段时间内，各地欲靠旅游业来拉动内需仍将成为主题。毕竟国内旅游已经占整个中国旅游市场需求的 92%，国内旅游消费则占到旅游消费总量的 74%，并且依仗旅游业的关联性，已具有明显的“牵一发而动全身”的举足轻重地位。

但短期内，甲型 H1N1 流感疫情的蔓延已成为旅游业复苏的最大障碍。据国际卫生组织公布数据显示，截至北京时间 6 月 3 日 23 时，全球已有 67 个国家和地区共有 19273 例甲型 H1N1 流感确诊病例，其中包括死亡病例 117 例，我国地区也出现了 58 例确诊病例。现阶段来看，在我国境内甲型 H1N1 流感疫情的防控相当有效，已有 21 位患者治愈，流感疫情的危害性还很有限。但这提醒我们，倘若疫情的防控出现问题或者病毒突变，这将给旅游业带来灾难性的后果，以 2003 非典疫情为例，国家在当年取消了五一黄金周，致使该长假颗粒无收，造成了巨大的经济损失。

因此，我们认为 2009 年国内旅游市场保持旺盛的旅游需求还有很大可能的，但甲型 H1N1 流感造成的潜在威胁不容忽视。真所谓是“前途是光明的，道路是曲折的”。

表 1 五一期间各省市旅游人数及收入情况

省市或地区	旅游人数（万人次）	同比增长	旅游收入（亿元）	同比增长
北京	370	22.7%	12.4	32%
天津	160	23%	4.5	26%
河南	1366.2	15.2%	50.09	20.7%
安徽	581.19	17.86%	14.8	10.79%
河北	518.5	14.1%	24.7	18.6%
湖北	460.24	25.11%	13.13	25.16%
四川	936.81	14.4%	28.75	15%
山东	1260	17%	80.2	18%

资料来源：国家旅游局网站 民族证券研究发展中心整理

表 2 端午期间各省市旅游人数及收入情况

省市或地区	旅游人数（万人次）	旅游收入（亿元）	备注
北京	235	7.4	其中北京游客在乡村民俗游 103 万人次，旅游收入 9430 万元。全市主要旅游景区接游客 110 万人次，同比增长 13%。故宫累计接待人数 9.97 万人，同比增长 24.6%，颐和园累计接待 9 万人，同比增长 34%，鸟巢接待 3.5 万人。
上海	225	—	相比今年“五一”假期增长 4 % 左右。
天津	136	—	—
四川	716.31	20.25	同比分别增长了 101.6% 和 151.2%

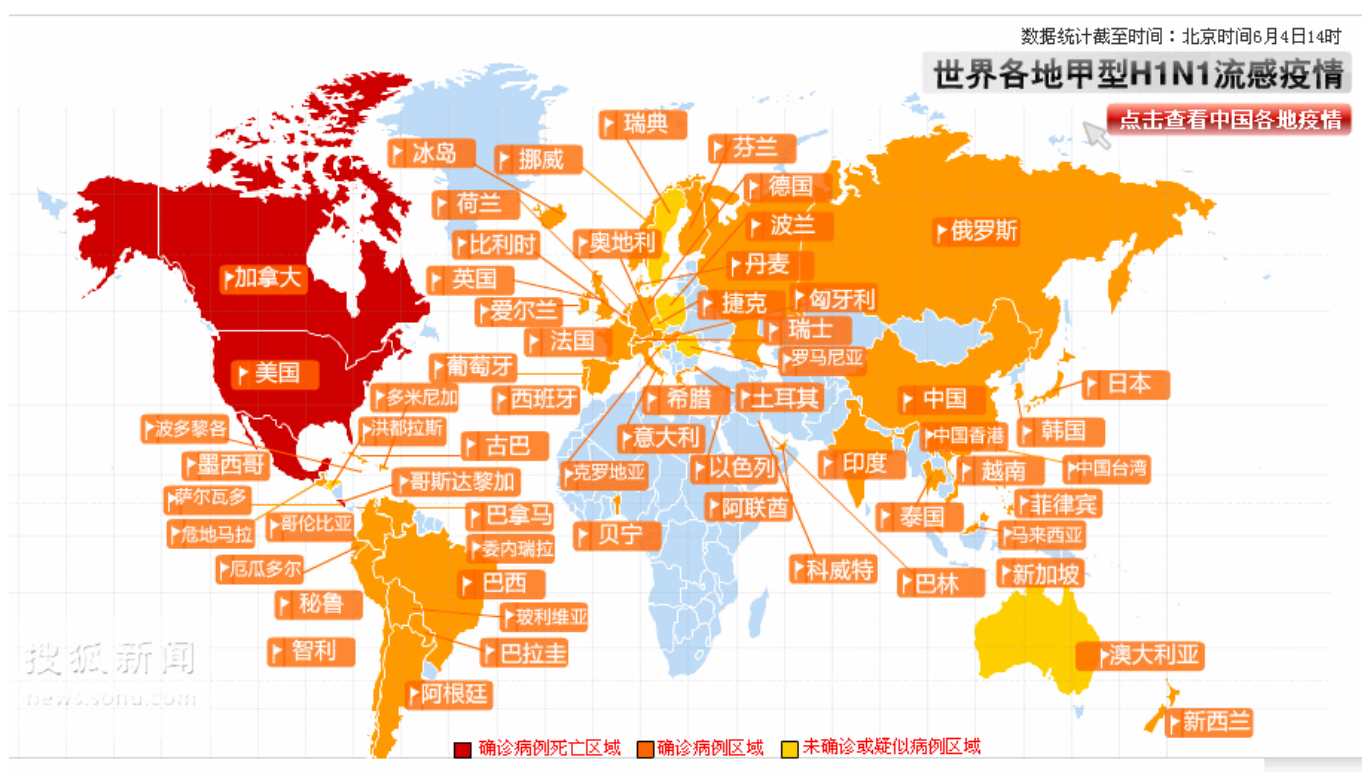
深圳	46	—	18 个主要景点景区 3 天累计接待游客比去年同期增加 109.91%；景点景区营业收入 2196 万余元，去年同期 1578 万余元，同比上涨 39.13%；其中门票收入 1299 万余元，去年同期 974 万余元，同比上涨 33.34%。
安徽	364.46	10.45	同比分别增长 43.90%和 57.95%，其中，过夜旅游者 78.22 万人次，一日游游客 286.24 万人次。

资料来源：国家旅游局网站 民族证券研究发展中心整理

3、出境游：

据国际卫生组织公布数据显示，截至北京时间 6 月 3 日 23 时，全球已有 67 个国家和地区共有 19273 例甲型 H1N1 流感确诊病例，其中包括死亡病例 117 例。

图 3 世界各地甲型 H1N1 流感疫情分布图



数据来源：各省市旅游局

虽然今年一季度，中国公民出境旅游人数为 1197.36 万人次，比上年同期增长 4.89%，但面对如此严峻的流感疫情，我们对全年出境游市场判断，也由年初的乐观转变为谨慎的态度。不可否认金融危机的爆发给中国公民出境游创造了诸多有利的条件，但面对疫情，其创造各种有利条件也将难以显现效应。目前国家旅游局已要求旅行社暂停赴墨西哥等国家的出境游业务，并且也提出了诸多出境游警告，此次甲型 H1N1 流感疫情成为了出境游的分水岭，至少要到三季度后才能恢复。

三、景区客流充裕、业绩有保障

国内游上演了“红五月行情”，而在这波行情中，旅游景区游客量始终保持充裕，成为受益核心。我们重点跟踪了部分旅游景区五一小长假、端午小长假期间的旅游接待情况。从发布的数据来看，大多数景区均已回暖，旅游接待人数及收入出现了同比正增长态势。五一期间，黄山风景区、峨眉山-乐山风景区、南山风景区和桂林景区均创下历史新高。今年五一第二个“缩水”小黄金周，虽然受到金融危机，但各旅游景区依然红火，热闹非凡。其中，短途游、自由行成为旅游景区的主力军。

表 3 五一期间重点景区旅游接待情况

重点景区	游客人数（万人次）	同比增长	门票收入（万元）	同比增长
黄山风景区	5.15	--	1061.76	--
九华山风景区	8.7	--	1345	--
芜湖方特欢乐世界	6.06	--	818.14	--
峨眉山-乐山风景区	13.45	6.24%	873.27	31.40%
南山风景区	3.43	16%	--	--
桂林景区	25.67	18.51%	19900	23.60%

资料来源：国家旅游局网站 民族证券研究发展中心整理

端午期间，从公开披露的部分旅游上市公司所辖景区旅游数据来看，游客接待量及收入普遍高于去年同期水平，业绩喜人。其中，黄山风景区游客人数及收入均保持在 40%以上的增长，掀起了旅游小高潮，这也是主要受益于其区位优势，黄山位于长三角腹地，随着该地区交通网络的日益完善，使景区完全适应了短假游及短途游的旅游方式。此外，峨眉山景区的数据也反映出自驾游、短途游成为一种新的旅游时尚。

2009 年端午放假是国家实行新放假安排的第二年，因系 3 天短假，各地旅游市场又出现了一个短线游高峰。从地方媒体及一些地方提供的信息看，端午节假日全国旅游市场短途游、郊区游火爆，家庭亲子游、自驾游成为主流。但受金融危机、甲型 H1N1 流感疫情以及中、高考在即、华南、西南地区降雨等影响，前往港澳、美国、加拿大等地的出境游受到影响，国内长线游平淡，市场总体情况平静温和。

表 1 端午期间部分上市公司重点景区旅游接待情况

上市公司	所辖景区	端午节旅游接待情况
首旅股份	三亚南山	游客 2.15 万人次，与去年端午假期相比多出 7000 余人。散客成为南山景区的主力军，其中有 3000 多名海南人游南山，呈现出一大特色。
黄山旅游	黄山风景区	接待游客 35838 人，同比 2008 年 25241 人增长 41.98%。门票收入 681.12 万元，同比 2008 年 469.89 万元增长 44.95%。
峨眉山 A	峨眉山风景区	截至昨（29）日下午 4 时，从黄湾门禁进入峨眉山景区的自驾车就有 6000 多台，景区接待游人 3.87 万人次。
华侨城 A	北京欢乐谷	北京欢乐谷累计接待人数 4.19 万人次，同比增长 10%

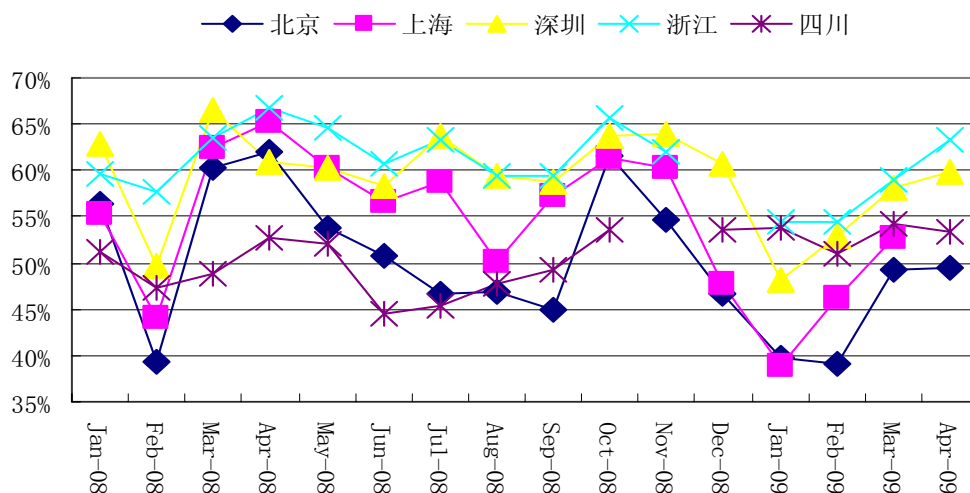
资料来源：国家旅游局网站 民族证券研究发展中心整理

我们认为，2009 年以来我国旅游景区各项经营数据运行平稳，市场需求旺盛，总体运行状况良好。国内游客、近程游客成为景区接待人数增长的主力。随着国内经济宏观环境的进一步改善，大多数景区经营旺季的到来，各种促销计划的持续推进，第二季度景区将延续第一季度的增长态势。

四、酒店基本面堪忧，但酒店上市公司均存主题机会

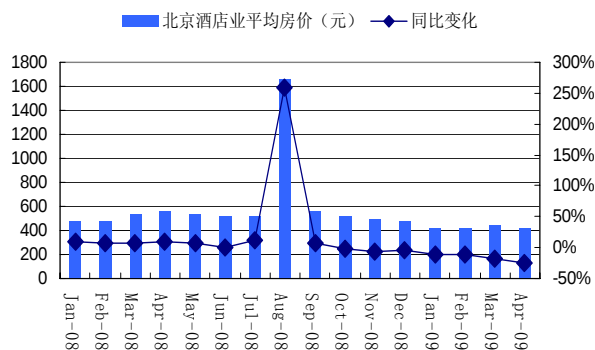
2009 年 4 月北京、深圳、浙江省以及四川省酒店业平均出租率较 3 月份有所上升，但仍低于去年同期水平；平均房价较去年同期水平仍有 5%左右的下降。酒店业出租率及平均房价同比降低也是在预期之中，4 月清明小长假、五一小长假以及端午小长假或许能给 4 月和 5 月的酒店业数据增添些亮点。但对于全年酒店业状况我们仍持谨慎态度，毕竟其受到金融危机的冲击最为严重，加之又面临着甲型 H1N1 疫情的风险。

图 4 2008 年-2009 年 4 月各省市酒店业平均出租率



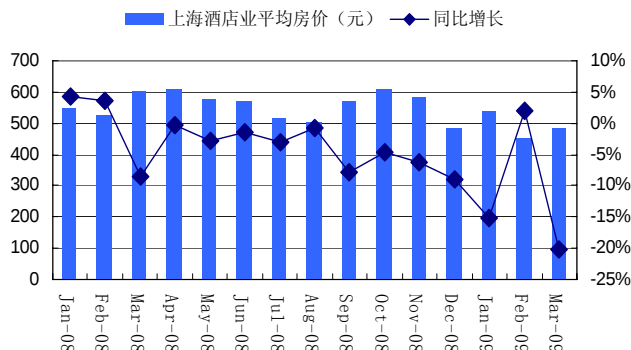
数据来源：各省市旅游局

图 5 2008 年-2009 年 4 月北京酒店业平均房价情况



数据来源：北京市旅游局

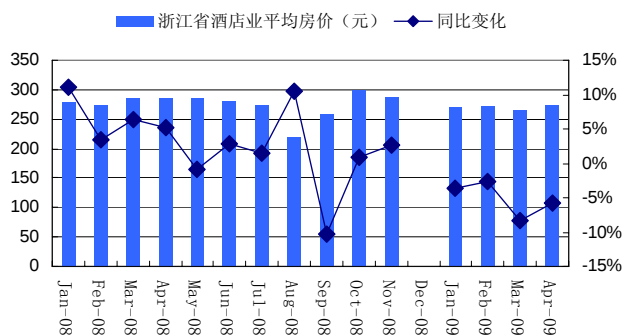
图 6 2008 年-2009 年 3 月上海酒店业平均房价情况



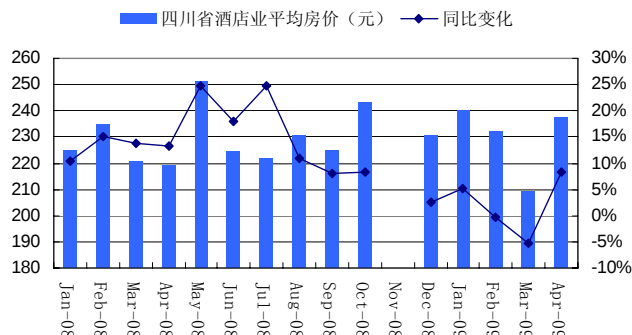
数据来源：上海市旅游局

图 7 2008 年-2009 年 4 月浙江省酒店业平均房价情况

图 8 2008 年-2009 年 3 月四川省酒店业平均房价情况



数据来源：浙江省旅游局



数据来源：四川省旅游局

虽然酒店业不够景气，但还是有投资机会的，受益于世博会的锦江股份就是不错的选择。锦江股份（600754）作为国内酒店业的龙头，公司投资的多高星级酒店位于上海，其中利润贡献较多的有锦江汤臣大酒店、海仑宾馆、建国宾馆和扬子江大酒店，并且公司在世博园区内受托管理一家酒店式公寓，约 900 套房间。根据世博会组委会的预计，世博会约有 7000 万人次参加，持续的时间为 184 天。这对于拥有不同星级酒店资产的锦江股份来说，将直接受益于这种长时间的持续需求。此外，公司在长三角地区还拥有肯德基、吉野家等连锁餐饮的部分股权，品牌的市场认可度较高，也将受益于世博会的举办。

此外，多数酒店上市公司均存并购重组、资产注入主题，这也将形成二级市场股价催化作用。如首旅股份将采取非公开增发形式用于收购和平宾馆和新侨饭店两家四星级酒店，标志着首旅股份重启收购整合集团旗下成熟酒店资产序幕的开启。东方宾馆的实际控制人广州市政府决定将广州越秀集团有限公司所持有公司 14.36% 的股权和广州市东方酒店集团有限公司 100% 的股权无偿划转给广州岭南国际企业集团有限公司。这也预示广州国资委借助东方宾馆整合广州市政府旗下庞大旅游酒店资源步伐的启动。

五、投资策略

鉴于旅游行业现状，我们给予行业“中性”评级，敬请投资者紧密关注旅游板块的并购重组、资产注入题材股的投资机会。

2009 年以来，旅游板块一直很“热闹”，各种主题穿插其中，成为各相关受益股的股价催化因素。之前在世博概念带动下，锦江股份、东方明珠已有不菲的表现，建议投资者继续持有。此外，在短期内，请投资者关注公司并购重组、资产注入等相关投资机会。首旅股份、东方宾馆已经拉开了资产注入的序幕，我们认为，在金融危机影响下，酒店业盈利状况欠佳，这为酒店业并购重组、资产注入带了有利的机会，可有效降低成本。另外，桂林旅游 2009 年一季度业绩喜人，二季度以来受甲型 H1N1 流感疫情的影响略有下降，由于 2008 年增发失败导致资产收购计划搁浅，但公司管理层对两江四湖项目及漓江大瀑布饭店项目拥有较强收购欲望，目前公司正在积极推进收购事宜，预计近期将出台详细方案，这也将为桂林旅游带来交易性机会。

东方宾馆——预期局部兑现、未来股价仍有上升空间（推荐）

公司是广州市一家五星级酒店上市公司，其核心资产是广州市流花路广交会旧址旁的东方宾馆，拥有 800 多家客房。

2009 年公司业绩仍可能低位徘徊。从 1 季度情况来看，公司业绩下滑幅度进一步扩大。主要是受金融危机

的冲击以及广交会迁址的影响，并且广州市高端酒店平均房价与出租率均大幅下滑。

目前公司存在两大看点，看点一是受益于 2010 年广州亚运会，第 16 届亚运会将于 2010 年 11 月 12 日至 27 日在中国广州进行。从以往亚运会举办经验来看，由于亚运会影响力相对奥运而言较小，政府对入境游签证的控制肯定不会像 2008 年奥运会那么严格，东方宾馆作为亚运会官方指定接待酒店业绩将得到有利支撑，其业绩也将走出低谷。

看点二，公司酒店资产注入预期已经初步兑现，未来仍有想象空间。5 月 31 日，广州市政府决定将广州越秀集团有限公司所持有公司 14.36% 的股权和广州市东方酒店集团有限公司 100% 的股权无偿划转给广州岭南国际企业集团有限公司。这暗示着广州国资委借助东方宾馆整合广州市政府旗下庞大旅游酒店资源拉开序幕。广州市国资委一直想整合广州市的酒店资源，实现做大做强的目标，我们认为当前酒店业景气低迷的背景下，通过上市公司的资本平台，整合酒店资产，发挥规模优势，显得尤为迫切。我们判断广州市国资委极有可能利用东方宾馆这个上市平台加速推进国资委旗下酒店旅游资产整合进程。岭南集团旗下的酒店资产质量大部分要优于东方宾馆，这也将增厚东方宾馆的 EPS。我们给予股票“推荐”评级，预计 09 年及 10 年 EPS 分别为 0.05 元及 0.20 元，鉴于资产注入预期的初步兑现，目标价位在 10 元左右。

首旅股份——步步为营，静待酒店业转暖（谨慎推荐）

日前，首旅股份决定将采取定向增发的方式收购集团旗下和平宾馆、新侨饭店两家四星级酒店。2009 年一季度，两家酒店盈利欠佳，分别实现净利润-246.81 万元和-908.45 万元，并且资产负债率较高。我们认为，这是行业系统性风险造成的，两家酒店客源均以外国商务客人为主，随着金融危机在全球范围的深化，我国入境游市场受到了较大的冲击，随之而来，高星级酒店成为了最终的受害者，和平宾馆、新侨饭店也在所难免，出租率及平均房价均有所下降，最终导致酒店入不敷出。预计 2009 年和平宾馆、新侨饭店将分别实现净利润 961.86 万元、193.02 万元。从净利润的绝对数上看，远远低于 2008 年水平，从而影响到首旅股份全年业绩增长。但我们认为，两家酒店利润贡献有限只是短期行为，未来发展空间依然广阔。并且，首旅集团多次公开表示，旗下酒店资产“成熟一批、注入一批”，这也表明未来首旅股份的发展空间并不局限于现有的几家四星级酒店，例如亮马桥大厦（四星级）、兆龙饭店（五星级）或许将成为下一批注入资产。

给予“谨慎推荐”评级。虽然收购的酒店资产在 2009 年内盈利状况预测不佳，但毕竟使得公司获得了外延式发展空间，重塑了酒店业主业的形象地位。未来公司酒店业规模将进一步扩大、随着旅游市场的转暖，酒店的盈利能力也将有所改观。预计 2009 及 2010 年公司每股收益分别为 0.57 元及 0.65 元，按发行成功后摊薄计算。

桂林旅游——收购桂林地区旅游资源仍是看点（推荐）

原定 2008 年纳入旗下的“两江四湖”环城水系项目和桂林漓江大瀑布饭店等项目因增发失败而告终，但这并非意味着公司该项计划到此终结。对桂林旅游来说，若想开拓公司内涵式发展空间，必须提高对桂林市地区的旅游资源的控制力，而“两江四湖”和漓江大瀑布饭店又是重要的战略资源，可谓意义重大。若成功收购，极有可能成为桂林旅游未来重要的业绩支撑点。公司也正在积极推动增发事宜，具体方案将于 6 月底或 7 月初浮出水面，因此我们认为，公司收购“两江四湖”资产，将有助于增强公司未来业绩，对公司未来发展具有举足轻重的作用。

我们调高对公司 09 年、10 年和 11 年 EPS 分别为 0.25 元、0.35 元和 0.42 元。公司拥有的高品质旅游资源，受益于当前国内旅游市场回暖，此外，公司也将受益广东亚运会的召开。并且公司存在增发预期。给予对公司

“推荐”的投资评级。

表 5 重点公司盈利预测及投资评级（采用 2008 年 6 月 5 日收盘价）

代 码	简 称	每股收益（EPS）				动态市盈率（PE）			评级
		08A	09E	10E	11E	09E	10E	11E	
600054	黄山旅游	0.40	0.54	0.66	0.76	28.06	22.95	19.93	推荐
600754	锦江股份	0.45	0.56	0.74	0.70	33.07	25.03	26.46	谨慎推荐
000069	华侨城 A	0.45	0.50	0.61	0.73	32.60	26.72	22.33	推荐
000524	东方宾馆	0.02	0.05	0.20	--	158.60	39.65		推荐
600258	首旅股份	0.74	0.57	0.65	--	27.67	24.26		谨慎推荐
000978	桂林旅游	0.13	0.25	0.35	0.42	38.24	27.31	22.76	推荐

六、存在风险

甲型 H1N1 流感疫情已蔓延着世界 63 个国家及地区，共有余 20000 例确诊病例。这给旅游业带来了巨大的压力，其程度远远超过全球性金融危机对旅游业的影响。目前，疫情在中国境内还处于可防、可控、可治愈阶段，旅游股超跌现象很难出现，但这是现阶段旅游股面临的潜在最大风险。

分析师简介

关键鑫：毕业于哈尔滨工程大学产业经济学专业，经济学硕士学位、工学学士学位。2008 年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，主要负责旅游行业及上市公司的研究工作。对国内外旅游市场及景区、酒店等子行业的发展动向有着深刻的理解，曾在《上海证券报》、《证券时报》、《证券日报》上发表过相关研究报告。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，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。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn