

旅游旺季将至 预计上半年旅游总收入增长 20%

增持（维持）

天相旅游专刊

报告日期：2010 年 3 月 3 日

相关报告

《春节旅游收入超出预期 从地区数据挖掘投资机会——2010 年春节黄金周旅游情况简评》

2010-02-22

《春节恰逢情人节 部分旅游线路价格创新高》

2010-02-01

《基金环比增持幅度排名行业第二——基金四季报酒店旅游股持仓分析》

2010-01-25

《春节黄金周将至 预计旅游收入增长 20%》

2010-01-07

《需求增长+政策支持——酒店旅游行业 2009 年大事记》

2010-01-04

《关于加快发展旅游业的意见：旅游业上升为战略性支柱产业》

2009-11-26

《海南建设国际旅游岛，相关上市公司将受益》

2009-11-03

《消费金融公司试点管理办法》对旅游行业有促进作用》

2009-08-14

王旭

010-66045513

wangxu@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

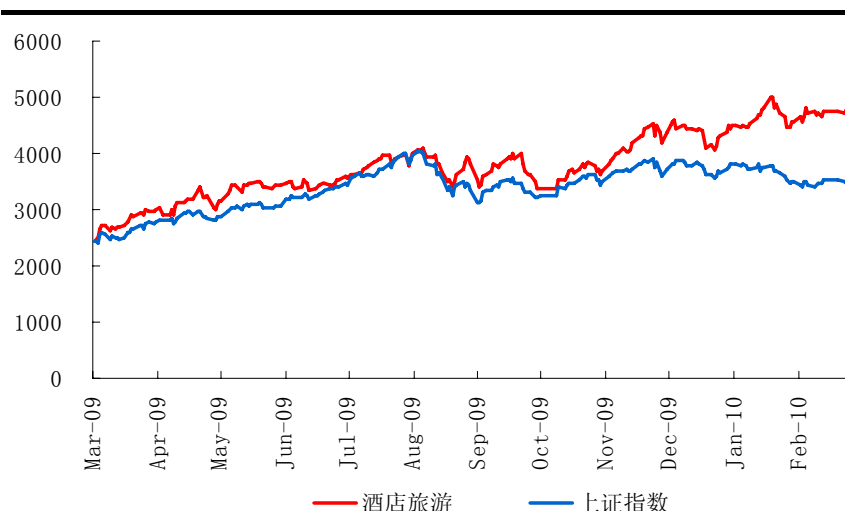
本报告关注点：

- 回顾春节黄金周，提示机会和风险。
- 旅游旺季将到来，预计上半年旅游总收入同比增长20%。

投资要点：

- 2010年2月1日至28日，天相酒店旅游板块上涨7.51%，上证指数上涨2.10%，天相酒店旅游板块指数好于上证指数5.41个百分点。
- 2010年春节黄金周，全国共接待旅游者1.25亿人次，同比增长14.80%；实现旅游收入646.20亿元，同比增长26.88%。旅游收入增幅好于1月7日给出的20%的预测，更超出中国旅游研究院18%的预测。高速铁路带动下的区域仍然存在投资机会，维持华天酒店“增持”的投资评级。但是前期以海南为首的旅游类上市公司的估值偏高，已经透支了旅游业的投资机会，存在风险。
- 投资者对今年春节黄金周旅游收入超预期的板块追加投资，以及对旅游旺季（4月至10月）抱有预期，提升三月份旅游板块估值水平。纵观近9年来三月份天相酒店旅游指数涨幅与上证指数涨幅情况，全月来看有7次酒店旅游指数跑赢。3月上半月酒店旅游板块跑赢7次，3月下半月6次跑赢。预计2010年上半年，我国旅游总收入同比增长20%。
- 未来投资旅游类公司的主线有：1、旅游旺季即将到来，建议关注受益于高速铁路的华天酒店（000428）和西安饮食（000721）；2、2010年上海世博会即将举办是旅游行业的亮点，关注上海世博会受益者锦江股份（600754）；3、广州亚运会受益者东方宾馆（000524）。维持华天酒店、锦江股份“增持”的投资评级。

图表 1：近一年来酒店旅游指数相对上证指数变动情况



数据来源：天相投资分析系统

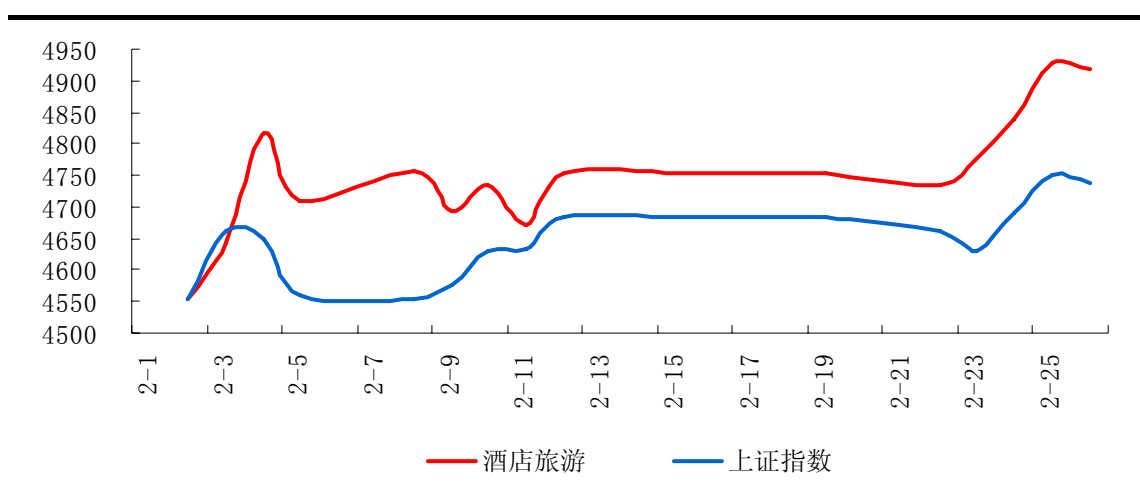
1. 投资建议

4月至10月是我国大部分地区的旅游旺季，三月份迎来旅游旺季，预期旅游业向好。目前甲型H1N1流感的打击基本消除，在经历了2008年、2009年这两个旅游业非正常年后，受压抑的旅游需求有望在今年释放，决定了全年旅游收入的增长。

1.1 对二月的回顾

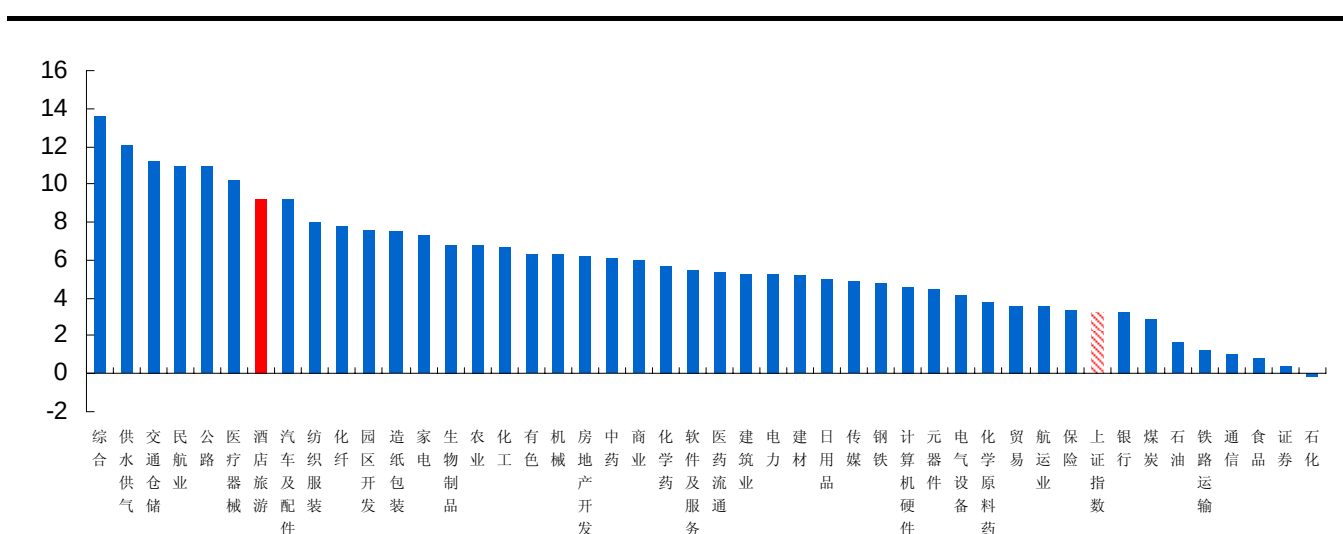
2010年2月1日至28日，天相酒店旅游板块上涨7.51%，上证指数上涨2.10%，天相酒店旅游板块指数好于上证指数5.41个百分点。

图表 2：2010 年 2 月天相旅游酒店板块指数表现



数据来源：天相投资分析系统

图表 3：2010 年 2 月天相各行业指数涨幅 (%)



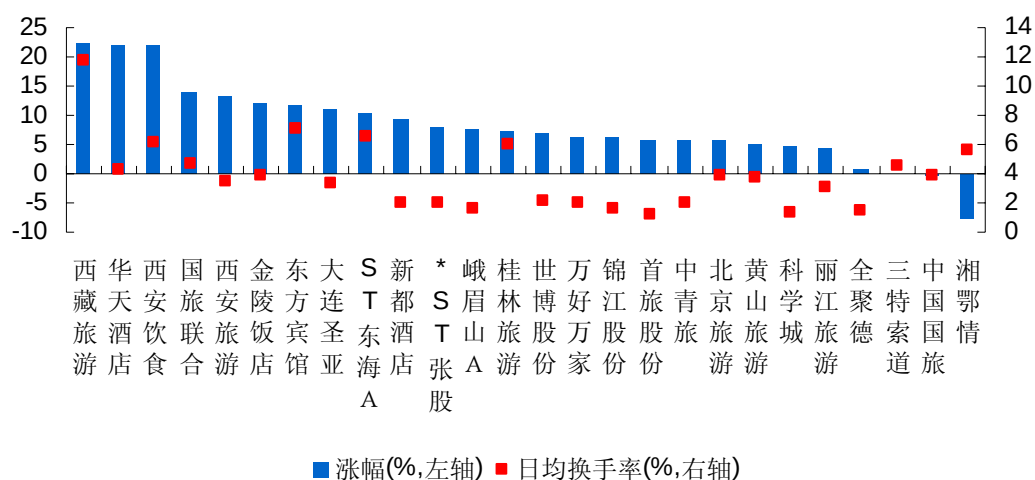
数据来源：天相投资分析系统

图表 4：国内旅游上市公司行情及估值（2010 年 2 月 28 日）

公司	代码	股价（元）	每股收益（元）		市盈率（倍）		评级
			2009E	2010E	2009E	2010E	
中青旅	600138	17.83	0.56	0.65	32	27	买入
锦江股份	600754	27.79	0.49	0.65	57	43	增持
丽江旅游	002033	18.78	0.33	0.28	57	67	增持
三特索道	002159	16.01	0.15	0.24	107	67	增持
首旅股份	600258	23.10	0.78	0.89	30	26	增持
黄山旅游	600054	21.54	0.42	0.56	51	38	增持
峨眉山 A	000888	15.23	0.25	0.37	61	41	增持
桂林旅游	000978	14.15	0.08	0.31	177	46	增持
西安饮食	000721	9.30	0.29	0.18	32	52	增持
华天酒店	000428	10.12	0.26	0.32	39	32	增持
金陵饭店	601007	9.38	0.25	0.30	38	31	增持
中国国旅	601888	18.69	0.35	0.39	53	48	中性
东方宾馆	000524	10.60	-0.20	0.11	-	96	中性
西安旅游	000610	8.37	0.01	0.06	837	140	中性
西藏旅游	600749	13.59	0.03	0.08	453	170	中性
北京旅游	000802	14.91	0.03	0.13	497	115	中性
世博股份	002059	10.42	0.00	0.03	-	347	中性
*ST张股	000430	7.10	-0.19	0.03	-	237	中性
国旅联合	600358	6.96	0.00	0.01	-	696	中性
大连圣亚	600593	14.07	0.01	0.08	1407	176	中性
全聚德	002186	33.20	0.60	0.73	55	45	中性
湘鄂情	002306	26.88	0.47	0.60	57	45	中性
ST东海 A	000613	7.69	-0.01	0.01	-	769	中性
新都酒店	000033	7.85	-0.08	0.02	-98	393	中性

数据来源：天相投资分析系统

图表 5：2010 年 2 月天相酒店旅游板块个股涨幅和换手率



资料来源：天相投资分析系统

对2010年2月天相酒店旅游板块涨跌幅前五名的个股进行统计，西藏旅游、华天酒店、西安饮食、国旅联合、西安旅游股价上涨，涨幅分别为22.43%、22.07%、21.89%、14.10%、13.41%；只有湘鄂情和中国国旅股价下跌，跌幅为7.57%和0.37%。

图表 6：国际酒店旅游上市公司行情及估值（2010 年 3 月 1 日）

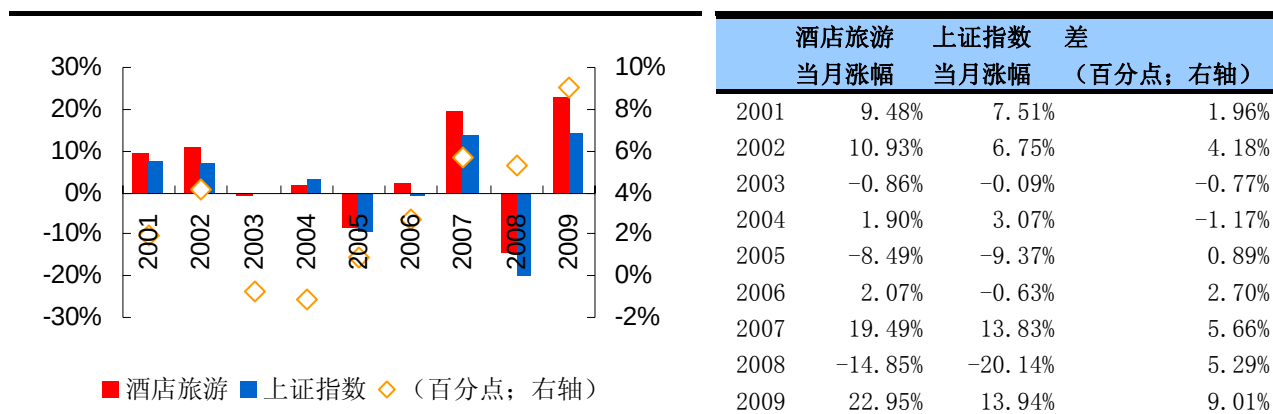
公司	代码	股价	每股收益（元）			市盈率（倍）		
			2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E
锦江酒店	2006 hk equity	2.46	0.06	0.03	0.05	42	72	53
香格里拉	69 hk equity	13.04	0.06	0.04	0.06	226	334	207
泛海酒店	292 hk equity	0.51	-0.18	0.03	0.07	-	17	7
大酒店	45 hk equity	10.90	0.15	0.24	0.47	73	46	23
大家乐集团	341 hk equity	17.54	0.80	0.90	1.05	22	19	17
鹰君	41 hk equity	22.20	1.92	1.84	1.88	12	12	12
香港上海大酒店	45 hk equity	10.90	0.15	0.24	0.47	73	46	23
小肥羊	968 hk equity	3.90	0.14	0.15	0.18	29	27	21
味千(中国)	538 hk equity	6.96	0.21	0.27	0.35	34	25	20
香港中旅	308 hk equity	2.07	0.09	0.05	0.07	22	45	30
如家	hmin us equity	33.57	2.86	4.97	5.68	12	7	6
携程旅行网	ctrp us equity	38.23	0.72	1.03	1.33	53	37	29
洲际酒店	ihg us equity	14.13	-	0.73	0.83	-	19	17
万豪	mar us equity	27.11	-0.97	0.92	1.16	-28	29	23
喜达屋饭店	HOT us equity	38.70	0.41	0.67	1.03	94	58	37
CHOICE HOTELS	chh us equity	33.04	1.64	1.67	1.83	20	20	18
HOME PROPERTIES	hme us equity	45.80	1.04	0.06	0.09	44	804	492
希尔顿酒店	lad ln equity	147.50	0.10	0.14	0.16	1490	1024	939
FUJITA KANKO INC	9722 jp equity	352.00	4.98	8.20	10.60	71	43	33
TOKAI KANKO	9704 jp equity	26.00	-0.15	-0.10	0.10	-	-	-
SOL MELIA SA	sol sm equity	5.34	0.21	0.12	0.30	26	45	18

数据来源：Bloomberg

1.2 三月的预期

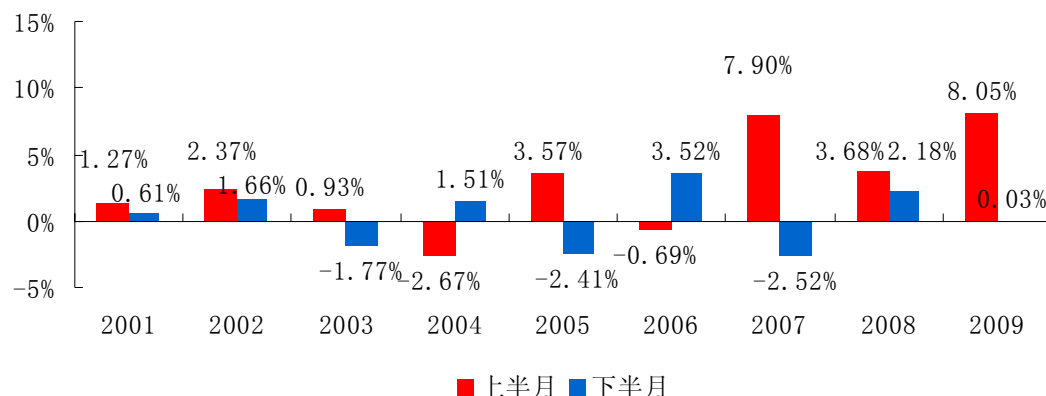
投资者对当年春节黄金周旅游收入超预期的板块追加投资，以及对旅游旺季（4月至10月）抱有预期，提升三月份旅游板块估值水平。

图表 7：近九年 3 月份天相酒店旅游指数相对上证指数变动情况



数据来源：天相投资分析系统

图表 8：近九年 3 月份天相酒店旅游指数上半月和下半月与上证指数相对涨跌幅情况



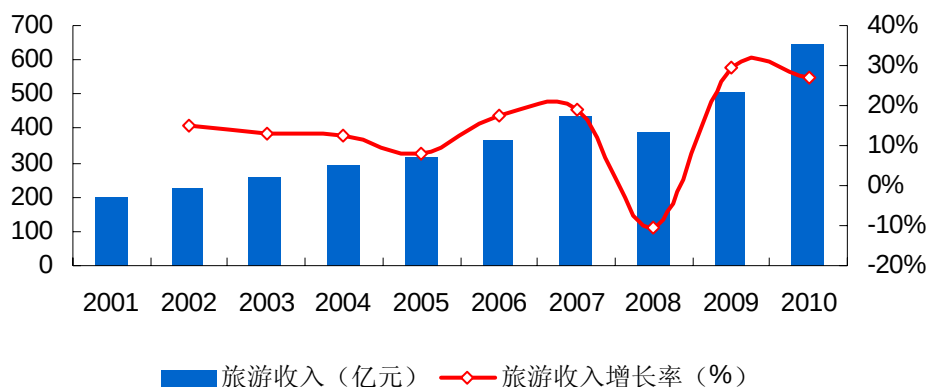
数据来源：天相投资分析系统

纵观近九年来三月份天相酒店旅游指数涨幅与上证指数涨幅情况，全月来看有7次酒店旅游指数跑赢。3月上半月酒店旅游板块跑赢7次，3月下半月6次跑赢上证指数。造成这种情况的根本原因在于：投资者对当年春节黄金周旅游收入超预期的上市公司追加投资，以及对即将到来的旅游旺季抱有预期。

1.3 春节黄金周好于预期

2010年春节黄金周，全国共接待旅游者1.25亿人次，同比增长14.80%；实现旅游收入646.20亿元，同比增长26.88%。旅游收入增长率好于我1月7日给出的20%的预测，更超出中国旅游研究院18%的预测。

图表 9：历年春节黄金周旅游收入变动情况



资料来源：全国假日办

不完全统计，分地区来看旅游收入增速高的海南达到了60.00%，增速低的西藏为5.80%，旅游收入排名前五的地区分别是海南（“一南一北”+国际旅游岛获批）、湖南（武广铁路）、湖北（武广铁路）、广州（武广铁路）、四川（灾后恢复），增幅分别为60.00%、32.60%、30.97%、26.85%、23.80%。因此，海南国际旅游岛和高速铁路的建设是带动春节旅游业发展的动力。

而目前海南板块估值偏高，武广高铁、郑西高铁的建设拉动区域旅游经济增长，随着高速铁路的开通，同样时间的旅游范围扩大，旅游舒适度提高。此次春节旅游收入增速数据可以看出，武广高铁旅游收入增幅在30%左右，郑西高铁旅游收入增幅在20%以上。

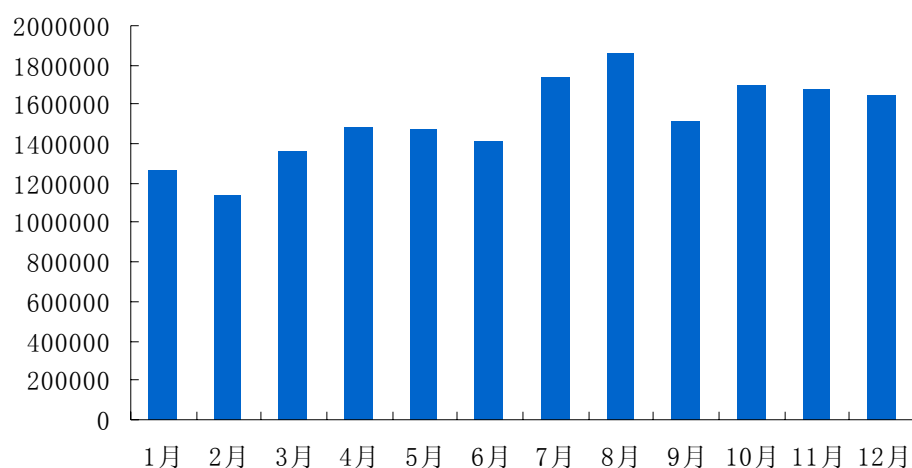
从短期春节黄金周旅游市场情况看，春节旅游收入超出预期，高速铁路带动下的区域仍然存在投资机会，

维持华天酒店“增持”的投资评级。但是前期以海南为首的旅游类上市公司的估值偏高，已经反映了春节旅游的投资机会，存在风险。

1.4 旅游旺季将到来

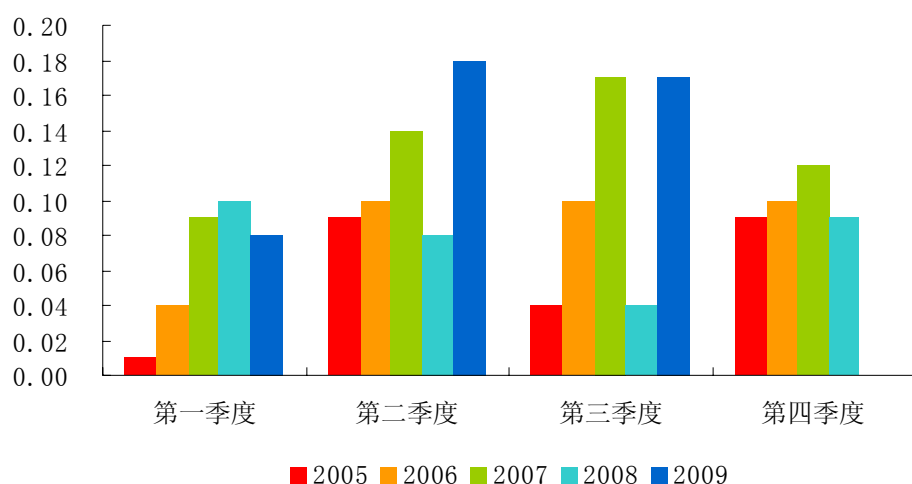
4月至10月是我国大部分地区的旅游旺季，而“一南一北”的旅游热即将消退。全国来看，旅游业进入旺季，多数上市公司将增收增利。

图表 10：2009 年北京月度过夜旅游人数（人次）



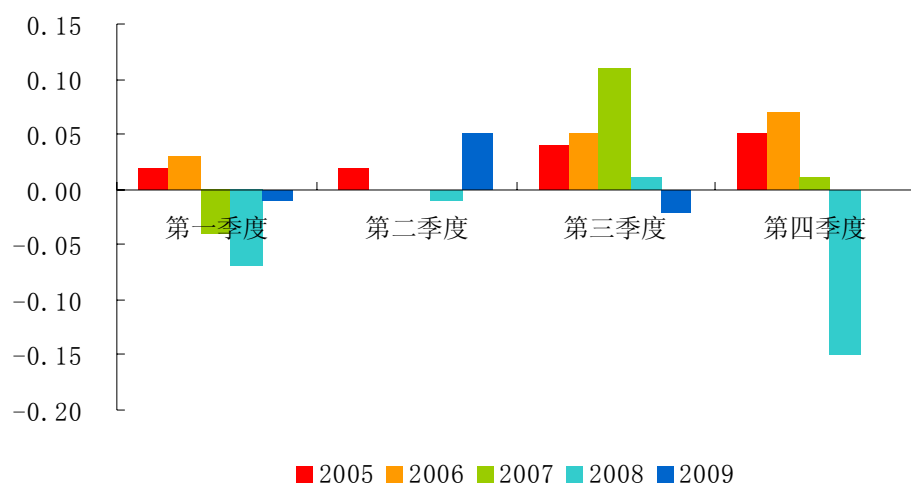
资料来源：北京市旅游局

图表 11：中青旅分季度 EPS（元）



资料来源：公司定期报告

图表 12: 北京旅游分季度 EPS (元)



资料来源: 公司定期报告

从中青旅和北京旅游两家上市公司近五年的分季度每股收益情况来看, 二季度和第三季度的收益较大, 对应时间段为旅游旺季(4月至10月)。全国大多省市的月度旅游人次均呈现1至3月少, 4至10月多, 11月和12月下降的趋势。而上市公司的营业收入虽旅游人次变动, 从季度数据可以看出, 第二季度和第三季度是旅游类上市公司的收获期。

预计2010年上半年, 我国旅游总收入同比增长20%, 从区域来看, 虽然西南地区出现旱灾, 但是这对当地大多旅游目的地影响有限。此外随着武广、郑西高速铁路的相继开通, 相关上市公司将受益, 受益武广高铁建成的公司为三特索道、华天酒店、*ST张股和东方宾馆; 受益郑西高铁的公司为西安饮食和西安旅游。

1.5 投资建议:

从长期的视角看, 中国旅游业即将进入黄金发展期, 我们坚信在经历了2008年的非正常事件、2009年经济下滑、甲型流感疫情冲击的旅游业, 在2010年必将迎来旅游业的黄金增长期, 压抑了两年的居民出游热情将得到充分释放。

未来投资旅游类公司的主线有:

- 1、旅游旺季即将到来, 建议关注受益于高速铁路的华天酒店(000428)和西安饮食(000721)。
- 2、上海世博会即将举办是旅游行业的亮点, 关注2010年上海世博会受益者锦江股份(600754)。
- 3、广州亚运会受益者东方宾馆(000524)。

维持华天酒店、锦江股份“增持”的投资评级。

2. 行业扫描

➤ 2010 年春节黄金周旅游统计报告

根据国家旅游局、国家统计局联合制定的《“黄金周”旅游信息统计调查制度》的要求，全国31个省、自治区、直辖市分别对辖区内春节黄金周的接待规模和效益进行了统计调查。经国家旅游局、国家统计局汇总，结果如下：

（一）今年春节黄金周期间，全国共接待游客1.25亿人次，比上年春节黄金周增长14.8%；实现旅游收入646.2亿元比上年同期增长26.9%。

（二）在全国接待的1.25亿人次中，过夜旅游者（仅限于住在宾馆饭店和旅馆招待所）为2992万人次；一日游游客为9513万人次。北京、天津、承德、秦皇岛、沈阳、大连、长春、吉林、哈尔滨、上海、南京、无锡、苏州、杭州、宁波、黄山、厦门、南昌、瑞金、青岛、洛阳、武汉、长沙、张家界、韶山、广州、深圳、桂林、海口、三亚、重庆、成都、广安、贵阳、遵义、昆明、西安、延安、银川等39个重点旅游城市，共接待游客5151万人次，其中过夜旅游者（口径同上）为1009万人次；一日游游客为4142万人次。

（三）在春节黄金周期间实现的646.2亿元旅游收入中，民航客运收入46.0亿元；铁路客运收入28.3亿元。39个重点旅游城市实现旅游收入265.1亿元，其他地区实现旅游收入306.8亿元。

（四）春节黄金周期间，39个重点旅游城市监测的176家商业企业，共实现销售收入73.1亿元，比上年同期增长21.8%；监测的173家餐饮企业，共实现营业收入3.9亿元，比上年同期增长12.7%。

（五）春节黄金周期间，全国旅游秩序普遍健康有序，未发生重大游客滞留和安全事故。

资料来源：中央政府门户网站

3. 上市公司

➤ 华天酒店（000428）：成立湖南华益竞购益阳大厦 并改造为酒店

公司发布公告，公司拟与湖南迅润投资管理公司共同投资成立湖南华益投资公司，并竞购为益阳大厦和万寿宫1号楼房产。

点评：公司拟与湖南迅润投资管理有限公司共同投资成立湖南华益投资有限公司，由公司现金出资3500万元，占70%的股权；湖南迅润投资管理有限公司以现金出资1500万元，占30%的股权。考虑到湖南华天大酒店股份公司的品牌声誉，设立合同和公司章程约定：华天酒店按75%的比例，湖南迅润按25%的比例分享湖南华益投资有限公司的红利。成立的湖南华益投资将从事于国家法律及政策允许的实业投资，酒店经营及管理，房地产开发经营等。

公司如竞购成功，拟将益阳市资阳商贸投资开发有限公司下属的益阳大厦按四星级标准改造为酒店，并拟在受让标的土地范围内进行住宅、写字楼和商业地产的投资开发与经营。益阳大厦土地红线面积11000平方米，房产建筑面积共18283平方米，包括17层主楼和3层裙楼；万寿宫1号楼房产建筑面积4092平方米，土地面积约1800平米。酒店投资改造额不低于5000万元人民币，拟于收购完成后一年内开业。投资完成后，公司将新增一家直营四星级酒店，并增加住宅、写字楼和商业地产项目的经营面积，这将增强公司经营实力，增加公司利润。

预计酒店改造后能提供200间客房，按照租金380元，入住率50%计算，年贡献营业收入1380万元。有望在2013年培育成熟，按照净利润率12%计算，为公司年贡献EPS为0.0022元。预计公司2010年至2012年每股收益分别为0.32元、0.38元和0.42元。以3月1日收盘价10.12元计算，对应动态市盈率为32倍、27倍和24倍，公司目前正处于扩张期，维持“增持”评级。提示新酒店培育期较长的风险。



➤ **世博股份（002059）：世博园及房产收入均下滑 预计净利润下降 57.84%**

公司发布业绩快报，公司预计2009年净利润下降57.84%，至1138万元，每股收益0.05元。

点评：

在世博园经营方面，国内旅游市场延续了出游人数、出游频次、出游费用下降以及出游行程缩短的“三降一短”格局，加之甲型H1N1流感疫情爆发，也给旅游行业带来了较大冲击。此外在2009年昆明市城市二环路大规模的改造，致使通往世博园景区的多条道路拥堵，游客数量同比下降，公司收入下滑。

在房地产业务方面，2009年受全球金融危机和国家对房地产政策的调控及新昆明城市规划重新修编的影响，公司控股子公司云南世博兴云房地产有限公司的经营业绩受到了影响。

预计公司2009年和2010年每股收益为0.05元和0.11元。以3月1日收盘价10.42元计算，对应动态市盈率为265倍和97倍，由于估值偏高，维持公司“中性”的投资评级。

➤ **西安旅游（000610）：浙江博鸿投顾减持 567 万股 可能进一步减持 173 万股**

公司发布公告，2009年11月25日至12月22日公司股东浙江博鸿投顾减持公司67万股，占总股本0.34%，又于2010年2月24日在大宗交易平台减持500万股，占总股本2.54%。

点评：减持后浙江博鸿投顾仍持有公司1173万股，占总股本的5.96%。我们曾经多次提示过，公司可能再次减持。此外，浙江博鸿将所持公司股份1,000万股质押给上海国际信托有限公司，质押期限自2009年4月2日起。质押的1,000万股股份占本公司总股本的5.09%，该部分暂时不会被减持，公司还有173万股可能将被减持。公司主要从事旅游饭店、餐饮、服务经营。2009年受经济危机的影响，客房、餐饮、旅游服务业务收入减少，同时公司所属分公司胜利饭店停业筹备改建，减少了相应的收入。公司的业绩不佳应该是博鸿投顾减持的主要原因，公司可能进一步被减持。

预计公司2009年和2010年每股收益为0.01元和0.06元。以2月25日收盘价8.21元计算，2009年和2010年对应动态市盈率为821倍和137倍，维持公司“中性”的投资评级。提示公司估值偏高以及股东进一步减持的风险。

➤ **丽江旅游（002033）：玉龙雪山索道停运技改 利空兑现**

公司发布公告，公司拟于2010年4月1日起对玉龙雪山索道停运，实施技改工程，工程预计将于2010年11月前完工，预计工期为7个月。

点评：公司是以索道运营为主的公司。以2009年4月到10月为例，公司经营的玉龙雪山索道及相关经营业务产生的营业收入为6,857万元，占公司索道及相关综合服务收入的比例为39.64%，占公司总营业收入的比例为37.43%。玉龙雪山索道停机改造将会对公司2010年的营业收入和利润产生负面影响，索道停运的利空兑现。

我曾在《丽江旅游（002033）：咬紧牙关度过2010年 技改之后现彩虹》报告中指出该技改工程的影响。目前玉龙雪山索道的运力为100万人次/年，改造后为360万人次/年。玉龙雪山索道停机改造，将对改造当年公司的业绩造成较大的短期冲击，但从云杉坪技改完成后的接待情况看，玉龙雪山索道改造后，索道运力的提高和服务水平的提升将对公司的长期经营和盈利带来长期积极的影响。因此，未来几年公司预计索道业务仍将保持稳定。

预计公司2010年至2012年每股收益为0.28元、0.76元和0.89元。以2月23日收盘价18.50元计算，对应动态市盈率为68倍、25倍和21倍，考虑到技改之后公司盈利能力的上升，维持公司“增持”的投资评级。提示2010年业绩下滑的风险。

➤ 春节旅游收入超出预期 从地区数据挖掘投资机会

2010年春节黄金周,全国共接待旅游者1.25亿人次,同比增长14.80%;实现旅游收入646.20亿元,同比增长26.88%。旅游收入增长率超出我1月7日给出的20%的预测,更超出中国旅游研究院18%的预测。收入增幅高于旅游人次增幅的主要原因是,旅游者平均消费同比增长10.64%达到517元,平均消费上涨的原因是:1、一日游比例下降;2、景区门票价格、商品价格上涨;3、前两年被压抑的旅游需求得到释放。

通过区域旅游收入增幅挖掘投资机会,不完全统计,分地区来看旅游收入增速高的海南达到了60.00%,增速低的西藏为5.80%,旅游收入排名前五的地区分别是海南(“一南一北”+国际旅游岛获批)、湖南(武广铁路)、湖北(武广铁路)、广州(武广铁路)、四川(灾后恢复),增幅分别为60.00%、32.60%、30.97%、26.85%、23.80%。因此,海南国际旅游岛和高速铁路的建设是带动春节旅游业发展的动力。从短期春节黄金周旅游市场情况看,春节旅游收入超出预期,高速铁路带动下的区域仍然存在投资机会。但是前期以海南为首的旅游类上市公司的估值偏高,已经反映了春节旅游的投资机会,存在风险。

从旅游收入的增长情况以及上市公司经营业绩综合看,我们维持华天酒店(000428)、三特索道(002159)、西安饮食(000721)“增持”的投资评级。

➤ 春节黄金周临近 展望节后机会和风险

事件:春节黄金周临近,展望节后的投资机会和风险。

点评:2010年虽然北方气温达到历史低点,但是这不会抑制住旅游者的出行,预计2010年春节黄金周旅游收入同比增长20%,旅游人次同比增长15%。我们曾在1月7日推出报告《春节黄金周将至 预计旅游收入增长20%》,明确指出春节的投资机会,推出后至今,天相酒店旅游指数跑赢上证指数15个百分点。

海南国际旅游岛的建设 and 高速铁路的建设将推动区域旅游收入超过历史平均水平,建议关注两大板块的进展。

但目前海南板块估值偏高,而且罗顿发展因连续三个交易日内收盘价涨幅偏离值累计达到20%而停牌,该股从2月9日起实施停牌,进行核查,而且没有确定何时复牌,使得部分投资者撤离海南板块。

高速铁路的建设值得期待,武广高铁的建成,将增厚湖北、湖南和广东的旅游类上市公司的业绩,建议重点关注华天酒店;郑西高铁的建成,将促进河南和陕西旅游类公司的发展,建议重点关注西安饮食。

维持华天酒店(000428)和西安饮食(000721)“增持”的投资评级。

➤ 中国国旅(601888):2009年净利润增长38.29% 提示海南免税店的风险

公司发布2009年业绩快报,公司预计营业收入为59.78亿元,同比增长2.74%;净利润3.06亿元,同比增长38.29%。每股收益0.35元。

点评:公司净利润增幅高于营业收入增幅的主要原因是,毛利率相对高的免税店业务收入占比进一步提升,2009年半年报显示,公司免税店业务营业收入占比为44.02%,毛利润占比为72.64%,毛利率为36.44%。此外低毛利率的旅行社入境业务收入下降也是导致公司利润增幅较大的原因。

预计公司2009年至2012年每股收益分别为0.35元、0.39元、0.44元和0.49元,以2月11日收盘价18.86元计算,对应动态市盈率分别为57倍、48倍、43倍和39倍,由于估值偏高维持公司“中性”的投资评级。

风险提示:1、公司正在海南三亚建立世界最大的250万平方米的免税购物中心,目的是为支持国人免税购物做准备,但是国务院批复的《关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》里没有把国人免税购物纳入其中;2、海南国际旅游岛概念股罗顿发展因连续三个交易日内收盘价涨幅偏离值累计达到20%而停牌,进行核查,而且没有确定何时复牌,使得部分投资者撤离海南板块。

➤ ST 张家界（000430）：存在摘牌的可能性 2010 年迎来攻坚年

2009 全年，公司实现营业收入 0.91 亿元，同比增长 3.7%；营业利润-4,839 万元，同比下降 24.66%；归属母公司净利润-4,137 万元，同比增长 89.41%；每股收益-0.19 元。公司计划 2010 年接待游客 186 万人次，收入达到 1.025 亿元。

公司大力推行预算管理，严格控制成本费用，公司旅游服务业、酒店服务业营业成本较上年同期均有所下降，其中旅游服务业营业成本下降 3.22%，酒店服务业营业成本下降 8.10%。公司加强预算管理，严格控制费用支出。

公司充分计提资产减值准备约 2500 万元，如果未来经营环境好转，有望转回。

公司曾于 2009 年 10 月 14 日公告《发行股份购买资产暨关联交易预案》，公司拟向控股股东张经投、张家界市武陵源旅游产业发展有限公司、张家界国家森林公园管理处非公开发行股份购买三家公司所持有的环保客运 51%、30%、19% 股权，以及张经投持有的张家界市城市建设投资有限责任公司 100% 股权。重组后有望改善公司资产质量、增强盈利能力和可持续发展能力。

公司外部经营情况好转，预计公司 2010 年至 2012 年每股收益分别为 0.03 元、0.03 元和 0.04 元。以 2 月 4 日收盘价 6.66 元计算，对应动态市盈率为 203 倍、203 倍和 167 倍，由于公司估值高，维持公司“中性”的投资评级。

公司 2008 年、2009 年连续两年净利润为负数，公司股票将被实行“退市风险警示”特别处理，将于 2010 年 2 月 5 日停牌一天，2 月 8 日股票简称变更为“*ST 张股”。如果公司 2010 年继续亏损，股票将可能被暂停上市。截至 2009 年报，公司可供投资者分配的利润为-3.52 亿元，2010 年是公司的攻坚年。

➤ 华天酒店（000428）：酒店扩张稳步进行 未来受益于央企非主业酒店重组

2009 全年公司实现营业收入 12.71 亿元，同比增长 40.96%；营业利润 8610 万元，同比增长 46.54%；归属母公司净利润 14291 万元，同比增长 7.36%；每股收益 0.26 元。

第四季度收入、毛利率均上升。2009 全年公司综合毛利率为 51.75%，同比下降 1.20 个百分点，而第四季度公司毛利率同比增长 3.69%，至 53.88%。主要原因是随着经济的复苏，酒店业恢复性上涨。

公司费用控制良好，营业收入上涨，费用率下降。发行公司债将有助于公司资产负债结构的优化，降低公司财务费用。

全年公司完成了长春华天大酒店、株洲华天大酒店的收购，启动了湖南湘潭国际金融大厦和益阳大厦的收购，华天集团所属的长沙紫东阁华天、郴州华天等酒店资产将陆续进入公司。

华天之星经济型连锁酒店逐步成熟，首次实现单月扭亏。华天之星成熟之后，其经验有助于公司拓展加盟酒店。

受益于中央企业非主业宾馆酒店分离重组。如果国资委下大力度整治央企资产，那么短期内酒店资产供给过剩，一些相对优质的酒店溢价率会下降，部分酒店会出现深度折价出售的情况，这将成为酒店管理公司介入的好时机。公司是湖南国资委旗下的酒店龙头企业，有望从中受益。

房地产业务收入也有较快增长。主要是因为 2009 年房地产市场回暖，增加房地产销售收入 9196 万元。房地产行业占公司营业收入比例为 19.86%，仍然是公司第二大产业。

武广高铁的建设，促进“酒店+旅游+房地产”的发展。春节黄金周受益武广高铁的上市公司业绩上涨空间较大。

盈利预测与风险提示：预计公司 2010 年至 2012 年每股收益分别为 0.32 元、0.38 元和 0.42 元。以 2 月 3 日收盘价 8.57 元计算，对应动态市盈率为 23 倍、19 倍和 17 倍，公司目前正处于扩张期，维持“增持”评级。提示主辅分离央企酒店，使酒店资产供给增多，酒店行业面临估值下降的风险。



➤ **西藏旅游（600749）：公司 2009 年净利润转正 雅鲁藏布大峡谷景区盈利显现**

公司发布公告，公司预计2009年全年归属母公司净利润转正，而2008年为-4159万元。

点评：2008年度受突发事件的不利影响，公司业绩大幅下滑。2009年，西藏社会持续稳定，旅游市场复苏，公司业务逐步恢复。在这种背景下，公司的雅鲁藏布大峡谷景区的开发成果也逐步显现，景区建设的景点及配套设施逐步转化为经营能力。我们在对公司半年报《西藏旅游（600749）：“3.14”事件已解决 雅鲁藏布大峡谷将成为热点》和季报《西藏旅游（600749）：旅游业复苏 雅鲁藏布大峡谷项目回报开始显现》点评报告中就明确的指出公司的投资机会。

预计公司2009年和2010年每股收益为0.03元和0.08元。以1月29日收盘价11.10元计算，2009年和2010年对应动态市盈率为367倍和138倍，由于公司估值偏高，维持公司“中性”的投资评级。提示雅鲁藏布大峡谷尚处于培育期，盈利具有不确定性。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100