

旅游行业---看好

2009 年 12 月 14 日

板块名称	区间涨跌幅%	流通 A 股(亿)	平均股价(元)
旅游指数	122	61	14.03
沪深 300	74	10205	10.55

备注：1、旅游指数包括 26 只股票

2、区间涨跌幅：从 1 月 1 日到 12 月 14

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

相关研究：

1、《2009 年旅游行业研究：挑战大于机遇》20090122

2、《行业点评：外国入境游人数下降趋势明显 国人出境游增长趋势明显》200902273《行业点评：旅游地位提升形成政策上的利好》20090410

4、《旅游行业第二季度投资策略：行业经济环境寒冬继续 增长模式转型吹来政策暖风》20090401

5、《2009 年旅游行业下半年投资策略：关注景点和题材股》20090617

6、《旅游行业第四季度投资策略：出现行业回暖迹象把“景点和题材股”进行到底》20091009

请务必阅读正文之后的特别声明部分

2010 年旅游行业投资策略：

把握三个主题投资机会和一重组主线

行业研究/深度研究

投资要点：

● 旅游行业景气上升，迎来发展黄金机遇期

(1) 我国人均 GDP 已达 3300 美元，上海、深圳、北京人均 GDP 高达 1 万美元，东部沿海地区人均 GDP 也突破 5000 美元大关，旅游行业迎来需求多元化共同爆发性的增长机遇；(2) 10 年来我国经济平稳高速发展，人民生活水平逐年提高，反映在我国恩格尔系数逐年降低和基尼系数的逐年攀高，中国正迎来消费升级换代黄金时代；(3) 中国的铁路、公路和航空及城市地铁等基础设施建设正逐步完善并飞速发展，为旅游业的高速发展打下良好基础；(4) 《国务院关于发展旅游业的意见》把发展旅游产业定位于战略产业，充分肯定了旅游业在“促内需、调结构、保增长、促民生、低碳经济”方面的积极作用，政策支持继续加大，我们认为 2010 年旅游方面的利好政策还将层出不穷。

● 和发达国家相比，我国旅游市场消费空间巨大

(1) 我国目前居民年出游率为 1.32 次，和发达国家年平均 3 次的出游率相比，空间很大；(2) 农村居民人均旅游消费和城镇居民人均消费相差 4 倍。

● 展望三大旅游市场

预计 2009 年国内游增长 17%，出境游增长 3%左右，入境游下降 5%左右；预计 2010 年三大旅游市场将会出现“三游并长”趋势。

● 布局三大投资性机会和一大重组主线

(1) 海南国际旅游岛建设：直接受益旅游类上市公司为中国国旅、首旅股份及三特索道；(2) 上海世博会及迪士尼：直接受益旅游类上市公司为锦江股份，黄山旅游和中青旅也可受益；(3) 广州亚运会：关注东方宾馆及广东岭南集团的资产注入。明年重组谋求做大做强仍是旅游类上市公司的主题，建议关注(1) 关注丽江旅游和世博股份(云南旅游实验综合改革)，云南旅游资本运作平台；(2) 峨眉山 A 和桂林旅游；(3) 首旅股份和东方宾馆。

● 行业评级和 2010 年投资策略

维持“看好”评级。2010 年关注景点和酒店类上市公司及综合类旅游公司，把握主题投资机会和重组进行投资。景点类重点关注：黄山旅游、峨眉山 A 和三特索道；酒店类重点关注：锦江股份、华天酒店和东方宾馆；旅游综合类重点关注：中青旅、华侨城 A、首旅股份和中国国旅；餐饮类重点关注湘鄂情。

● 重点推荐上市公司的盈利预测和评级

证券简称	股价	09EPS	10EPS	PE(09)	PE(10)	评级	投资亮点
中青旅	15.54	0.52	0.58	30	27	买入	业绩优良+世博概念+价值低估
峨眉山 A	13.15	0.28	0.43	47	31	买入	资产注入+业绩增长
首旅股份	16.98	0.43	0.57	39	30	买入	资产注入+海南旅游岛+业绩优良
黄山旅游	8.74	0.26	0.31	34	28	买入	门票提价+垄断资源+世博概念
华天酒店	20.9	0.56	0.72	37	29	买入	资产注入+海南旅游岛+业绩优良
华侨城 A	15.54	0.52	0.58	30	27	买入	资产置换+业绩优良

目录

旅游行业景气上升，迎来发展黄金机遇期	4
人均GDP和旅游需求的关系	4
我国人均GDP已达 3000 美元，旅游行业迎来需求多元化共同爆发增长性的机遇	5
我国恩格尔系数逐年降低和基尼系数的逐年攀高，收入水平的整体提高和收入差距的逐渐加大为旅游业高端度假和低端游均提供了巨大市场空间	6
和发达国家相比，我国旅游市场消费空间巨大，尤其是农村市场	7
中国的铁路、公路和航空及城市地铁等基础建设设施正逐步完善并飞速发展，为旅游业的高速发展打下良好基础	9
旅游市场 2009 年回顾	9
世界旅游业和中国旅游业三季度出现触底回升迹象	9
2009 年上半年我国旅游市场需求呈“两升一降，总量增长”	9
2009 年下半年旅游市场均出现恢复性增长，预计仍维持“总量增长，两升一降”趋势	10
2009 年国庆黄金旅游收入增长原因分析	10
政策扶持力度加大、主题性投资机会多、2010 年行业成长性确定大	11
旅游消费成为国家拉动内需战略之一 政策扶持力度将进一步加大	11
解读《国务院关于加快发展旅游业的意见》	11
2010 年旅游市场将可能出现“总量增长，三游共增”的趋势	13
2010 年的三大主题投资机会	13
海南国际旅游岛的建设	13
上海世博会和迪士尼	14
广州亚运会的召开	15
云南旅游业综合改革试验 实现旅游二次创业	16
旅游行业上市公司二级市场走势处于历史中低水平	17
行业评级及投资策略	18
旅游酒店餐饮 26 家上市公司PE及投资评级	18

图表目录

图表 1: 人均GDP和旅游需求、旅游形态和出行方式的关系.....	4
图表 2: 我国居民人均GDP逐年提升	4
图表 3: 我国主要大城市和东部沿海地区居民人均GDP（美元）	5
图表 4: 我国历年来国内旅游人数和未来增长趋势图.....	5
图表 5: 我国历年来国内旅游收入增长趋势图.....	6
图表 6: 我国历年来国内居民出境游增长趋势图.....	6
根据 2009 年 11 月《国务院关于加快发展旅游业的意见》制订的关于旅游业的发展目标:	6
图表 7: 我国历年入境游人数和增长趋势图	6
图表 8: 我国居民生活水平逐年提高恩格尔系数呈降低趋势.....	7
图表 9: 我国居民收入水平差距加大基尼系数已超警戒线.....	7
图表 10: 我国居民出游率逐年上升但和国际比较还有差距.....	8
图表 11: 我国居民旅游花费占消费比	8
图表 12: 我国农村居民和城镇居民旅游消费差别极大.....	8
4 万亿投资计划大力支持铁路公路和航空的建设:	9
图表 13: 中央扩大内需 4 万亿元投资投向构成.....	9
图表 14: 我国历年来国庆黄金周接待游客人数逐年增长.....	10
图表 15: 我国历年来国庆黄金周旅游总收入逐年增长.....	10
图表 16: 我国历年来国庆黄金周旅游人均支出情况.....	11
图表 17: 解读《国务院关于加快发展旅游业的意见》	11
上海迪士尼项目将对多个行业产生影响:	15
图表 18: 迪士尼对行业的影响	15
广州岭南集团拥有的资产状况:	16
图表 19: 东方宾馆	16
图表 20: 旅游行业上市公司二级市场走势处于历史中低水平.....	17
图表 21: 旅游行业上市公司最近一年来PE远远高于A股和沪深 300.....	17
图表 22: 旅游类（包括综合类）18 家上市公司PE及基本情况与投资评级	19
图表 23: 酒店餐饮类 8 家上市公司PE及基本情况与投资评级.....	20

旅游行业景气上升，迎来发展黄金机遇期

人均 GDP 和旅游需求的关系

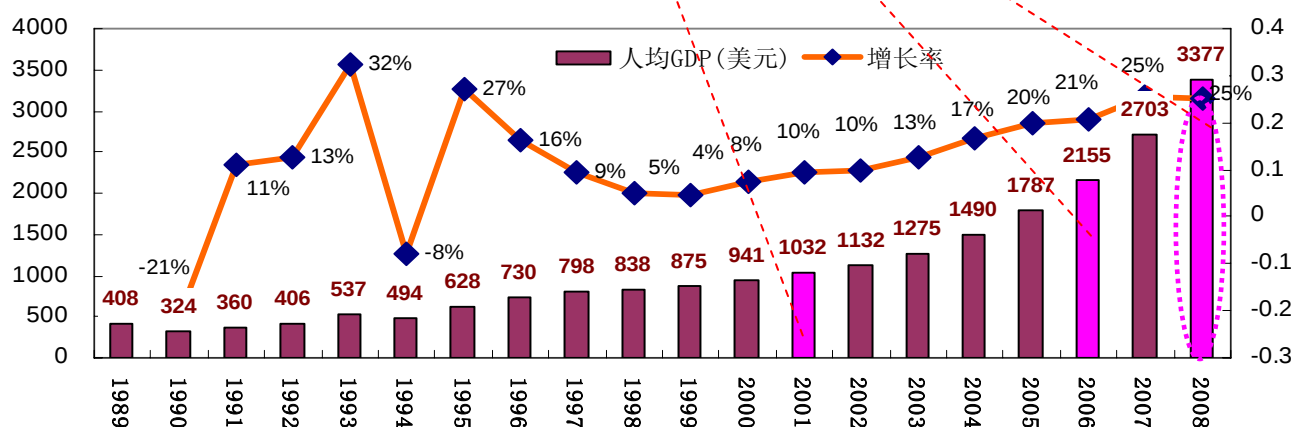
旅游行业一般要经历“观光游-休闲游-度假游”三个发展阶段。世界旅游组织研究表明，当人均 GDP 达到 2,000 美元时，休闲游将获得快速发展；当人均 GDP 达到 3,000 美元时，旅游需求出现爆发性需求，旅游形态出现以度假游为主时期；当人均 GDP 达到 5,000 美元时，步入成熟的度假旅游经济，休闲需求和消费能力日益增强并出现多元化趋势（见图表 1）。

图表 1：人均 GDP 和旅游需求、旅游形态和出行方式的关系

人均 GDP	旅游需求	主要旅游形态	出行方式
1000 美元	国内旅游需求增长期，有出境游动机	观光旅游	团队
2000 美元	出国旅游增长期	休闲旅游	散客、家庭自助式、自驾游 比例增加
3000 美元	旅游需求爆发性增长，出国旅游井喷行情	度假旅游	散客、家庭自助式、自驾游 比例增加
5000 美元		成熟的度假经济时期	休闲需求和消费能力日益增强并多样化

资料来源：山西证券研究所

图表 2：我国居民人均 GDP 逐年提升



资料来源：国家统计局

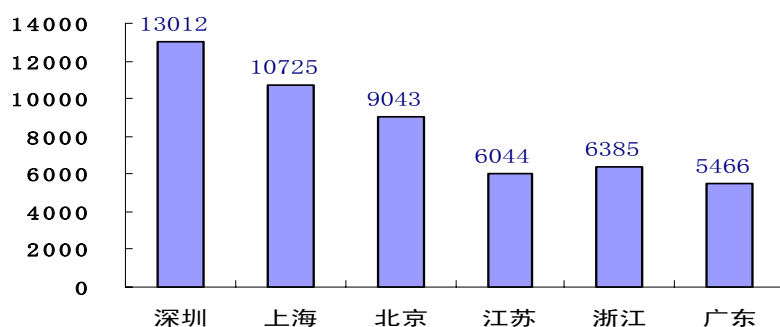
山西证券研究所

我国人均 GDP 已达 3000 美元，旅游行业迎来需求多元化共同爆发增长性的机遇

自 1989 年 20 年以来，我国人均 GDP 已从 408 美元增长到 2008 年的 3377 美元（见图表 2），翻了将近 10 倍左右。从 1998 年改革开放 10 年来，人均 GDP 平均增速达 16% 左右。人民生活质量逐渐改善，中国已经步入消费升级黄金时代，旅游作为一种休闲和生活质量提高的消费，在中国经济平稳发展的背景下，三大旅游市场过去和未来发展趋势也都将是逐步上升的（见图表 4、图表 5、图表 6）。

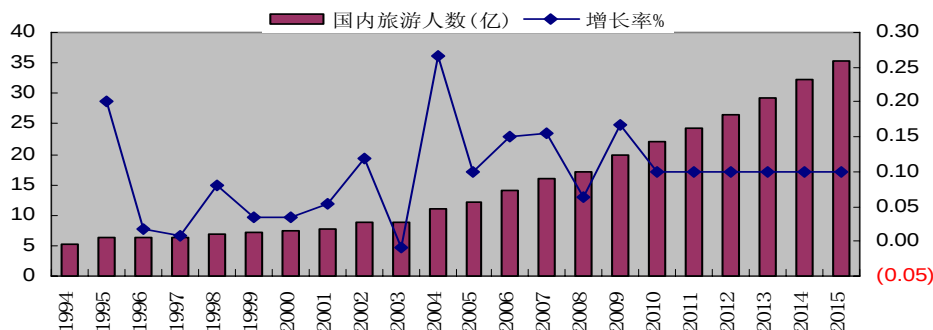
2008 年我国人均 GDP 已达 3300 美元，上海、深圳、北京人均 GDP 高达 1 万美元，东部沿海地区如广东、江苏、浙江人均 GDP 也突破 5000 美元大关（见图表 3），旅游行业迎来需求多元化共同爆发增长性的机遇。我们预计未来 10 年中国观光游增速将逐渐趋缓，休闲度假游增速逐渐加快。

图表 3：我国主要大城市和东部沿海地区居民人均 GDP（美元）



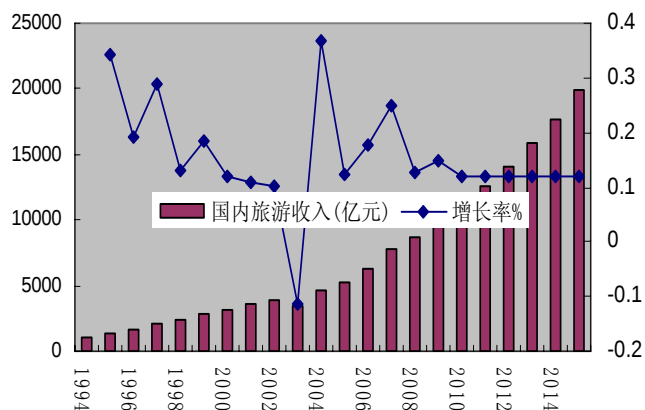
资料来源：国家统计局 山西证券研究所

图表 4：我国历年来国内旅游人数和未来增长趋势图

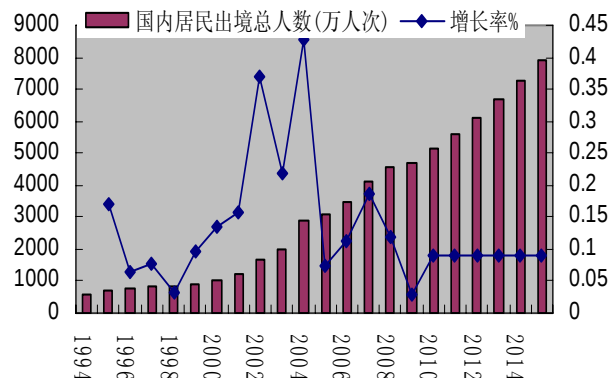


资料来源：国家统计局 山西证券研究所

图表 5：我国历年来国内旅游收入增长趋势图



图表 6：我国历年来国内居民出境游增长趋势图

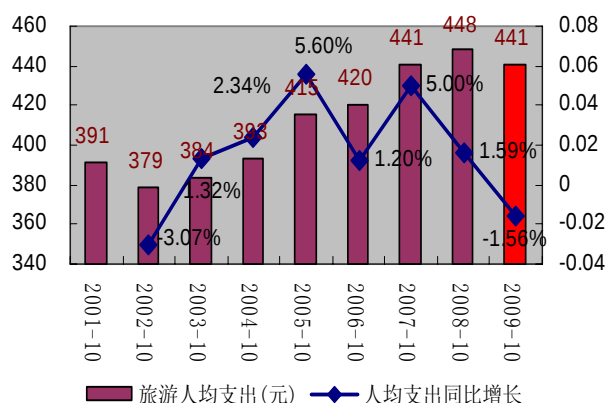


资料来源：国家旅游局

山西证券研究所

根据 2009 年 11 月《国务院关于加快发展旅游业的意见》制订的关于旅游业的发展目标：

图表 7：我国历年入境游人数和增长趋势图



资料来源：国家旅游局

山西证券研究所

2015 年, 旅游市场规模进一步扩大, 国内旅游人数达 33 亿人次, 年均增长 10%; 入境过夜游客人数达 9000 万人次, 年均增长 8%; 出境旅游人数达 8300 万人次, 年均增长 9%。旅游消费稳步增长, 城乡居民年均出游超过 2 次, 旅游消费相当于居民消费总量的 10%。经济社会效益更加明显, 旅游业总收入年均增长 12% 以上, 旅游业增加值占全国 GDP 的比重提高到 4.5%, 占服务业增加值的比重达到 12%。每年新增旅游就业 50 万人。旅游服务质量明显提高, 市场秩序明显好转, 可持续发展能力明显增强, 力争到 2020 年我国旅游产业规模、质量、效益基本达到世界旅游强国水平。

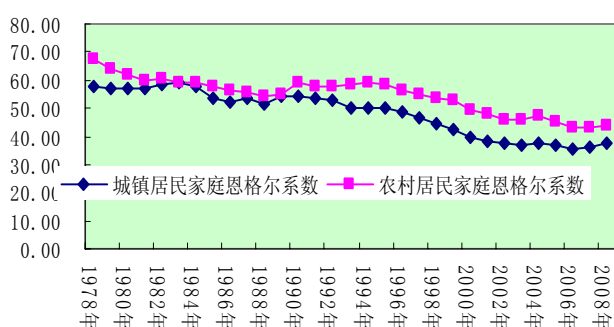
我国恩格尔系数逐年降低和基尼系数的逐年攀高, 收入水平的整体提高和收入差距的逐渐加大为旅游业高端度假游和低端游均提供了巨大市场空间

根据新华网有关报道, 我国目前 20% 的高收入和 20% 低收入户的倍数在不断增大, 在城镇是 8.9 倍, 农村是 6.7 倍, 平均在 7 到 8 倍左右。我国低收入和中等偏下收入群体数量很大, 现在的收入结构中, 我国低收入和中等偏下收入群体合计占总人数的 64.30%。财政部最近有一个关于财产性收入的统计数字显示, 10% 的富裕

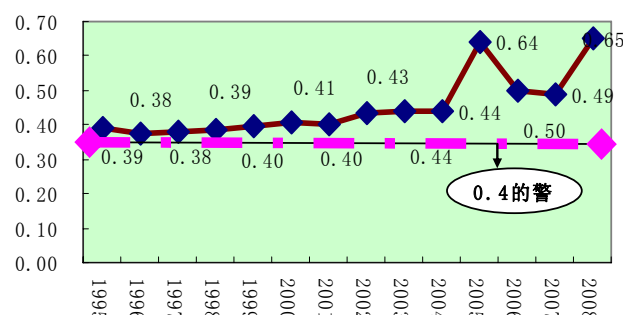
家庭占城市居民全部财产的 45%，而最低收入 10% 的家庭其财产总额占全部居民财产的 1.4%。表现在基尼系数高达 0.65 左右。

我国居民恩格尔系数逐年降低，从 1978 年的 0.6 下降到 2008 年的 0.34 左右（见图表 8），充分说明人们生活水平提高，对各种精神文化消费需求正逐渐加大，为旅游业发展提供了空间。我国居民基尼系数逐年升高，目前已经超过 0.4 的警戒线（见图表 9），充分说明人们收入差距加大，那么对高端旅游消费的需求也正在加大。

图表 8：我国居民生活水平逐年提高恩格尔系数呈降低趋势



图表 9：我国居民收入水平差距加大基尼系数已超警戒线



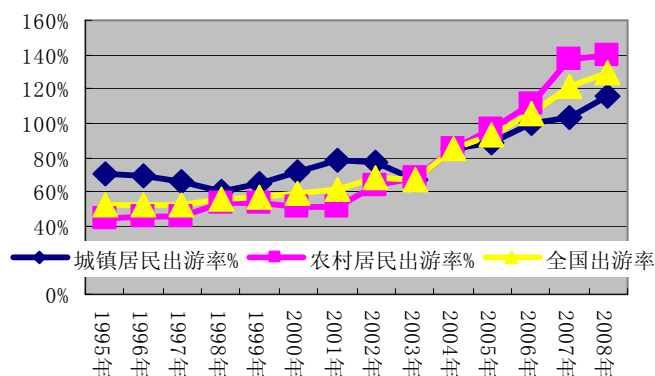
资料来源：国家统计局 山西证券研究所整理

人们生活水平的提高和收入差距的拉大，整体上对旅游这种精神消费需求都有所上升，只不过消费的层次需求有所不同。低收入人群的旅游消费支出水平相对较低，更侧重于观光游。而高收入人群旅游消费支出水平相对较高，对度假游和休闲游包括游艇、高尔夫等高度旅游消费有了一定的需求。我们认为中国正处在城镇化、人口消费层次结构复杂的阶段，旅游消费需求在收入整体提高的背景下，旅游市场整体增长空间还很巨大。

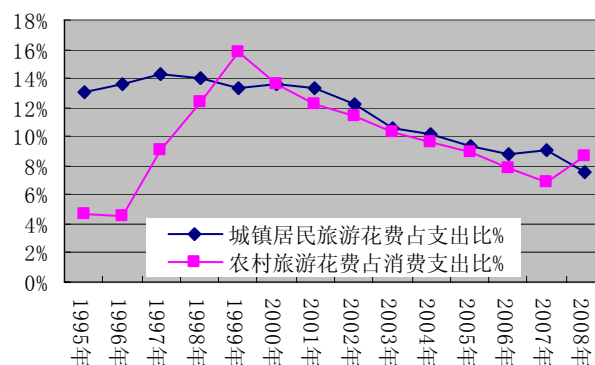
和发达国家相比，我国旅游市场消费空间巨大，尤其是农村市场

我国目前居民年出游率为 1.32 次（见图表 10），和发达国家年平均 3 到 4 次的出游率相比，空间很大；目前我国居民旅游花费支出占消费支出之比只有 8% 左右（见图表 11），而《国务院关于发展旅游业的发展意见》明确的发展目标为：到 2015 年我国居民旅游花费支出占消费支出之比达到 10% 左右。

图表 10：我国居民出游率逐年上升但和国际比较还有差距



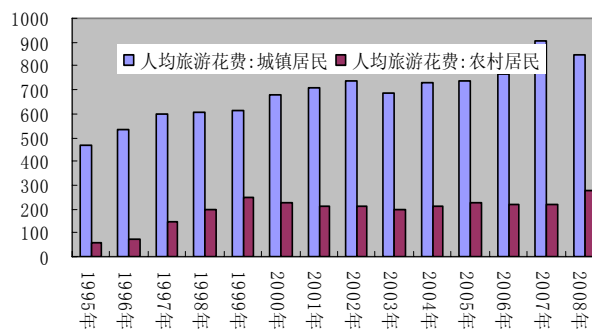
图表 11：我国居民旅游花费占消费比



资料来源：国家统计局 山西证券研究所

图表 12：我国农村居民和城镇居民旅游消费差别极大

虽然我国居民人均旅游消费逐年增长，但城镇居民和农村居民人均旅游花费相差很大，2008 年农村居民人均旅游消费为 275 元，而城镇居民人均旅游花费为 850 元左右，相差将近 4 倍左右（见图表 12），在国家“促内需、提高三农收入”的 2010 年中央经济工作会议精神下，农村居民由于有足够多的闲暇自由支配时间，随着农民收入的提高和城镇户口的放开，随着教育体制改革和医疗体制改革的完善，消费习惯的改变，农村旅游消费市场空间尤其巨大。



资料来源：国家旅游局 山西证券研究所

中国的铁路、公路和航空及城市地铁等基础设施建设正逐步完善并飞速发展，为旅游业的高速发展打下良好基础

4 万亿投资计划大力支持铁路公路和航空的建设：

图表 13：中央扩大内需 4 万亿元投资投向构成

	重 点 投 向	资 金 测 算 单位：亿元
哈大、武广、贵广等一批重大铁路项目加快建设，建成高速公路 445 公里，建成民航航站楼 10 万平方米。	总 计	40000
	廉租住房、棚户区改造等保障性住房	4000
	农村水电路气房等民生工程和基础设施	3700
	铁路、公路等重大基建和城市电网改造	15000
	医疗卫生、教育文化等社会事业发展	1500
	节能减排和生态建设工程	2100
	自主创新和产业结构调整	3700
	汶川地震灾后恢复重建	10000

资料来源：新华网

旅游市场 2009 年回顾

世界旅游业和中国旅游业三季度出现触底回升迹象

世界旅游组织最新数据表明，国际旅游业在三季度呈现出触底迹象。7 月、8 月入境旅游者人次同比下降 3%，与一季度-10%的同比幅度、5 月同比-11%以及 6 月同比-7%的幅度相比，三季度同比下滑幅度明显收窄。世界旅游组织对 2010 年旅游业发展的基调定位于温和复苏，预测旅游业增长幅度在 1-3%之间，其中亚洲增幅最大。

2009 年上半年我国旅游市场需求呈“两升一降，总量增长”

2009 年上半年，我国旅游需求总体上保持一定幅度的增长，但入境、国内、出境三大旅游市场存在“两升一降”的结构变动。国内旅游市场同比保持较快增长，出境旅游市场同比保持增长但速度大为放缓，入境旅游市场同比为负增长，国内旅游在三大市场中占据更大比重。受金融危机和甲型 H1N1 流感双重冲击，产业发展一度出现回暖迹象但又重新跌入低谷。

2009 年上半年国内旅游人数 10 亿人次，增长 10%左右；国内旅游收入 4979 亿元，同比增长 10.6%，人均花费基本持平。国内游的稳步增长主要原因是在国家实行拉动内需的政策背景下，一方面，国家旅游主管部门发动“乡村旅游百千万工程”、“百万旅游就业援助工程”、“国家旅游线路工程”等重大举措；另一方面地方政府也在积极推进旅游经济的发展，如云南推进“二次创业”、海南建设“国际旅游岛”、河南提出“旅游立省”、福建打造“海峡西岸旅游圈”、苏浙沪等地发放旅游消费券、广东等启动国民休闲计划试点等。在

金融危机和甲型 H1N1 流感的恶劣经济环境下，国内游实现稳步增长表明旅游经济在刺激消费和促进经济结构调整中充分发挥了自己的作用。

2009 年上半年出境旅游市场同比保持增长但增速大为放缓。2009 年上半年出境旅游人数 2250 万人次，同比增长 1%。

入境旅游市场同比为负增长，2009 年上半年，我国入境旅游人数 6200 万人次，同比下降 5%（世界旅游组织 7 月 2 日公布的数据显示，今年前 4 个月的国际游客人数比去年同期下降了 8%），过夜旅游者人数 2450 万人次，同比下降 8%；旅游外汇收入 180 亿美元，同比下降 11%。

2009 年下半年旅游市场均出现恢复性增长，预计仍维持“总量增长，两升一降”趋势

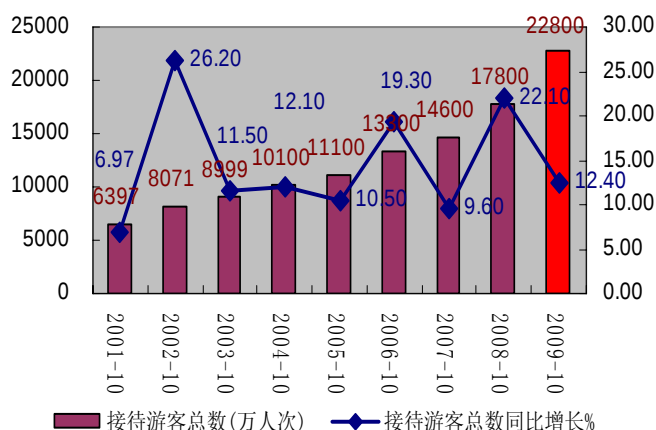
国内游下半年保持增长势头明显。2009 年中国旅游市场结构和消费结构转型将进一步凸现，国内旅游市场的人数和收入比重进一步扩大。预计 2009 年全年国内旅游人数将达到 20 亿人次，同比增长 16%，国内旅游收入突破 1 万亿元，同比增长 15%左右（见图表 4 和 5）。其中，史上最长的黄金周给 2009 年下半年的旅游业带来巨大商机。

出境游在金融危机的影响下，2009 年全年增速有所放缓，但估计会保持 3%的增速。

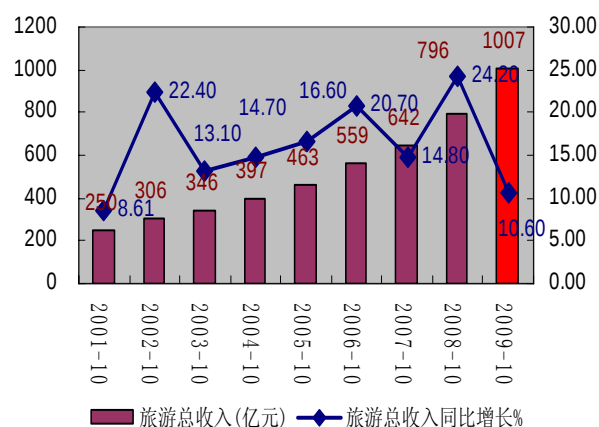
2009 年入境游受金融危机和甲型 H1N1 的影响较大，2009 年估计下降 5%左右

2009 年国庆黄金旅游收入增长原因分析

图表 14：我国历年来国庆黄金周接待游客人数逐年增长



图表 15：我国历年来国庆黄金周旅游总收入逐年增长

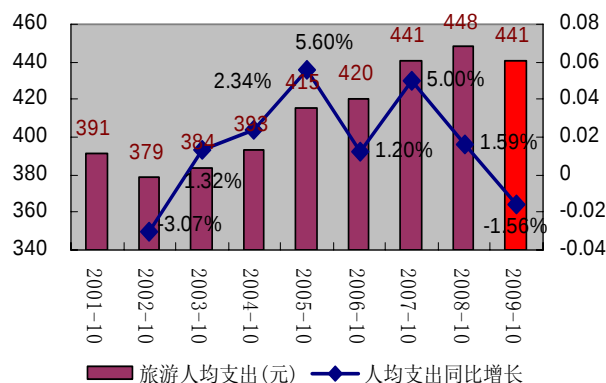


资料来源：国家旅游局

山西证券研究所

图表 16：我国历年来国庆黄金周旅游人均支出情况

我们认为，虽然 2009 年国庆黄金周人均旅游支出为 441 元，比 2008 年同期的 448 元下降了 1.6%（见图表 15），但主要受益于史上最长的黄金周和各地政府对旅游宣传力度的加大，2009 年国庆黄金周实现接待游客人数达 2.28 亿（见图表 13），实现旅游总收入突破 1000 亿元（见图表 14）的好成绩。虽然 2009 年国庆节接待游客同比增速 12.4% 要低于 2008 年同比增速 22.1%，旅游收入同比增速 10.6% 要低于 2008 年同比增速 10.6%。但客观分析，2008 年国庆节是取消五一黄金长假后的第一年，2009 年在高基数增长的基础上实现 12.4% 的增速也是非常难能可贵的。我们认为，在金融危机和甲型 H1N1 的不利影响下，国庆旅游黄金周收入的增加充分体现了政策对旅游需求量的刺激力度。



资料来源：国家旅游局 山西证券研究所

政策扶持力度加大、主题性投资机会多、2010 年行业成长性确定大 旅游消费成为国家拉动内需战略之一 政策扶持力度将进一步加大

11 月 25 日出台的《国务院关于加快发展旅游业的意见》的出台给旅游业的发展带来了重大机遇，将旅游业定义为“国民经济的战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业”，充分肯定了旅游业在调结构，促内需方面的积极作用。

我们认为 2010 年之后有关部门对旅游业发展方面的政策还会层出不穷。

解读《国务院关于加快发展旅游业的意见》

图表 17：解读《国务院关于加快发展旅游业的意见》

重要语句	点评	直接受益上市公司
旅游业是战略性产业,资源消耗低,带动系数大,就业机会多,综合效益好。	提升产业定位为战略性产业，对旅游业的定义。	
把旅游业培育成国民经济的战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业。	提升定位的指导思想	
坚持以国内旅游为重点,积极发展入境旅游,有序发展出境旅游	基本原则	
积极推动海南国际旅游岛建设。推动各地旅游业特色化发展	对海南国际旅游岛的建设肯定	中国国旅、三特索道、首旅股份

景区门票价格调整要提前半年向社会公布,所有旅游收费均应按规定向社会公示		
加快推进中西部支线机场建设,完善旅游航线网络		
特别要抓住举办 2010 年上海世界博览会的机遇,扩大旅游消费	上海世博会	锦江股份、黄山旅游、中青旅
有序推进香格里拉、丝绸之路、长江三峡、青藏铁路沿线和东北老工业基地、环渤海地区、长江中下游地区、黄河中下游地区、泛珠三角地区、海峡西岸、北部湾地区等区域旅游业发展	云南省作为旅游实验综合试点(国家发改委已批)	丽江旅游、世博股份
保证措施		
制定全国旅游业发展规划。旅游基础设施和重点旅游项目建设要纳入国民经济和社会发展规划。	关注明年的十二五规划	
制定国民旅游休闲纲要。	关注明年的十二五规划	
设立“中国旅游日”	关注明年的十二五规划	
落实带薪休假制度	关注明年的十二五规划	
符合条件的旅游企业可享受中小企业贷款优惠政策。	减少旅游企业的经营成本,提高盈利水平的财税政策的支持	
落实宾馆饭店与一般工业企业同等的用水、用电、用气价格政策。		
旅行社按营业收入缴纳的各种收费,计征基数应扣除各类代收服务费。		
免征排污费		
旅游企业用于宣传促销的费用依法纳入企业经营成本。		
五年内的具体实现目标		
五年内将星级饭店、A 级景区用水用电量降低 20%。		
力争通过五年努力,全国所有 A 级景区旅游交通基本畅通,旅游标识系统基本完善,旅游厕所基本达标,景区停车场基本满足需要。		
五年内,各级各类旅游行业协会的人员和财务关系要与旅游行政管理等部门脱钩。		
五年内完成对旅游企业全部中高级管理人员和导游人员的分级分类培训。		
发展具体目标		
到 2015 年,国内旅游人数达 33 亿人次,年均增长 10%;入境过夜游客人数达 9000 万人次,年均增长 8%;出境旅游人数达 8300 万人次,年均增长 9%。	旅游业未来 5 年来要实现的量化目标,为旅游业的又快又好发展提出了具体量化标准	
城乡居民年均出游超过 2 次,旅游消费相当于居民消费总量的 10%。		
旅游业总收入年均增长 12%以上,旅游业增加值占全国 GDP 的比重提高到 4.5%,占服务业增加值的比重达到 12%		
每年新增旅游就业 50 万人		

到 2020 年，我国旅游产业规模、质量、效益基本达到世界旅游强国水平		
-------------------------------------	--	--

资料来源：国务院办公厅 山西证券研究所

2010 年旅游市场将可能出现“总量增长，三游共增”的趋势

我们已经看到了 2009 年政策刺激对旅游需求量的拉动效应，在旅游业上升为国家战略产业背景下的 2010 年，我们更没有理由怀疑 2010 年旅游市场将可能出现“总量增长，三游共增”的趋势。

2010 年的三大主题投资机会

海南国际旅游岛的建设

国际旅游岛提出相关背景：2000 年提出，2001-2007 年提出建议，2003 年在三亚市做实验，2007 年正式在海南省提出。原本提出“海南国际旅游岛”是基于破解海南发展的困局，提出已有 9 年多了，期间经历了构想及萌芽阶段、探索阶段，目前正处争取国家政策支持阶段。在此期间，海南旅游业获得了迅速发展，软硬件条件日趋改善，“三亚国际化滨海旅游城市”建设取得辉煌成绩，建设海南国际旅游岛的条件日趋成熟。中国（海南）改革发展研究院院长迟福林曾表示说估计到年底，国务院将可能正式颁布《关于支持海南国际旅游岛建设的若干意见》。

国际旅游岛建设的六个字“开放、发展、绿色”：国际旅游岛建设提升海南省的战略地位，本质内容是“开放、发展、绿色”六个字。开放的本质是再造香港示范区，推动海南“自由贸易区”、“特别关税区”、“国际市场”的建设，实现由区域性开放到旅游产业开放。发展的本质首先是解决海南的发展定位问题，未来海南将发展旅游为重点的相关服务业，打造“一省三地”，一省为生态省，三地为国际化旅游基地、绿色生态农业基地等。其次发展突出海南的可持续发展能力。绿色的本质就是海南应当也有条件成为生态示范省。

国际旅游岛建设带来的重要机会：短期来看，（1）中央将给予投融资政策的支持；（2）土地政策上将给予良活的调整权；（3）开放政策上，免签证、放航权将有更进一步的规定；（3）加大财政支付的力度；（4）税收政策上将给予国人免税、出口免税政策的支持。中长期带来的机遇和利好：（1）海南有可能在办好几家免税商场的基础上，争取成为我国内地日用消费品免税区（类似于香港）；（2）相关服务业的开放力度加大，未来医疗、教育、文化娱乐、消费性金融、电讯 5 个方面的开放将是开放最快、开放程度最高的地区；（3）成为城乡一体化加快发展的地区，整合旅游资源，加快城市发展格局，打破目前 18 个市县格局，未来海南将形成 5 个城市和若干个区，最大程度发挥旅游资源的优势；（4）成为我国第一个环境保护特区。推出绿色发展的若干重要事项，发展绿色农业，争取成为应对低 C 经济时代的示范区、绿色发展示范区。

国际旅游岛建设的三件大事：（1）国际旅游岛建设的起步建设；（2）南海综合开发基地的建设；（3）博鳌论坛机场 2010 年动工建设，扩大博鳌效应，争取让博鳌成为中国和南海周边国家交流的基地，南中国交流合作基地。

国际旅游岛建设的两点担心：（1）政策低于预期后的不满足，忽略中长期的利好，只看具体政策支持力度；（2）房地产过热的担心，由于土地的规划目前还没有统一规划统一利用，各市县目前炒地皮现象出现苗头，房地产过度发展可能损害国际旅游岛的未来发展。

直接受益旅游上市公司：首旅股份、三特索道和中国国旅。

上海世博会和迪士尼

世博会期间游客预期提高到 8000 万人次。上海方面预计世博会期间，游客乐观估计可达 1 亿人次，中性估计为 8000 万人次，悲观估计为 7000 万人次；这个预期显然好于之前预计的 7000 万游客数量。估计世博会期间，参观世博园游客日均将达到 40 万人次。大量的游客，将提升上海酒店出租率和房价，对于在上海拥有多家酒店已成功转型为经济型酒店的锦江股份（其酒店和肯德基等餐饮非常受益）非常有利，对于黄山旅游（上海距离其由于 1 小时经济圈的建设和交通条件的改善可达性大大提高，同时也是世博会指定游览点，门票 2009 年刚刚提价）和中青旅（其乌镇景区已被指定为世博会指定游览点）。

上海迪士尼已获批：11 月 4 日上午 8 点 30 分，上海市人民政府新闻办公室授权宣布：上海迪士尼项目申请报告已获国家有关部门核准。走高消费路线的迪士尼乐园是否符合中国百姓消费习惯还有待观察。项目建设地址位于上海市浦东新区川沙新镇，占地 116 公顷。仅相当于 8.2 个人民广场。项目建设内容包括游乐区、后勤配套区、公共事业区和一个停车场。上海迪士尼乐园的面积会大大超过香港迪士尼，最普遍的一种说法是上海迪士尼面积将是香港迪士尼的 8 倍。初期投资逾 200 亿元。

上海迪士尼的单日门票价格预测：上海迪士尼的单日门票价格应该不会低于 350 元。但由于上海迪士尼的规划和细节均未公布，包括年票等在内的各种价格还存在较大变数。

全球迪士尼门票价格一览：加州迪士尼乐园 于 1955 年 7 月 17 日开幕，是全球第一座迪士尼乐园，也是最经典的迪士尼主题公园。门票价格约 413 港元。佛罗里达州迪士尼乐园 1971 年 10 月 1 日开幕，是全球第二个及最大的迪士尼乐园。位于美国佛罗里达州奥兰多。门票价格约 466 港元。东京迪士尼乐园 于 1983 年 4 月 15 日开幕，是全球第三个及首个位于亚洲的迪士尼乐园。门票价格约 385 港元。巴黎迪士尼乐园 于 1992 年 4 月 12 日开幕，是全球第四个及首个位于欧洲的迪士尼乐园。门票价格约 381 港元。香港迪士尼乐园 于 2005 年 9 月 12 日开幕，是全球第五个及第二个位于亚洲的迪士尼乐园。门票价格最便宜，为 295 港元。

上海迪士尼项目将对多个行业产生影响：

图表 18：迪士尼对行业的影响

上海迪士尼建成后将直接带动基建、酒店、餐饮、住宿等相关产业，后面还会拉动购物、创意、文化等延伸的产业链，从而拉动整个华东地区的**旅游服务产业**，也会让游客形成“汇聚”效应，比如现在北京游客只能去香港迪士尼，上海迪士尼建成后，肯定会改道上海。这种潜移默化的影响将改变整个中国的旅游版图。



资料来源：中国新闻网

估计迪士尼游客每年将为上海增收 50 亿元：上海本地居民数是香港的 2.57 倍，加上上海迪士尼乐园的面积是香港的 4 倍，业内估计上海迪士尼开业首年游客可能达 1000 万~1200 万人次。据业界保守估计，专程去迪士尼乐园的游客在本地的各项消费将为上海每年带来至少 50 亿元的额外收益。

目前最直接受益的旅游酒店餐饮公司：锦江股份。

广州亚运会的召开

亚运会是一个洲际性的重大事件，是一典型的活动产业。第 16 届亚运会将于 2010 年 11 月 12 日至 27 日在中国广州进行，广州是中国第二个取得亚运会主办权的城市。从当今世界的发展趋势看，举办一届国际综合性大型运动会，其政治、经济、文化、教育等方面的作用和意义，都要超出运动会本身。以日本和韩国为例，两国都是通过举办亚运会后，实现了经济上的腾飞，最后使两国的国际地位大为提高。从广州本身看，广州市曾经举办过六运会和九运会，这两次全国性的体育盛会都促进了广州市的城市建设和经济发展。因此，投入更多资源举办像亚运会这样大型的综合性、国际性运动会，在加快城市建设、提高城市国际知名度、加强城市文化内涵、加强市民凝聚力等方面将起到巨大的促进作用。

亚运的举办还将加强珠三角地区、甚至泛珠三角地区的体育、**旅游、会展、物流、建筑、商贸、城市规划**和建设等各个领域的交流与合作，将进一步强化广州在华南地区要素配置中的主导地位，广州作为华南地区经济中心的龙头地位将更加强化。从投资看，亚运会投资将超过 2200 亿元。举办亚运会最直接的影响是扩大投资的需求，在亚运会期间将会吸引政府、民间、海外的投资，产生集合效应、辐射效应，亚运投资最直接的产业包括建筑、建材、信息产业、现代制造和服务业等等，亚运会正是打开中国巨大商业市场的一把钥匙，将给广东体育相关的企业带来无限商机，带动国内投资和外商投资双升温，使亚运会的投资效应被放大，进一步推动广东经济增长。

最直接受益的旅游酒店餐饮公司：东方宾馆。

东方宾馆是广州市唯一一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**，随着广州城市地位的提高和 2010 年广州亚运会的临近，广州的入境游客的数量将会上升，会展经济也会带来机遇。据公司公告，2009 年 10 月 10 日公司收到中国证监会的批复，广州岭南国际企业集团有限公司通过行政无偿划转方式受让广州越秀集团有限公司持有的东方宾馆 14.36%的股权和广州市东方酒店集团有限公司 100%的股权。由于东酒集团持有东方宾馆 37.19%的股权。划拨完成后，岭南集团将成为东方宾馆新的大股东。此次收购给市场传递的信号是东方宾馆未来很可能成为广州国有资产酒店整体上市计划的大平台。因为岭南集团 2006 年曾宣称“三年上市”，此次收购完成让市场对广州国有资产酒店的下一步整合动作充满了关注。不排除岭南集团在接手东方宾馆后，会将旗下优质资产如花园酒店、广之旅、广骏、中酒等注入，从而实现其整体上市计划。

广州岭南集团拥有的资产状况：

图表 19：东方宾馆

成立于 2005 年的广州岭南国际集团包括 113 户独立核算企业，总资产规模达到 76.48 亿元，净资产规模达到 36.2 亿元，注册资本 15 亿元。除了拥有花园酒店、中国大酒店、广之旅等一批知名企业外，还拥有皇上皇、八百载、金麒麟、致美斋、红牡丹、白玉兰等一批老字号和著名品牌。除了上市公司东方宾馆外，东方酒店集团的资产还包括广州白云国际会议中心、广州鸣泉居度假村、广州越秀天安大厦、北越秀大饭店、西安万年饭店以及曾管理过美国佛罗里达州中国城餐馆、新加坡马来村海皇宫酒楼、从化逸泉酒店、花都芙蓉嶂东方景观酒店等多家四星酒店的广州东方酒店管理有限公司。划拨完成后，岭南集团酒店板块将成为广州名副其实的酒店航母。



资料来源：互联网

云南旅游业综合改革试验 实现旅游二次创业

2009 年 4 月 27 日，《云南省旅游产业发展和改革规划纲要（2008-2015）》获得国家发展改革委的批复。

《规划纲要》确定的发展目标：到 2015 年，接待海内外游客 2.0 亿人次（其中海外旅游者超过 550 万人次）；旅游总收入 1300 亿元；旅游业增加值占 GDP 的比重力争从 2007 年的 6.8%提高到 10.8%，在全省服务业的比重力争从 12.3%提高到 17.5%；旅游直接和间接就业人数从 180 万人增长到 300 万人，占全省就业人数的比例力争从 7.0%提高到 10%；主要旅游县市区农民旅游纯收入力争由 243 元提高到 486 元。把云南建设成中国乃至世界的旅游胜地和旅游目的地，中国面向东南亚、南亚的国际旅游集散地，实现旅游资源大省向旅游经济强省的跨越。

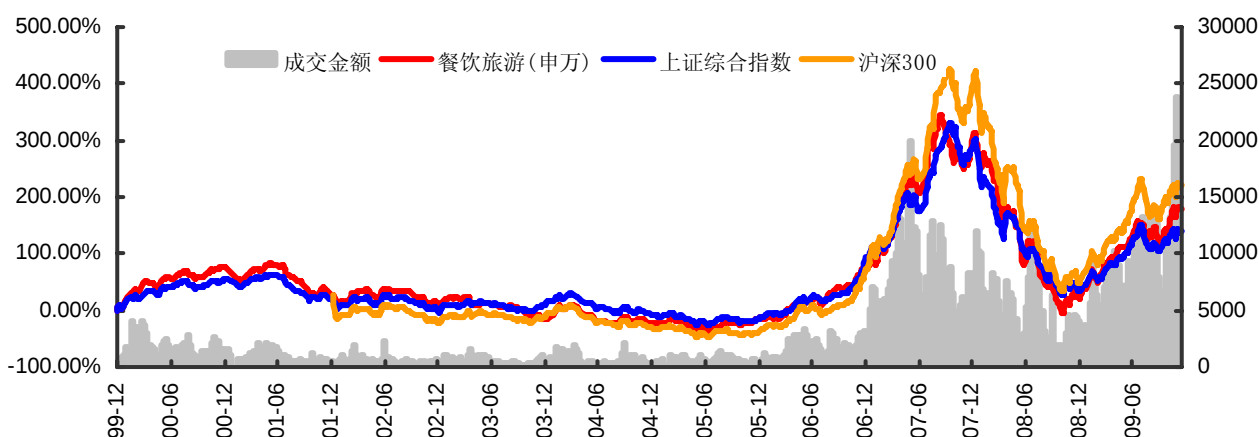
最直接受益的旅游酒店餐饮公司：丽江旅游和世博股份。这两家公司有可能成为云南旅游做大做强的资本平台。

旅游行业上市公司二级市场走势处于历史中低水平

虽然二级市场上，根据 WIND 数据统计，旅游行业走势处于历史中低水平（见图表 20），基本和大盘和上证综指趋势相同，但由于旅游行业为朝阳行业，未来 5 到 10 年将是发展的重要黄金期，所以我们认为旅游行业指数将可能在重组规模扩张后迎来一定的增长。

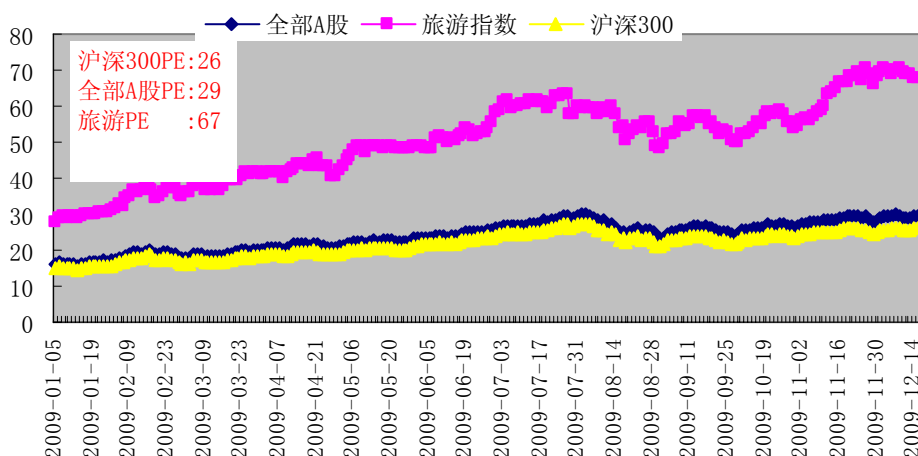
由于增长空间是确定的，所以，虽然，最近一年来我们关注的由 29 只股票构成的旅游指数 PE 水平远远高于大盘及沪深 300（见图表 21），但我们仍然维持旅游行业“看好”评级

图表 20：旅游行业上市公司二级市场走势处于历史中低水平



资料来源：Wind 资讯

图表 21：旅游行业上市公司最近一年来 PE 远远高于 A 股和沪深 300



资料来源：Wind 资讯 山西证券研究所

行业评级及投资策略

继续维持“看好”评级。

投资策略：关注景点和酒店类上市公司及综合类旅游公司，把握主题投资机会和重组主线进行布局投资。

旅游综合类重点推荐关注：中青旅、华侨城 A、首旅股份、中国国旅；

景点类重点推荐关注：黄山旅游、峨眉山 A、中国国旅和三特索道；

酒店类重点推荐关注：锦江股份、华天酒店、东方宾馆；

餐饮类重点推荐关注湘鄂情。

旅游酒店餐饮 26 家上市公司 PE 及投资评级

分析旅游类（包括综合类）18 家上市公司 PE 及基本情况（见图表 22），我们重点建议买入峨眉山 A、华侨城 A、中青旅、首旅股份和黄山旅游。建议增持丽江旅游、桂林旅游、三特索道和中国国旅。建议关注世博股份是否存在资产重组带来的交易性投资机会。

分析酒店餐饮类 8 家上市公司 PE 及基本情况（见图表 23），我们重点建议买入华天酒店，建议增持锦江股份和湘鄂情，建议关注有着重组预期的东方宾馆带来的交易性投资机会。

图表 22：旅游类（包括综合类）18 家上市公司 PE 及基本情况与投资评级

证券简称	收盘价(元) 2009-12-14	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	EPS(元)				PE				PB(最 新)	ROE(平均)最新	销售净利 率%最新	销售毛利 率%最新	投资评级
				09年中 报	09E	10E	11E	09年中 报	09E	10E	11E					
峨眉山 A	13.2	2.4	31	0.09	0.28	0.43	0.51	138.6	46.6	30.4	26.0	4.6	10.0	14.3	43.3	买入
九龙山	10.3	8.7	89	0.03	0.27	0.53	1.02	341.7	38.4	19.4	10.0	4.7	1.0	-118.9	39.5	中性
华侨城 A	20.9	31.1	649	0.35	0.56	0.72	0.97	59.7	37.5	28.9	21.5	5.0	10.2	29.8	46.1	买入
中青旅	15.5	4.2	65	0.31	0.51	0.58	0.64	49.6	30.2	27.0	24.4	3.2	8.9	8.1	24.9	买入
首旅股份	23.0	2.3	53	0.75	0.74	0.80	0.91	30.8	31.2	28.8	25.3	4.9	11.0	14.2	46.1	买入
丽江旅游	19.0	1.0	19	0.46	0.43	0.36	0.77	41.2	44.0	53.1	24.5	4.5	9.5	35.1	82.7	增持
桂林旅游	12.2	1.8	22	0.13	0.21	0.31	0.36	93.1	57.3	39.6	33.8	4.5	5.3	15.9	48.1	增持
黄山旅游	17.0	4.7	80	0.40	0.43	0.56	0.63	42.5	39.1	30.1	26.8	6.5	14.2	20.6	42.1	买入
三特索道	14.2	1.2	17	0.09	0.16	0.32	0.43	157.8	87.1	44.2	32.9	3.7	4.4	11.4	59.7	增持
中国国旅	19.9	8.8	175	0.25	0.35	0.46	0.57	79.5	56.8	43.2	34.9	2.9	10.8	8.0	23.7	增持
国旅联合	6.4	4.3	28	0.05	0.02	0.02	0.04	128.6	289.6	284.5	163.2	5.3	0.6	2.0	66.1	
西藏旅游	9.8	1.7	16	-0.25	0.01	0.10	0.32	-39.0	1170.2	97.1	31.2	6.1	1.6	9.4	60.5	
大连圣亚	14.5	0.9	13	0.04	0.03	0.07		362.3	530.8	214.3		4.6	6.2	16.4	53.9	
ST 东海 A	5.9	3.6	21	0.00	0.01	0.01		4916.7	855.1	670.5		25.6	-3.6	-14.8	83.4	
ST 张家界	7.6	2.2	17	-0.12	-0.06	0.01		-63.0	-124.5	922.0		-31.9		-13.6	53.2	
北京旅游	15.8	1.4	22	-0.22	0.06	0.08	0.03	-71.0	251.9	193.6	485.3	8.4	1.0	2.0	57.6	
世博股份	10.2	2.2	22	0.13	0.04	0.11		78.1	236.6	93.3		4.1	-1.0	1.2	37.8	关注
西安旅游	7.8	2.0	15	0.05	0.02	0.13	0.05	144.4	316.1	60.4	156.8	3.9	0.6	0.9	31.9	
旅游全部			1354					381.8	234.9	169.4	84.3					
旅游推荐		44.6	878	0.38	0.50	0.62	0.73	64.2	36.9	29.0	24.8	4.8	10.9	17.4	40.5	看好

资料来源：Wind 资讯 山西证券研究所

19

图表 23：酒店餐饮类 8 家上市公司 PE 及基本情况与投资评级

证券简称	收盘价(元) 2009-12-14	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	EPS(元)				PE				PB(最新)	ROE(平均%) 最新	销售净利率 % 最新	销售毛利率 % 最新	投资评级
				09 年中报	09E	10E	11E	09 年中报	09E	10E	11E					
华天酒店	8.7	5.5	48	0.13	0.26	0.31	0.38	65.7	34.0	28.0	22.7	3.8	7.2	11.7	51.1	买入
锦江股份	21.6	6.0	130	0.31	0.50	0.56	0.57	70.7	43.3	38.4	38.0	3.8	7.1	38.8	69.6	增持
新都酒店	7.7	3.3	25	-0.02	0.02	0.02		-320.1	343.0	343.0		8.2	-3.8	-25.9	42.6	
金陵饭店	8.5	3.0	25	0.08	0.21	0.26	0.27	108.3	40.7	32.9	30.9	2.7	4.7	13.9	47.8	
东方宾馆	8.5	2.7	23	-0.07	-0.07	0.13	0.13	-126.6	-129.5	64.4	67.1	3.8	-4.5	-18.2	46.9	关注
全聚德	33.3	1.4	47	0.30	0.61	0.69	0.78	111.8	54.9	48.5	42.8	6.6	9.6	8.0	58.1	
西安饮食	8.0	2.0	16	0.04	0.29	0.18		180.2	27.7	44.1		4.2	3.4	3.1	61.5	
湘鄂情	37.3	2.0	75	0.24	0.43	0.56	0.76	155.3	86.4	66.5	49.2	6.2	22.0	10.9	67.3	增持

资料来源：Wind 资讯 山西证券研究所

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:

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。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,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。