

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

2009年7月7日

掘金旅游股中的“地产”股

旅游行业2009年7月月报

可选消费

旅游

推荐（维持）

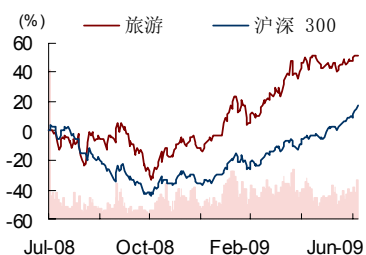
上证指数 3089

行业规模

		占比%
股票家数（只）	24	1.5
总市值（亿元）	648	0.3
流通市值（亿元）	400	0.4

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	5.9	66.3	60.2
相对表现	-9.0	-7.4	37.1



相关报告

- 1、《旅游行业 2009 年 6 月月报-利好不断兑现，主题投资仍将延续》090527
- 2、《旅游行业 2009 年 4 月月报-疫情冲击股价，逢低积极买入》090430
- 3、《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
- 4、《旅游行业 2009 年 2 月月报-关注政策动态及景区提价》090302
- 5、《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

7 月重点推荐华侨城、锦江股份、中青旅、丽江旅游、西安旅游、西安饮食。延续中期策略观点，下半年继续看好主题投资机会、尤其是存在资产重组预期的公司；另外，在通胀预期不断增强的背景下，建议积极关注以旅游地产形式拥有土地储备的“类地产股”。长期看，消费的品牌化和旅游企业的地产化将不断提升企业价值。

- **公司最新动态：**华侨城向大股东定向增发实现整体上市、乌镇引入 IDG、丽江旅游向云南旅投定向增发 1700 万股、黄山旅游委托洲际管理屯溪酒店、桂林旅游拟定向增发、峨眉山拟举行索道提价听证、西安饮食获《房地产开发企业暂定资质证书》、岭南集团成为东方宾馆控股股东。
- **6 月重要事件：**世博会个人门票 7 月 1 日开始发售、港中旅看好湖北旅游业、1-5 月桂林市旅游人次增长 26%、香港迪斯尼扩建、旅游信息搜索用户规模大幅增长、携程联合国内 300 多家酒店推出“延时退房”活动、KUONI 成为易网通的第一大股东。
- **行业数据：**入境游：5 月，入境游客下降 5%，其中外国游客下降 17%；1-5 月，入境和外国游客分别下降 4.8%、20.9%。国内游：5 月，各地国内游普遍增长，以长线游为主的海南、丽江分别增长 5%、59%。出境游：4 月，全国增长 4%；5 月，浙江增长，深圳下降。酒店：5 月北京五星 REVPAR 降 45.5%（4 月下降 54%），上海下降 41%（4 月下降 42%）。机场吞吐：5 月，机场游客吞吐量延续前 4 月的增长态势，总体增速与前 4 月趋同。
- **7 月主题：掘金旅游股中的“地产股”。**旅游板块中部分公司存在“房地产”概念，可以受益通胀。一是持有大量的酒店类商业物业；二是已经涉足房地产开发业务；三是上市公司或其大股东以旅游地产的形式储备有相当规模的土地资源，比很多开发类的房地产公司更象“地产”股。
- **7 月重点推荐**华侨城、锦江股份、中青旅、丽江旅游、西安旅游、西安饮食。提示投资者关注丽江旅游在云南旅投入股后潜在的资产注入预期。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	PB	评级
华侨城	23.63	0.35	0.56	0.65	68	42	4	强烈推荐 A
三特索道	7.83	0.09	0.15	0.3	87	52	4	强烈推荐-A
中青旅	11.20	0.31	0.47	0.49	36	24	4	审慎推荐 A
锦江股份	18.68	0.45	0.52	0.56	42	36	15	审慎推荐 A
金陵饭店	7.47	0.22	0.19	0.25	34	39	4	审慎推荐-A
丽江旅游	14.80	0.46	0.38	0.35	32	39	4	审慎推荐 A
桂林旅游	10.09	0.13	0.18	0.22	78	56	3	审慎推荐 A
黄山旅游	16.12	0.4	0.42	0.52	40	38	2	审慎推荐 B
峨眉山	9.55	0.09	0.2	0.26	106	48	4	审慎推荐 B
首旅股份	16.50	0.75	0.62	0.72	22	27	4	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	6
1、行业动态及点评	6
2、行业数据	7
3、旅游景区	8
4、酒店数据	9
5、主要机场吞吐情况	13
三、中报前瞻：行业回暖，预计整体增长 20%	14
四、本月主题：掘金旅游股中的“地产”股	15
附录：近期行业运行数据	17

图表目录

图 1: 上海五星级酒店受金融危机影响严重	9
图 2: 北京五星级酒店受金融危机影响严重	10
图 3: 上海三星级酒店经营状况仍大幅逊于往年	10
图 4: 北京三星级酒店受金融危机较大影响	11
图 5: 深圳酒店出租率明显回升, 但仍远低于往年	11
图 6: 经济型酒店规模扩张速度有所放缓	12
图 7: 主要品牌扩张速度分化	12
图 8: 主要城市房价指数基本平稳	12
图 9: 主要经济型酒店平均房价稳定	12
图 10: 09 年以来, 主要旅游目的地机场旅客吞吐量回升	13
图 11: 过去 1 个月、6 个月 A 股、港股、NASDAQ 中国旅游股涨幅与市场比较	17
图 12: 香港旅游股 12 个月走势图	17
图 13: NASDAQ 中国旅游股 12 个月走势图	17
表 1: 公司动态及简评	4
表 2: 重点公司股价水平、盈利预测及投资评级	5
表 3: 近期行业要闻及点评	6
表 4: 部分地区国内旅游情况	7
表 5: 09 年 5 月入境旅游同比下降 5%	8
表 6: 08 年部分省市出境旅游情况	8
表 7: 部分景区接待游客及门票收入	8
表 8: 08 年主要地区五星级酒店经营情况	9
表 9: 08 年主要地区三星级酒店经营情况	10
表 10: 部分城市酒店整体表现情况	11
表 11: 主要机场 1-5 月份旅游吞吐量同比增长情况	13
表 12: 中期主要旅游公司业绩前瞻	14
表 13: 旅游板块部分公司的房地产业务概况	15
表 14: A 股主要旅游公司及全球各地主要旅游公司估值情况	18

一、公司动态及评级

公司最新动态：华侨城向大股东定向增发实现整体上市、乌镇引入 IDG、丽江旅游向云南旅投定向增发 1700 万股、黄山旅游委托洲际管理屯溪酒店、桂林旅游拟定向增发、峨眉山拟举行索道提价听证、西安饮食获《房地产开发企业暂定资质证书》、岭南集团成为东方宾馆控股股东。

维持行业“推荐”评级，7 月重点推荐华侨城、锦江股份、中青旅、丽江旅游、西安旅游、西安饮食。本月公司重要事件建议重点关注云南旅投参股丽江旅游之后潜在的资产注入预期。我们认为未来一段时间，行业内的资产重组及旅游公司的地产化将是比较重要的两个趋势，有关公司的投资价值也将因此得到提升。

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 (5 月 26 日-6 月 29 日)	天麓 2、7 期：本期销售 12 套，累计销售 98 套，销售率 99%。	楼盘随房地产市场回暖旺销，后期房地产市场及公司楼盘销售继续看好
		招华曦城：本期销售 11 套，累计销售 88 套，销售率 89%。	
		纯水岸 4 期、6 期、8 期均已售罄。分别于 07 年 1 月、08 年 10 月、09 年 4 月底开盘；分别 194 套、17 套、7 套。	
		深圳四海公寓：本期销售 3 套，合计销售 882，销售率 96%。	
		上海新浦江城二期：本期销售 78 套，累计销售 183 套，销售率 86%。	
中青旅	向大股东定向增发 4.86 亿股，实现整体上市	北京欢乐嘉园：A2 (1-2) 本期销售 15 套，共销售 265 套，销售率 96%。	公司迈入新的发展平台
		成都纯水岸 1 期：本期销售 3 套，累计销售 1183 套，销售率 98%。二期正询价中，预计 6-7 月份开盘。	
		向集团定向增发 4.86 亿股，每股价格 15.16 元，收购集团 12 家子公司（包括华房及酒店公司），收购价格 73.7 亿。收购完成后，集团持股比例上升至 55.9%。	
中青旅	乌镇引入 IDG	乌镇股东会通过：将授予乌镇旅游公司管理层 15% 的期权由 IDG 投资控股的两家香港公司分别予以认缴，认缴金额 4412 万元。完成后，公司、乌镇旅投、IDG 分别持有乌镇旅游 51%、34%、15% 股权。公司认为：引入 IDG，有助于乌镇旅游完善资本结构，促进国际化、资本化发展。	
丽江旅游	向云南旅投定向增发 1700 万股	丽江旅游拟向云南旅游投资公司定向增发 1700 万股，用于偿还负债及补充自有资金，增发后“云南旅投”占总股本 14.61%，成第三大股东。	云南旅投后续资产注入可以期待，公司即将发生质变
黄山旅游	委托洲际管理屯溪酒店	黄山旅游公告：(1) 位于屯溪的酒店将委托洲际管理，使用皇冠假日品牌，酒店预计 2010 年底竣工，总投资 6 亿，建筑面积 7.3 万平米，共 461 间客房；(2) 拟与北京威迪亚科贸公司合资成立北京徽商故里餐饮管理有限公司，以延伸公司产业链。	
桂林旅游	拟定向增发	拟定向增发不超过 1 亿股，价格 8.75 元，用于收购大瀑布饭店、两江四湖等资产，以及银子岩扩建。	公司资产将进入新的发展平台

公司	事项	内容	简评
峨眉山	索道提价听证	峨眉山索道将于 6 月 26 号上午举行提价公证, 有两个提价方案。方案 1: 金顶 120 元 (上下, 下同), 万年 110 元; 方案 2: 金顶 130 元, 万年 120 元。若假设提价对游客挤出效应 10-15%, 则理论上, 方案 1 增厚 2010 年业绩约 0.16 元, 方案 2 约 0.2 元。但实际增厚幅度可能没有理论上的高。市场对提价已有预期, 我们维持审慎推荐。	方案在预期之中, 股价已有充分反映
西安饮食	获《房地产开发企业暂定资质证书》	公司获陕西住建厅颁发的《中华人民共和国房地产开发企业暂定资质证书》, 有效期为 2009 年 5 月至 2010 年 5 月, 到期后每年例行办理正常的审验手续。	公司物业资产丰富、大股东拥有较多的土地储备, 在房地产开发方面预计将有所动作
东方宾馆	岭南集团成为公司控股股东	广州市政府决定将越秀集团持有的东方宾馆 14.36% 股权和东方酒店集团 100% 股权无偿划转给岭南国际企业集团, 完成后, 岭南集团成为东方宾馆的第一大股东, 直接、间接持股比例 51.55%。酒店是岭南集团的主业, 拥有三星及以上酒店 10 家, 其中 5 星 2 家, 另有经济型酒店 (岭南佳园) 22 家。	根据公告推断, 岭南集团后续会将部分酒店资产注入

资料来源: 公司公告, 招商证券研发中心整理

表 2: 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	0.56	0.65	68	42	36	23.63	强烈推荐 A	维持
三特索道	0.09	0.15	0.3	87	52	26	7.83	强烈推荐-A	维持
中青旅	0.31	0.47	0.49	36	24	23	11.20	审慎推荐 A	维持
锦江股份	0.45	0.52	0.56	42	36	33	18.68	审慎推荐 A	维持
金陵饭店	0.22	0.19	0.25	34	39	30	7.47	审慎推荐-A	维持
丽江旅游	0.46	0.38	0.35	32	39	42	14.80	审慎推荐 A	维持
桂林旅游	0.13	0.18	0.22	78	56	46	10.09	审慎推荐 A	上调
黄山旅游	0.4	0.42	0.52	40	38	31	16.12	审慎推荐 B	维持
峨眉山	0.09	0.2	0.26	106	48	37	9.55	审慎推荐 B	维持
首旅股份	0.75	0.62	0.72	22	27	23	16.50	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 6 亿股; 峨眉山不考虑索道提价; 桂林旅游暂不考虑增发收购资产。股价为 7 月 7 日收盘价。

二、行业动态

1、行业动态及点评

6月重要事件包括：世博会个人门票7月1日开始发售、港中旅看好湖北旅游业、1-5月桂林市旅游人次增长26%、香港迪斯尼扩建、旅游信息搜索用户规模大幅增长、携程联合国内300多家酒店推出“延时退房”活动、KUONI成为易网通的第一大股东。

行业表现。入境游：5月，全国入境游客下降5%，其中外国游客下降17%；1-5月，入境和外国游客分别下降4.8%、20.9%。国内游：5月，海南、丽江分别增长5%、59%；离客源地近的浙江、福建、北京、深圳也有增长；四川增长166%，但同比07年仍下降17%。出境游：4月，全国增长4%；5月份，上海、浙江增长，而深圳下降。酒店：5月北京五星REVPAR降45.5%（4月下降54%），上海下滑41%（4月下滑42%）。机场吞吐：5月，机场游客吞吐量延续前4月的增长态势，总体增速与前4月趋同。

表 3：近期行业要闻及点评

事件	内容	简评
世博会个人门票 7 月 1 日开始发售	世博会门票今日起正式面向全球进行个人销售，门票分为“指定日普通票”、“平日普通票”，票价分别为 180、140 元（09 年内购买）。境内民众可通过中国移动、中国电信、交通银行、中国邮政进行购票。按计划，09 年将销售 1000 万张门票、10 年 1-4 月将销售 1400 万张。	随着世博会的推进，世博概念炒作将不断升温
港中旅看好湖北旅游业	6 月 11 日，湖北省长李鸿忠会见了港中旅集团董事长张学武，希望港中旅全面参与湖北旅游开发；张学武表示：港中旅集团十分看好湖北发展前景，希望创新发展模式，与湖北进行全方位战略合作。 港中旅集团目前在湖北的项目有：赤壁温泉、咸宁温泉。	预计港中旅将主要介入景区及休闲地产项目
1-5 月桂林市旅游人次增长 26%	1-5 月，桂林市旅游接待人数达 679 万人次，同比增长 26%；旅游收入 45 亿元，同比增长 43%。	桂林国内游客恢复迅猛
香港迪斯尼扩建	港府与迪斯尼就香港迪斯尼扩建达成协议，扩建成本预计 36 亿港元；09 年动工，计划 5 年内分阶段完成；完成后，主题园区将由目前的 4 个增至 7 个，面积扩大 23%。迪斯尼将注入 35 亿资本金，港府则将部分借款转换成普通股，注资完成后，港府权益将从 57% 降至 52%。	规模扩大将提高香港迪斯尼的吸引力
福建：土楼门票价格 25 日起上涨	6 月 25 日起福建土楼门票价格将上涨，其中，南靖土楼门票价格普遍上涨一倍，华安大地土楼群门票价格涨了二倍，永定土楼门票涨七八成。南靖土楼田螺坑旅游景区门票价格，从 50 元涨至 100 元/人次；土楼云水谣古镇旅游景区门票价格，从 40 元涨至 90 元/人次；永定土楼民俗文化村门票价格，从 50 元涨至 90 元/人次；振福楼门票价格，从 30 元涨至 50 元/人次；华安大地土楼群门票价格，从 30 元涨至 90 元/人次。	优质景区仍然具有很强的定价能力、另外也显示国内旅游市场需求仍然旺盛
旅游信息搜索用户规模大幅增长	中国互联网信息中心的数据显示，到 08 年底中国旅游信息搜索用户规模达到了 1280 万，比 07 年大幅度增长 47%。预计到 09 年，用户将超过 2000 万。	
携程联合国内 300 多家酒店推出“延时退房”活动	携程联合国内 300 多家酒店，正式向会员推出“延时退房”活动，大部分酒店退房时间延长至 14 点，部分酒店延长至 15、16 点。	酒店行业整体疲软之下的临时应对举措

事件	内容	简评
KUONI 成为易网通的第一大股东	6月3日, 全球第三大旅游集团 KUONI 发布公告: 以 530 万英镑收购易网通 (AIM: ETC, 在线旅行社服务商) 31.8% 股权, 成为第一大股东。易网通持有广之旅 50.64% 股权。	

资料来源: 招商证券整理

2、行业数据

国内旅游消费仍比较旺盛, 5月, 以长线游为主的海南和丽江国内游客均实现增长, 特别是丽江, 大幅增长 59%, 比 07 年增长 45%。长线游实现增长, 说明国内游市场恢复情况良好。

四川旅游业也快速复苏, 虽然 5 月份游客数量仍未恢复至 07 年同期水平 (同比 07 年下降 16.6%), 但旅游收入已高于 07 年同期水平 (增长 6%)。与去年同期相比, 5 月份游客和旅游收入分别增长 166%、201%。

表 4: 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
浙江	5 月	1830	14%	168	15%
四川	5 月	2024	166%	95	201%
海南	5 月	152	5%	13	3%
福建	5 月	943	29%	84	18%
深圳	5 月	315	4%	23	6%
丽江	5 月	60	59%	6	67%
北京	5 月	120	15.7%		
浙江	1-5 月	9960	14%	984	16%
四川	1-5 月	9283	26%	520	29%
海南	1-5 月	919	9%	83	9%
福建	1-5 月	3863	9%	371	7%
深圳	1-5 月	1657	1%	119	1%
丽江	1-5 月	264	25%	26	24%
北京	1-5 月	566	5.2%		

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。

5 月份, 入境游客下跌 5%, 其中外国游客下降 17%。

外国游客降幅虽略有收窄, 但绝对降幅仍较大, 全年看来都不太乐观; 四月份, 港澳台游客曾出现正增长, 但受 H1N1 流感的影响, 5 月份同比下降 2%。

表 5：09年5月入境旅游同比下降5%

	5月	5月增长	1-5月	1-5月增长
入境游客数量(万人次)	1033	-5.0%	5212	-4.8%
其中外国人(万人次)	176	-17.0%	850	-20.9%
过夜旅游人数(万人次)	411	-8.2%	2060	-9.0%
其中外国人(万人次)	141	-17.7%	681	-22.0%
旅游外汇收入(亿美元)	31	-11.2%	153	-13.4%
其中外国人(亿美元)	17	-17.69%	82	-21.98%

资料来源：国家旅游局，招商证券整理。

国家旅游局披露：4月，中国公民出境旅游人数为390万人次，同比增长3.9%；1-4月累计587万人次，同比增长4.64%。4月出境首站依次是：香港、澳门、日本、台湾、韩国、越南、美国、泰国、俄罗斯和马来西亚。出境游仍保持增长，说明国内旅游消费内在需求仍较旺盛。

表 6：08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	4月	390.1	4%			1-4月	1587.5	5%		
上海	5月	6.1	24%	4.3	11%	1-5月	34.7	18%	25	9%
深圳	5月	5.9	-19%			1-5月	35.6	-10%		
浙江	5月	4.6	40%	2.3	12%	1-5月	25.7	73%	11.3	31%
北京	1-3月	23.5	-5%	19.0	-4%	1-3月	23.5	-5%	19.0	-4%

资料来源：各旅游局，招商证券整理

3、旅游景区

景区表现则有喜有忧。从最新数据看，四川大部份景区接待量出现下滑，深圳华侨城5月份亦同比下降3%；然江西主要景区表现还不错。

我们认为：从微观角度看，企业经营仍面临较大压力。一季度有些景区游客增长不错，以下因素不可忽视：去年一季度雪灾影响基数较低、政府部门牵头的旅游刺激活动、机票酒店价格大幅下降、被压抑的需求部分释放。下半年这些因素的拉动作用可能越来越弱。

表 7：部分景区接待游客及门票收入

景区	期间	游客数量(万人次)	同比增长游客	同比增长门票	期间	游客数量(万人次)	同比增长游客	同比增长门票
深圳华侨城	5月	66	-3%		1-5月	350	-4%	
峨眉山	5月	27.9	8%	10%	1-5月	86	5%	37%
乐山大佛	5月	30.8	-8%	-20%	1-5月	87	3%	-8%
九寨沟	5月	15.3	-18%	-48%	1-5月	29	-33%	-50%
井冈山	4月	52.1			1-4月	120	19%	7%
庐山	4月	23.1			1-4月	45	26%	27%

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；注：峨眉山、乐山、九寨沟比较基准为07年同期。

4、酒店数据

酒店受金融危机冲击，景气度继续下滑，特别是星级酒店，全年经营将不容乐观。

五星级酒店方面: 5月，北京出租率 46.2%，下降 12.7 个百分点，REVPAR 下降 45.5%；上海出租率 49.6%，下降 14.7 个百分点，REVPAR 下降 41%。北京、上海 REVPAR 继续大幅下降。

三星级酒店方面: 5月份，北京出租率 47.9%，降 4.9 个百分点，REVPAR 降 15.3%；上海出租率 48.3%，降 7.8 个百分点，REVPAR 降 23.5%。降幅比五星级的小，北京降幅缩窄，上海降幅扩大。

五星级酒店情况

5月，北京房价、出租率双降，REVPAR 降 45.5%。 5月，北京出租率 46.2%，下降 12.7 个百分点，平均房价 754 元，下降 30.5%，REVPAR 下降 45.5%；1-5 月，出租率 44.8%，下降 15.9 个百分点，平均房价 790 元，下降 24.3%，REVPAR 下降 44.1%。

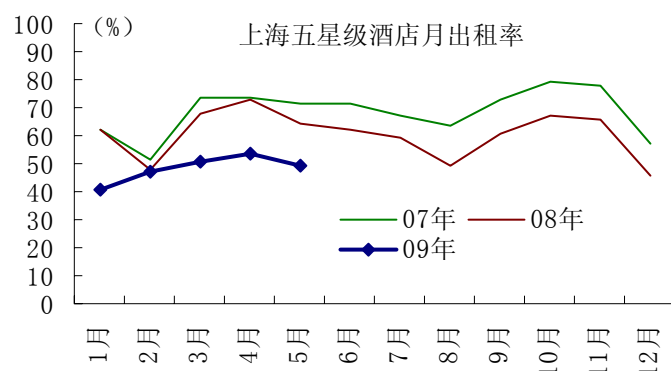
5月，上海房价、出租率双降，REVPAR 降 41%。 5月，上海出租率 49.6%，下降 14.7 个百分点，平均房价 1035 元，下跌 23.4%，REVPAR 下降 41%；1-5 月，出租率 48.2%，下降 14.9 个百分点，平均房价 1025 元，下降 21.8%，REVPAR 下降 40.3%。

表 8：08 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	5 月	49.6	-14.7	1035	-23.4	514	-41.0
北京	5 月	46.2	-12.7	754	-30.5	348	-45.5
杭州	5 月	55.2	-13.9	682	-1.5	377	-21.3
四川	5 月	52.3	-14.7	586	-10.0	306	-29.7
上海	1-5 月	48.2	-14.9	1025	-21.8	494	-40.3
北京	1-5 月	44.8	-15.9	790	-24.3	354	-44.1
杭州	1-5 月	53.6	-14.4	625	-5.9	335	-25.8
四川	1-5 月	44.2	-13.6	580	5.6	256	-19.2

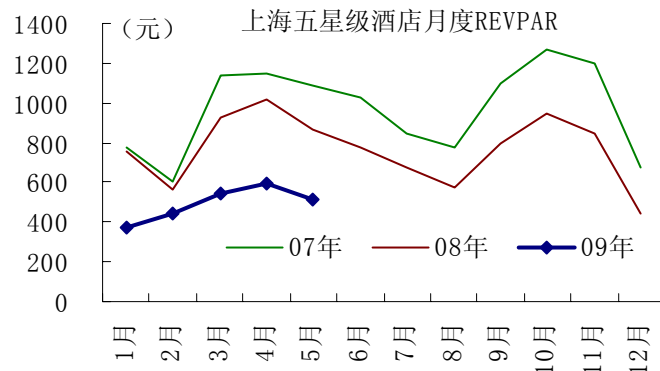
数据来源：各地旅游局

图 1：上海五星级酒店受金融危机影响严重



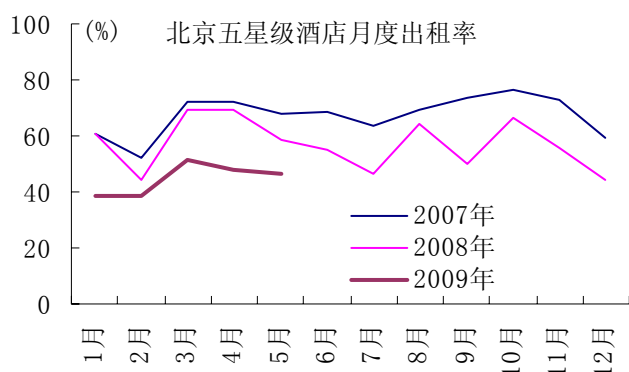
资料来源：上海市旅游局

敬请阅读末页的免责条款

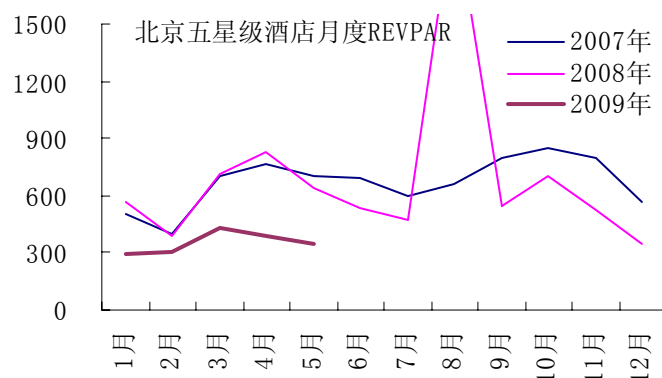


资料来源：上海市旅游局

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

5月, 北京房价出租率双降, REVPAR降15.3%。5月份, 北京出租率47.9%, 降4.9个百分点, 平均房价311元, 下降6.7%, REVPAR降15.3%; 1-5月, 出租率47.4%, 下降4.9个百分点, 平均房价308元, 下降6.7%, REVPAR下降15.4%。

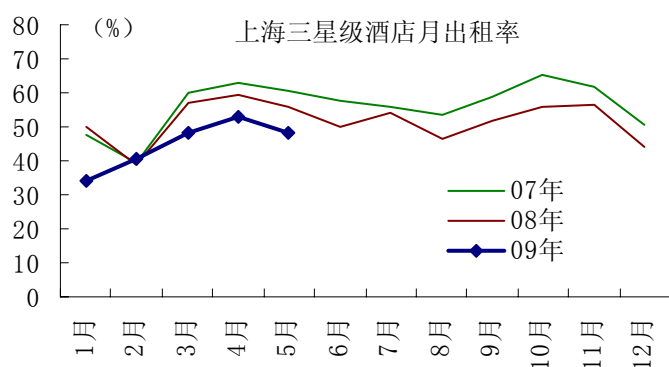
5月, 上海房价出租率双降, REVPAR降23.5%。5月份, 上海出租率48.3%, 降7.8个百分点, 平均房价284元, 下降11.2%, REVPAR降23.5%; 1-5月, 出租率44.9%, 下降7.4个百分点, 平均房价301元, 下降7%, REVPAR下降20.2%。

表 9: 08年主要地区三星级酒店经营情况

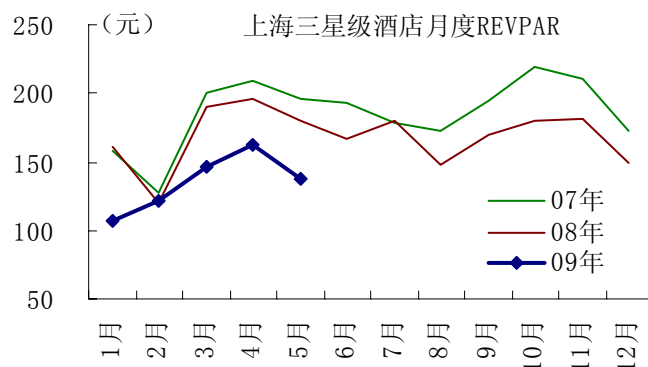
地区	时段	出租率	同比变化 (百分点)	平均房价 (元)	同比变化 (%)	REVPAR (元)	同比变化 (%)
上海	5月	48.3	-7.8	284	-11.2	137	-23.5
北京	5月	47.9	-4.9	311	-6.7	149	-15.3
杭州	5月	67.8	-3.8	234	-2.6	159	-7.8
四川	5月	62.9	11.4	205	5.1	129	28.4
上海	1-5月	44.9	-7.4	301	-7.0	135	-20.2
北京	1-5月	47.4	-4.9	308	-6.7	146	-15.4
杭州	1-5月	62.3	-6.0	234	-1.7	146	-10.3
四川	1-5月	59.5	4.8	200	2.7	119	11.7

数据来源: 各地旅游局

图 3: 上海三星级酒店经营状况仍大幅逊于往年

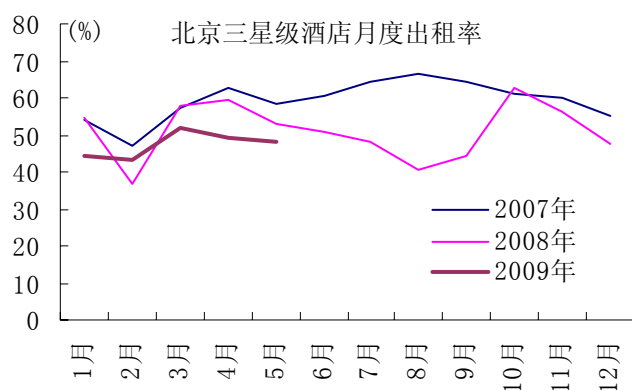


资料来源: 上海市旅游局

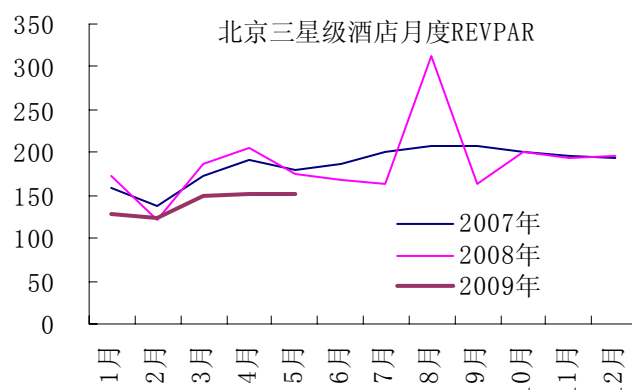


资料来源: 上海市旅游局

图 4: 北京三星级酒店受金融危机较大影响



资料来源: 北京市旅游局



资料来源: 北京市旅游局

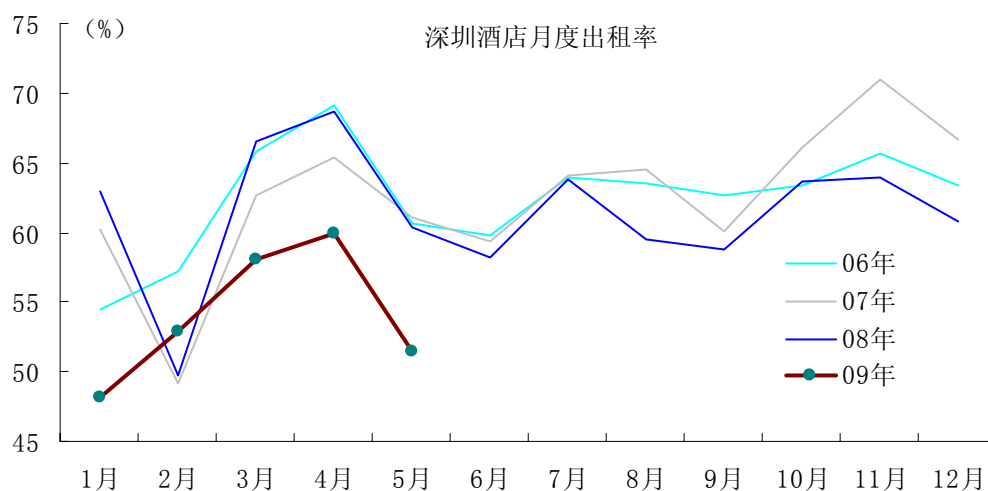
其他地区酒店情况

表 10: 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	5月	51.4	(8.9)	1-5月	54.2	(7.6)
广州				1-3月	53.2	(4.6)
南京	4月	65.63	(4.1)	1-4月	58.41	(4.5)

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

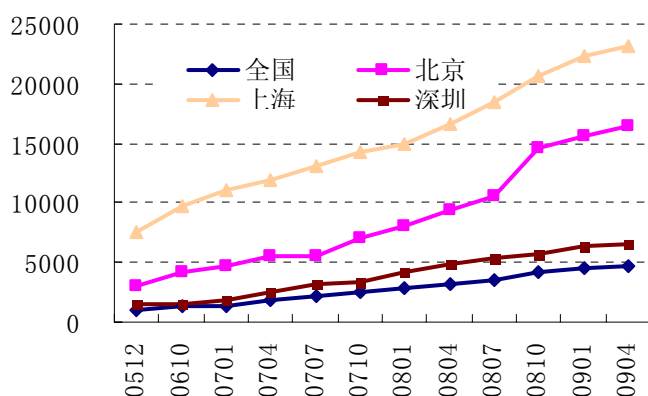
经济型酒店（同上月）

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。

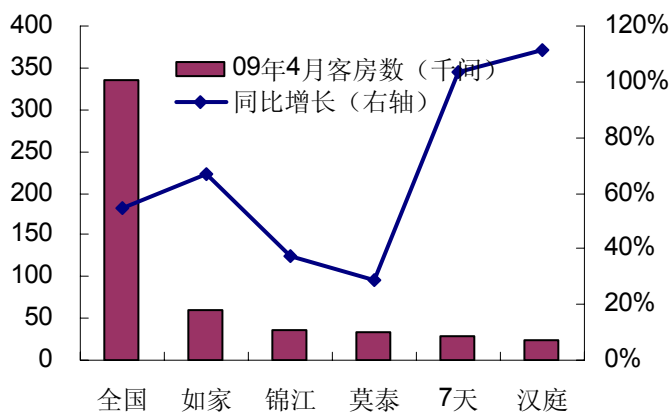
平均房价基本稳定：从全国范围看，房价经过一番调整后基本维持稳定，上海、北京、深圳等主要城市房价基本稳定；从公司方面看，五大经济型酒店房价基本稳定。

图 6：经济型酒店规模扩张速度有所放缓



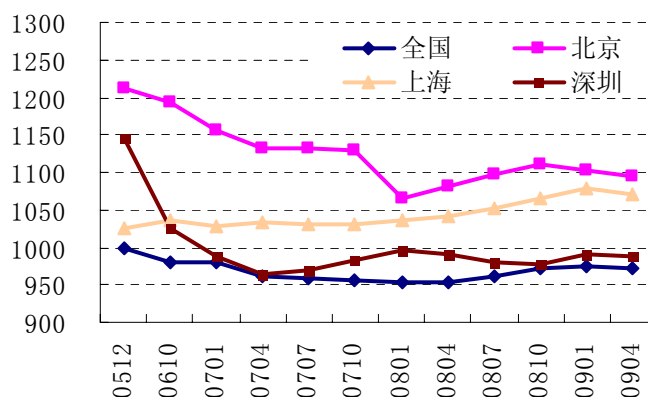
资料来源：招商证券整理

图 7：主要品牌扩张速度分化



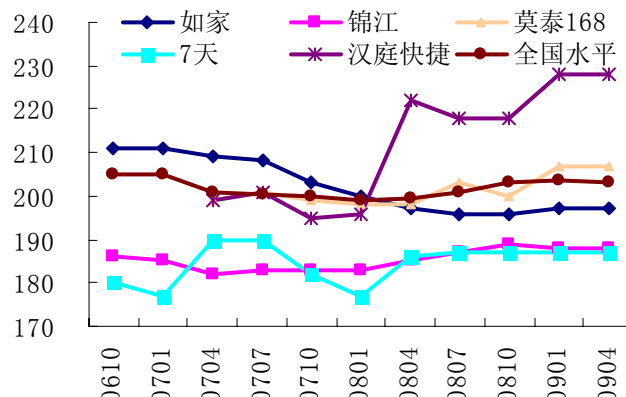
资料来源：招商证券整理

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北斗星。

5、主要机场吞吐情况

商务城市机场接待旅客稳步增长。5月份，已披露数据的机场中，除香港外，旅客吞吐量均保持增长，而且大部分是两位数增长。

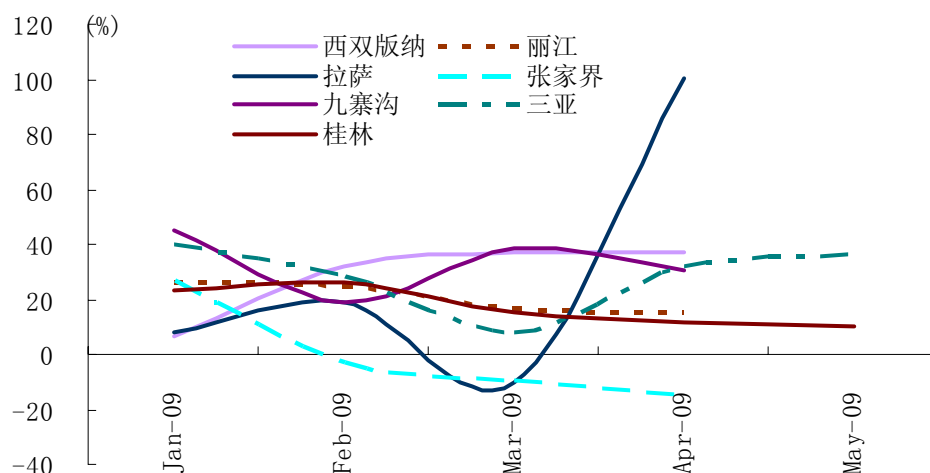
重点旅游城市机场吞吐量回升。5月，三亚机场旅客吞吐增长36%，1-5月累计增长32%；4月，除张家界外，其余的主要机场旅客接待量也都实现两位数增长。

表 11：主要机场1-5月份旅游吞吐量同比增长情况

(%)	成都	三亚	西安	长沙	昆明	南京	厦门	武汉	重庆	北京	浦东	虹桥	宁波	大连	杭州	桂林	深圳	广州	青岛	香港
1月	19	40	23	59	11	28	16	43	23	19	-3	2	1	13	23	22	18	11	3	-2
2月	6	28	29	21	16	23	6	13	3	28	-6	15	-2	13	25	26	10	5	11	-11
3月	13	8	22	21	15	20	14	17	10	19	3	6	-7	11	18	16	10	2	7	-8
4月	13	32	24	21	15	20	18	13	11	15	11	4	8	14	12	16	10	1	2	-4
5月	46	36	33	27	25	21	20	17	17	16	14	14	13	11	11	10	10	8	7	-9

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、中报前瞻：行业回暖，预计整体增长 20%

在国内游复苏的拉动下，上半年旅游行业出现明显的回暖趋势。我们预计重点公司中期业绩将取得 20% 左右的增长，但是除峨眉山外、没有公司达到 50% 以上的增长。

锦江、首旅虽然酒店业务受金融危机影响显著，但其他业务及非经常性损益基本可以弥补，预计业绩仍将增长。

表 12：中期主要旅游公司业绩前瞻

EPS	08Q1	08H1	09Q1	09H1	同比增长 (%)	备注
华侨城	0.02	0.17	0.06	0.20	20	上半年房地产销售同比显著增长
中青旅	0.08	0.18	0.08	0.22	26	股票投资收益带动增长
锦江	0.16	0.27	0.11	0.31	15	转让肯德基、中亚饭店等带动增长
首旅	0.20	0.38	0.22	0.40	7	南山景区增长较快，弥补酒店业务下降
桂林	-0.01	0.08	-0.04	0.11	40	1-5 月桂林游客增长 26.23%，收入增长 42.7%
峨眉山	-0.03	-0.08	-0.02	0.05	-	游客恢复迅速
丽江	0.08	0.22	0.10	0.25	14	上半年丽江游客恢复迅速
黄山	-0.01	0.16	-0.01	0.18	13	游客恢复性增长

资料来源：招商证券

四、本月主题：掘金旅游股中的“地产”股

在通胀预期推动下，近期房地产板块股票大幅上涨。从受益通胀角度考虑，我们认为旅游板块中部分公司也存在“房地产”概念，一是持有大量的酒店类商业物业；二是已经涉足房地产开发业务；三是上市公司或其大股东以旅游地产的形式储备有相当规模的土地资源，比很多开发类的房地产公司更象“地产”股。

除我们一直强烈推荐旅游地产龙头华侨城外，还建议重点关注丽江旅游、金陵饭店、中青旅、西安旅游、西安饮食等公司。丽江旅游在云南旅投入股后，投资者应关注后续潜在的资产注入预期。

表 13：旅游板块部分公司的房地产业务概况

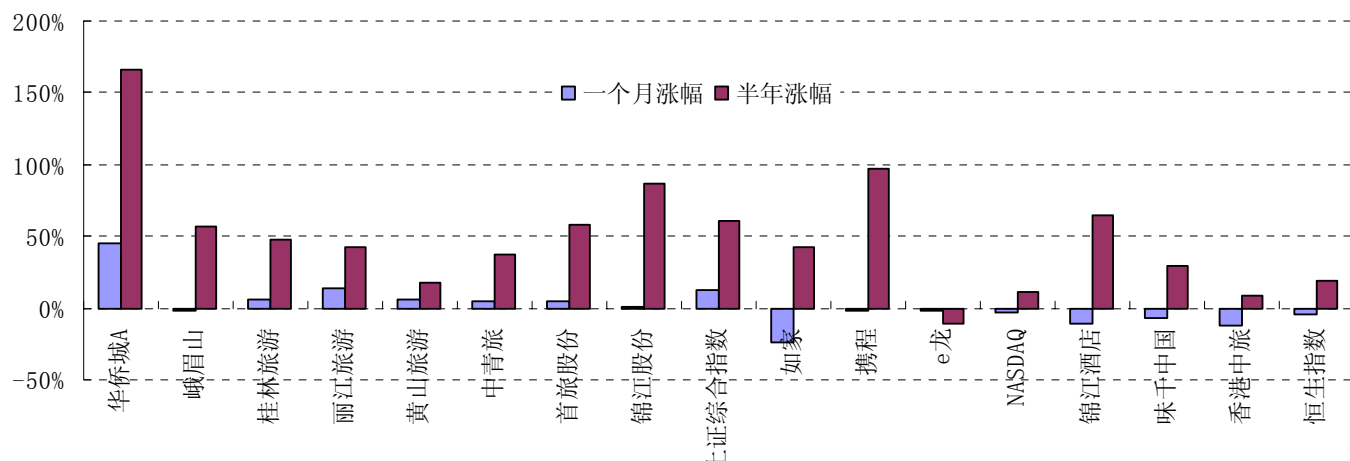
公司	房地产相关内容	风险因素
丽江旅游	1、玉龙湾旅游度假综合项目，规模预计 2000 亩以上； 2、近日向云南旅投增发 1700 万股，旅投成为公司第三大股东。云南旅投目前拥有曲靖麒麟温泉、勐仑旅游小镇、嘎洒温泉小镇等旅游地产项目，占地规模接近 9 平方公里，预计今后将陆续注入上市公司。	云南旅投的资产注入仍是我们的预期，存在较大的不确定性
金陵饭店	1、集团主导一级开发的“金陵·天泉湖商务中心区”规划面积 48 平方公里，公司将在酒店会议、生态旅游、度假别墅、养生养老等业态发挥主导作用。 2、位于南京新街口的新金陵项目（持股 51%）建筑面积超过 16 万平方米，主要有写字楼、高星级酒店、商业、会议等业态。预计 2011 年竣工。 3、“玛斯兰德”别墅项目待售约 200 套（含在开发项目）。公司持股 30%。	天泉湖项目能否持续进入、以何种形式进入上市公司都存在不确定性
中青旅	1、乌镇：西栅有 3 平方公里，目前客房约 1000 间，南栅、北栅尚待规划开发。此外，乌镇城区相对落后，存在改造空间。 2、德清（桂花城和百合公寓）占地 500 亩，建筑面积 50 万平方米，尚未销售约 25 万平方米（含未来发）。 3、慈溪项目：总占地 12.2 万平方米，规划建筑面积 19.1 万平方米。	乌镇引入战略投资者摊薄公司权益，短期对减少 09、10EPS0.015 元
华天酒店	1、综合旅游项目——宁乡灰汤温泉项目规划面积 7 平方公里；长沙华天苑占地 72.5 亩；长沙星沙经济开发区项目占地 65 亩； 2、华天集团与资兴市签署合作开发东江湖旅游项目协议书，东江湖湖面 160 平方公里，湖中最大岛屿面积 5.6 平方公里。此外，集团还与浏阳、怀化、娄底等地方政府签订旅游合作开发协议。	集团旅游资源注入上市公司的进度不确定
西安旅游	1、在西安市中心拥有酒店客房数超过 1000 间。 2、正在改造中的西旅小寨中心建筑面积接近 10 万平方米。 3、解放饭店、胜利饭店、光华酒店也存在改造的可能，我们估算占地面积合计约 1.5 万平方米。 4、此外，西安旅游集团还有大汉上林苑、秦岭山水置业等项目，占地超过 3200 亩，规划建筑面积超过 50 万平方米。	西安市及旅游集团资产整合的方案及进度难以把握
西安饮食	1、公司在西安市中心拥有商业物业合计约 25 万平方米。 2、此外，西安旅游集团还有大汉上林苑、秦岭山水置业等项目，占地超过 3200 亩，建筑面积超过 50 万平方米。 3、公司近日公告获得房地产业务资质。	西安市及旅游集团资产整合的方案及进度难以把握
三特索道	1、神农架木鱼镇景观地产项目规划建筑面积 5.4 万平方米，尚未结算面积约 5 万平方米（含待开发）；	公司项目较分散

公司	房地产相关内容	风险因素
	2、海南塔岭养老公寓占地 21 万平方米。 3、此外，还有武汉索道大厦正在筹划续建。	
世博股份	1、世博生态社区规划约 2.6 平方公里，控股子公司世博兴云（55%）已获建设用地约 0.3 平方公里。 2、大股东在蒙自县长桥海拥有综合旅游开发用地约 35 平方公里。	世博园旅游业务陷入亏损；集团资产注入存在较大不确定性

资料来源：招商证券整理

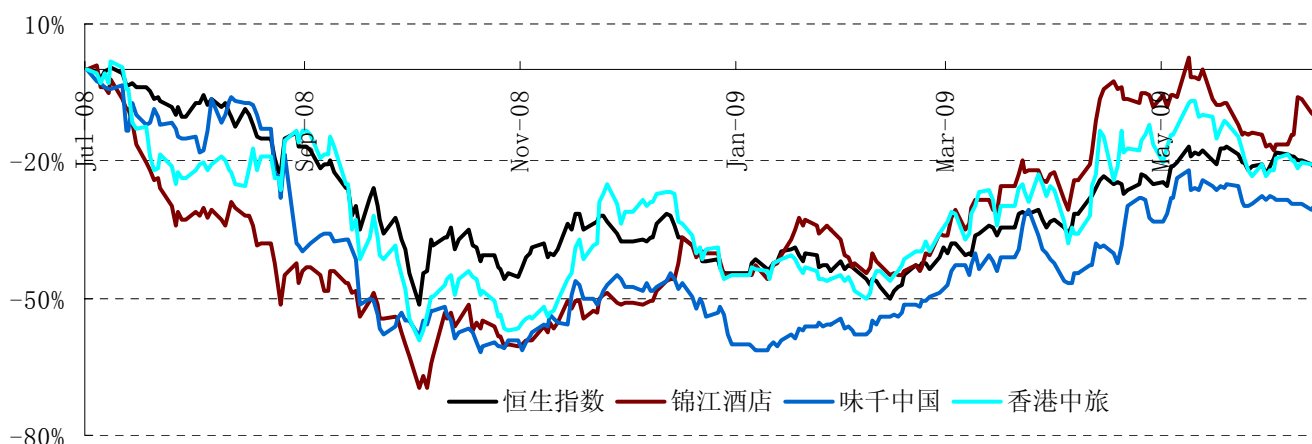
附录：近期行业运行数据

图 11：过去1个月、6个月A股、港股、NASDAQ中国旅游股涨幅与市场比较



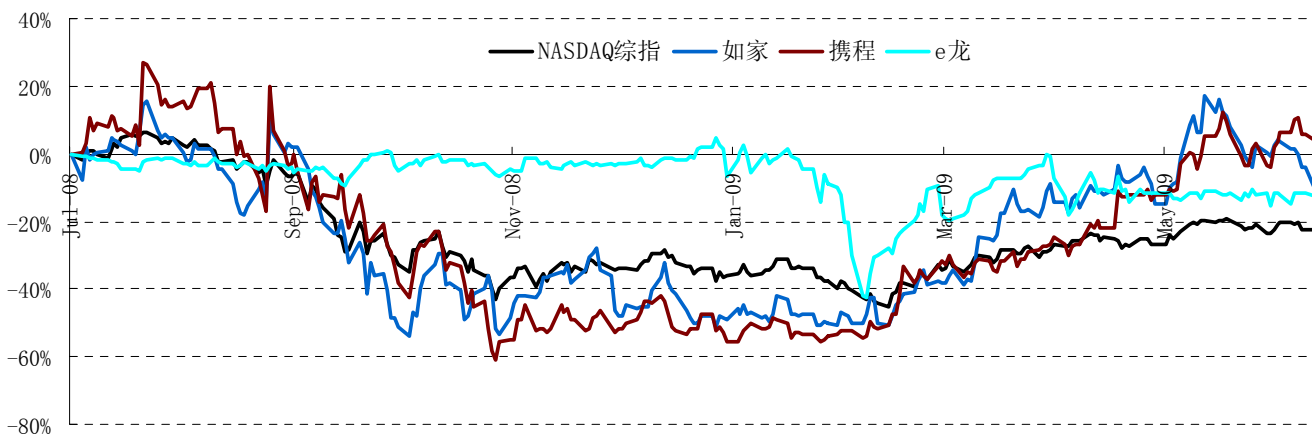
数据来源：bloomberg

图 12：香港旅游股12个月走势图



数据来源：bloomberg

图 13：NASDAQ中国旅游股12个月走势图



数据来源：bloomberg

表 14: A股主要旅游公司及全球各地主要旅游公司估值情况

市场	公司	最新价	09EPS	10EPS	09PE	10PE	08ROE	收入
A 股旅游公司	华侨城	23.63	0.55	0.67	43	35	17	3090
	峨眉山	9.55	0.23	0.35	42	28	4	376
	桂林旅游	10.09	0.29	0.35	35	29	5	192
	丽江旅游	14.8	0.40	0.42	37	36	12	138
	黄山旅游	16.12	0.51	0.61	31	26	17	1075
	中青旅	11.2	0.43	0.50	26	22	7	4485
	首旅股份	16.5	0.72	0.73	23	23	16	1754
	锦江股份	18.68	0.53	0.58	35	32	7	761
A 股重点公司平均水平					34	29	11	1484
香港上市 中国公司	锦江酒店	1.63	0.03	0.04	54	38	4	3403
	味千中国	4.9	0.24	0.30	20	16	10	1494
	香港中旅	1.69	0.07	0.09	24	20	5	4388
美国上市 中国公司	如家	13.88	0.48	0.77	29	18	7	1760
	携程	43.6	1.28	1.67	34	26	27	217
	E 龙	6.42	-0.13	0.07	-49	92	-13	348
海外上市中国旅游公司平均水平 (剔除 e 龙)					32	24	10	2252
美国	MARRIOTT INTL-A	19.87	0.89	0.94	22	21	26	12879
	STARWOOD HOTELS	20.19	0.77	0.73	26	28	18	5907
	MARCUS CORP	10.2	0.54	0.51	19	20	6	371
	WYNDHAM WORLDWID	11.02	1.68	1.50	7	7	-37	4281
	CHOICE HOTELS	25.4	1.62	1.61	16	16		642
	平均				18	18	3	4816
澳大利亚	FLEETWOOD CORP	5.7	0.65	0.60	9	10	27	307
	OAKS HOTELS RESO	0.48	0.08	0.07	6	7	19	102
英国	INTERCONTINENTAL	612.5	0.71	0.67	13	14		1811
	MILLENNIUM & COP	238	15.50	15.41	15	15	4	1288
日本	FUJITA KANKO INC	404	14.60		28		3	451
法国	ACCOR SA	27.74	1.75	1.76	16	16	16	11136
瑞典	SKISTAR AB	100	8.25	8.67	12	12	15	237
西班牙	SOL MELIA SA	4.15	0.07	0.12	60	35	5	1872
发达国家平均					19	17	9	3176
香港	SHANGRI-LA ASIA	11.34	0.06	0.07	25	22	4	1353
	GREAT EAGLE	15.68	1.51	1.57	10	10	0	610
	MANDARIN ORIENTL	1.32	0.06	0.05	23	28	6	530
	HONGKONG SHANGHA	7.82	0.34	0.35	23	23	1	634
印度	INDIAN HOTELS CO	61.4	1.18	2.47	52	25	20	334
马来西亚	GENTING BHD	5.75	0.30	0.38	19	15	5	2726
新加坡	HOTEL PROPERTIES	1.61	0.09	0.09	18	19	3	432
	HOTEL GRAND CENT	0.55	0.03	0.03	18	17	3	89
	AMARA HLDGS LTD	0.285	0.02	0.02	18	14	7	50
	CITY DEVELOPS	8.4	0.50	0.51	17	16	11	2081
	BANYAN TREE HOLD	0.575	0.01	0.02	41	25	1	292
韩国	HOTEL SHILLA CO	16200	1005	1216	16	13	5	795
台湾	FORMOSA INTL	474	11.56	12.96	41	37	24	95
泰国	CENTRAL PLAZA HT	3	0.24	0.31	13	10	6	228
	MINOR INTERNATIO	7.8	0.50	0.63	16	12	18	474
亚洲平均水平						23	19	8

资料来源: bloomberg; 交易数据为7月7日收盘价; EPS为市场一致预期值。

注: “最新价”单位为公司所在交易所的计量货币; “EPS”单位为公司所在交易所的计量货币 (除味千中国、如家、锦江酒店单位为人民币元外); “营业收入”A股及海外上市中国公司单位为人民币元 (携程、e龙为美元, 锦江酒店为港元), 其他的公司为美元。

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、《酒店周期性较强,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

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。