

旅游旺季到来 关注北京世界城市的建设

增持（维持）

天相旅游专刊

报告日期：2010 年 4 月 8 日

相关报告

《世界城市点亮北京旅游业希望之光》

2010-04-07

《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

联系人：王旭

010-66045513

wangxu@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

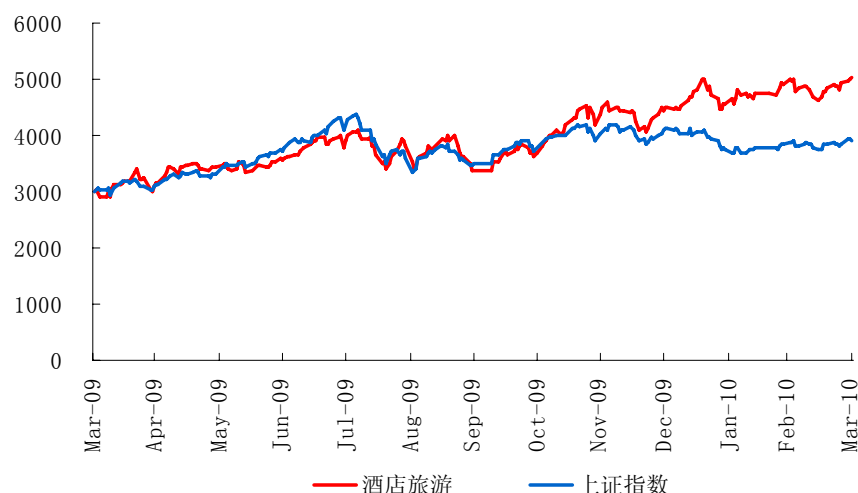
本报告关注点：

- 北京将建成世界城市，旅游类上市公司受益。
- 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3月1日至31日，天相酒店旅游板块上涨2.26%，上证指数上涨1.87%，天相酒店旅游板块指数好于上证指数0.39个百分点。
- 纵观近9年来四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6次酒店旅游指数跑赢。4月上半月和下半月酒店旅游板块各跑赢5次。根本原因在于，投资者对“五一”黄金周和旅游旺季抱有预期。
- 北京建设世界城市的计划可能被加入“十二五”规划，北京市提出五大推手，把旅游业培育成重要支柱产业。而且未来旅游业有望成为北京市的第一大产业。全聚德和首旅股份将从中受益。
- 4月至10月是我国大部分地区的旅游旺季，而“一南一北”的旅游热已经消退。全国来看，旅游业进入旺季，多数上市公司将增收增利。但是自从2010年1月7日推荐高速铁路以来，给予“增持”评级相关上市公司，如华天酒店、三特索道、西安饮食涨幅分别为36.71%、30.91%、29.71%，而同期上证指数下跌3.26%。短期内，存在获利回吐风险。上海世博会虽然是旅游业的亮点，但是五月份存在利好兑现的风险。
- 由于北京将建设世界城市，相关旅游类公司将受益，给予全聚德和首旅股份“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

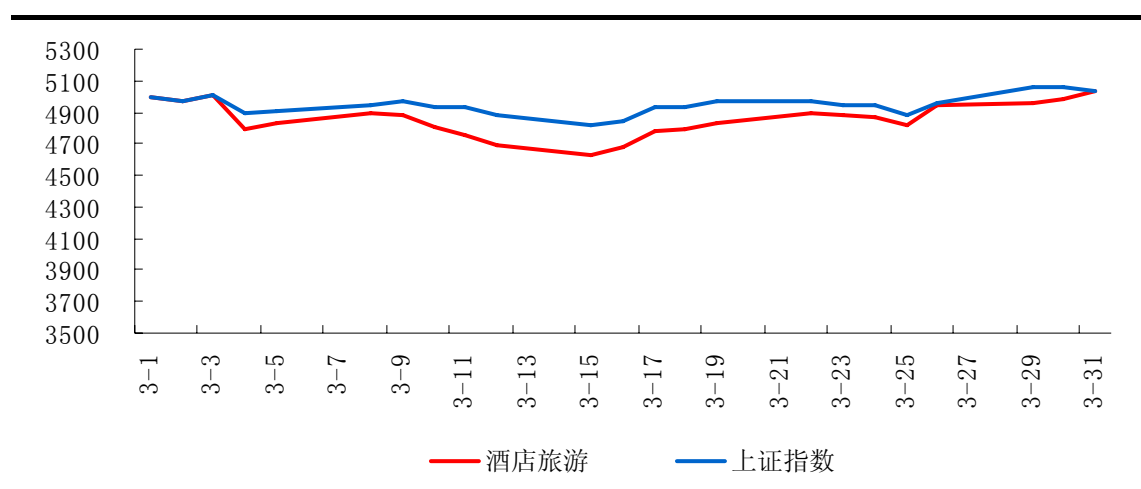
1. 投资建议

4月至10月是我国大部分地区的旅游旺季，四月份是旅游旺季的首月，预期旅游业向好，但是上市公司估值偏高。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 对三月的回顾

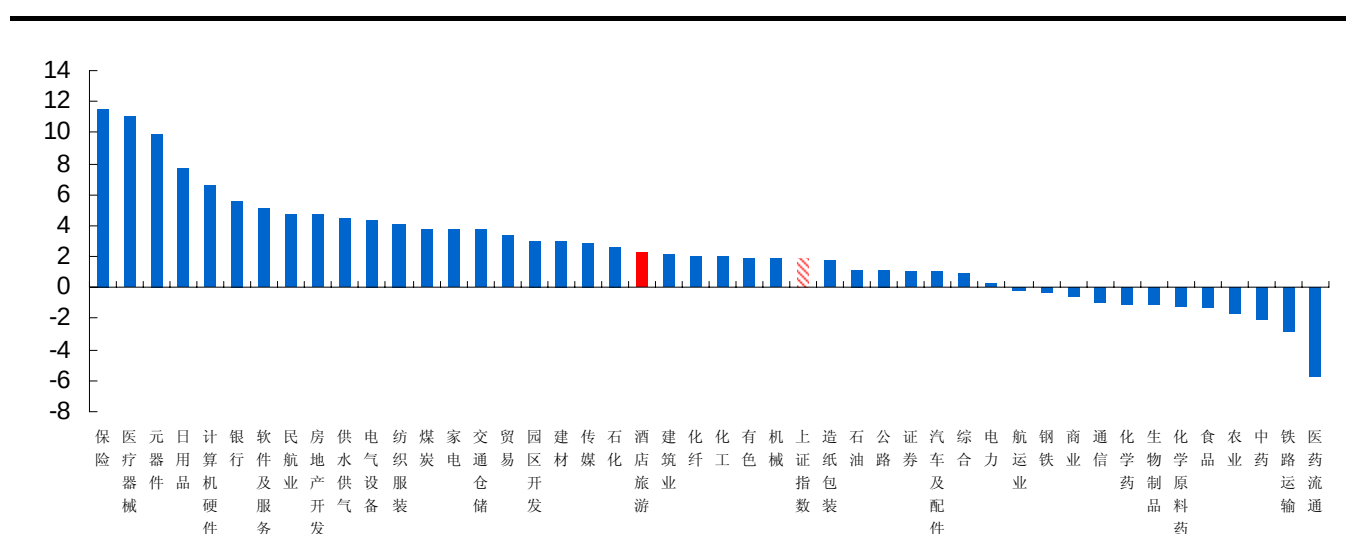
2010年3月1日至31日，天相酒店旅游板块上涨2.26%，上证指数上涨1.87%，天相酒店旅游板块指数好于上证指数0.39个百分点。

图表 2：2010 年 3 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 3 月天相各行业指数涨幅（%）



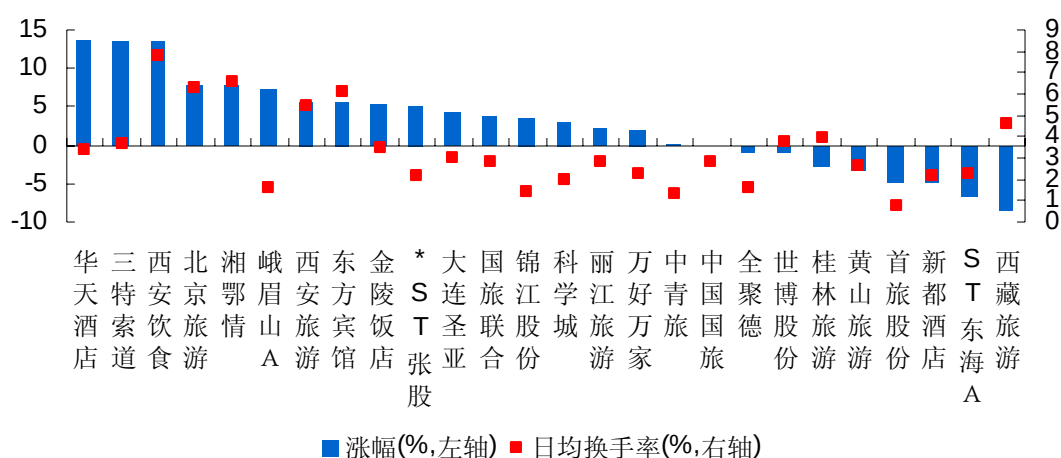
数据来源：天相投资分析系统

图表 4: 国内旅游上市公司行情及估值 (2010 年 3 月 31 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	17.67	0.61	0.64	29	28	买入
锦江股份	600754	28.70	0.49	0.65	59	44	增持
丽江旅游	002033	19.23	0.39	0.28	49	69	增持
三特索道	002159	17.85	0.19	0.24	94	74	增持
首旅股份	600258	21.93	0.78	0.89	28	25	增持
全聚德	002186	33.10	0.60	0.70	55	47	增持
黄山旅游	600054	20.60	0.34	0.50	61	41	增持
峨眉山 A	000888	15.96	0.36	0.42	44	38	增持
桂林旅游	000978	13.82	0.09	0.26	154	53	增持
西安饮食	000721	10.46	0.29	0.18	36	58	增持
华天酒店	000428	11.09	0.26	0.32	43	35	增持
金陵饭店	601007	9.66	0.28	0.28	35	35	增持
中国国旅	601888	18.56	0.35	0.39	53	48	中性
东方宾馆	000524	11.12	-0.20	0.11	-	101	中性
西安旅游	000610	8.92	0.01	0.06	892	149	中性
西藏旅游	600749	12.48	0.03	0.08	416	156	中性
北京旅游	000802	15.84	0.03	0.13	528	122	中性
世博股份	002059	10.58	0.05	0.14	212	76	中性
*ST张股	000430	7.52	-0.19	0.03	-	251	中性
国旅联合	600358	7.18	0.00	0.01	-	718	中性
大连圣亚	600593	14.30	0.01	0.08	1430	179	中性
湘鄂情	002306	28.97	0.50	0.41	58	71	中性
ST东海 A	000613	7.24	-0.01	0.01	-	724	中性
新都酒店	000033	7.43	-0.08	0.02	-	372	中性

数据来源: 天相投资分析系统

图表 5: 2010 年 3 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3月天相酒店旅游板块涨跌幅前五名的个股进行统计, 华天酒店、三特索道、西安饮食、北京旅游、湘鄂情股价上涨, 涨幅分别为13.75%、13.49%、13.33%、7.78%、7.78%; 西藏旅游、ST东海A、新都酒店、首旅股份、黄山旅游股价下跌, 跌幅分别为8.39%、6.50%、4.84%、4.72%、3.20%。

图表 6: 国际旅游上市公司行情及估值 (2010 年 3 月 31 日)

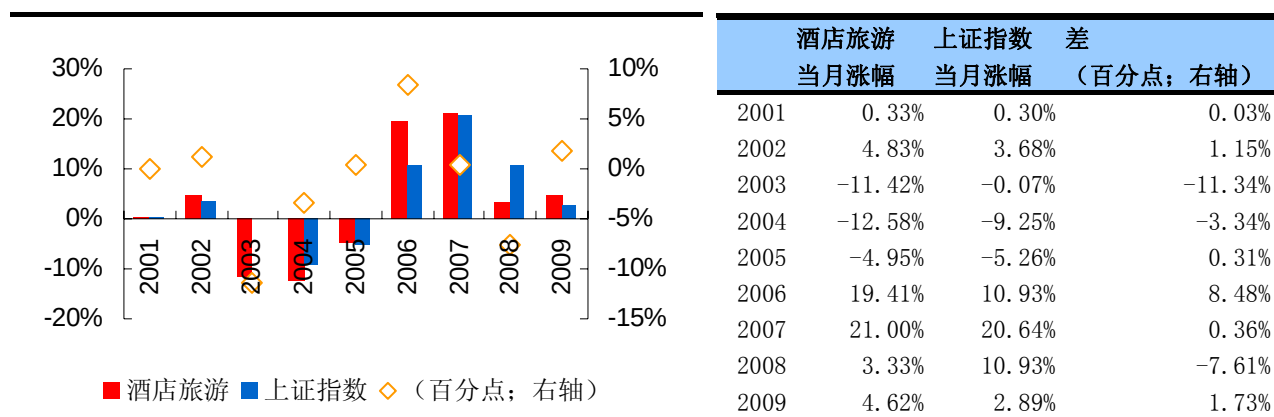
公司	代码	股价	每股收益 (元)			市盈率 (倍)		
			2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E
锦江酒店	2006 hk equity	2.52	0.06	0.03	0.05	43	74	55
香格里拉	69 hk equity	15.24	0.09	0.07	0.09	171	234	173
大酒店	45 hk equity	12.00	1.57	0.44	0.51	8	27	23
大家乐集团	341 hk equity	18.28	0.80	0.88	1.03	23	21	18
鹰君	41 hk equity	21.80	1.92	1.84	1.88	11	12	12
香港上海大酒店	45 hk equity	12.00	1.57	0.44	0.51	8	27	23
小肥羊	968 hk equity	4.34	0.15	0.19	0.24	29	23	18
味千(中国)	538 hk equity	7.67	0.29	0.35	0.44	26	22	17
香港中旅	308 hk equity	2.11	0.09	0.05	0.07	23	46	31
如家	hmin us equity	33.35	3.37	5.99	7.62	10	6	4
携程旅行网	ctrp us equity	40.68	0.72	1.00	1.30	57	41	31
洲际酒店	ihg us equity	15.71	-	0.73	0.83	-	22	19
万豪	mar us equity	31.78	-0.97	0.94	1.19	-33	34	27
喜达屋饭店	HOT us equity	47.38	0.41	0.67	1.05	116	71	45
CHOICE HOTELS	chh us equity	35.46	1.64	1.68	1.83	22	21	19
HOME PROPERTIES	hme us equity	46.84	1.04	0.06	0.09	45	822	504
希尔顿酒店	lad ln equity	158.60	0.10	0.14	0.15	1602	1117	1030
FUJITA KANKO INC	9722 jp equity	375.00	4.98	8.20	10.60	75	46	35
TOKAI KANKO	9704 jp equity	31.00	-0.15	-0.10	0.10	-	-	-
SOL MELIA SA	sol sm equity	6.61	0.21	0.14	0.32	32	48	20

数据来源: Bloomberg

1.2 四月的预期

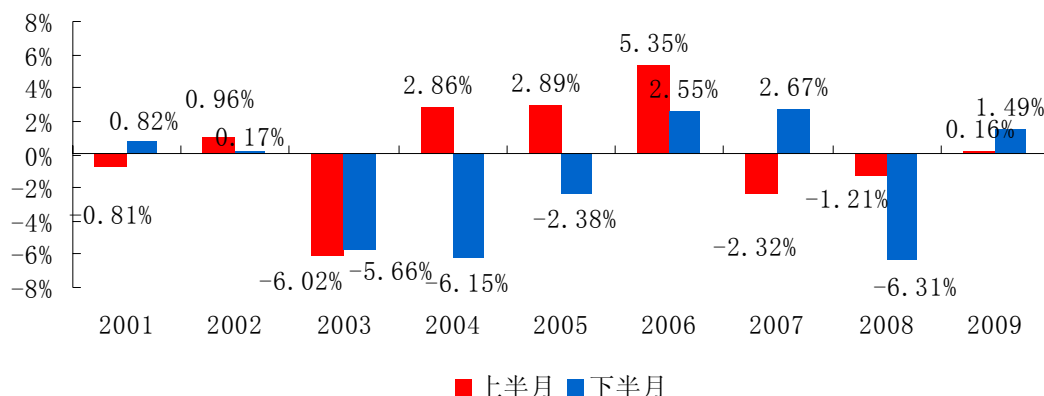
一般来讲, 投资者对“五一”黄金周和旅游旺季(4月至10月)抱有预期, 提升四月份旅游板块估值水平, 四月份旅游板块涨多跌少。

图表 7: 近九年 4 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 4 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

纵观近九年来四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6次酒店旅游指数跑赢。4月上半月和下半月酒店旅游板块各跑赢5次。根本原因在于，投资者对“五一”黄金周和旅游旺季抱有预期。

1.3 北京将建成世界城市

目前，世界城市一词出现在北京市委书记刘淇的工作报告中，报告提出北京要“瞄准建设世界城市”。在两会上，北京市市长郭金龙在2010年主要任务章节开篇即指出：“当前，首都已进入了全面建设现代化国际大都市的新阶段。我们必须立足当前，着眼建设世界城市”。北京建设世界城市的计划可能被加入“十二五”规划，而且未来旅游业有望成为北京市的第一大产业。相关上市公司将从中受益。

根据北京市政府发布的《政府工作报告及计划报告、财政报告名词解释》，“世界城市”是指国际大都市的高端形态，对全球的经济、政治、文化等方面有重要的影响力。其具体特征表现为国际金融中心、决策控制中心、国际活动聚集地、信息发布中心和高端人才聚集中心。

1999年，全球化与世界级城市研究小组与网络（Globalization and World Cities Study Group and Network, GaWC）以英国列斯特郡的拉夫堡大学为基地，尝试为世界级城市进行定义、分类以及建立相关标准。该组织认为，世界城市的定义较主观，但世界城市一般还是具备某些特点的。

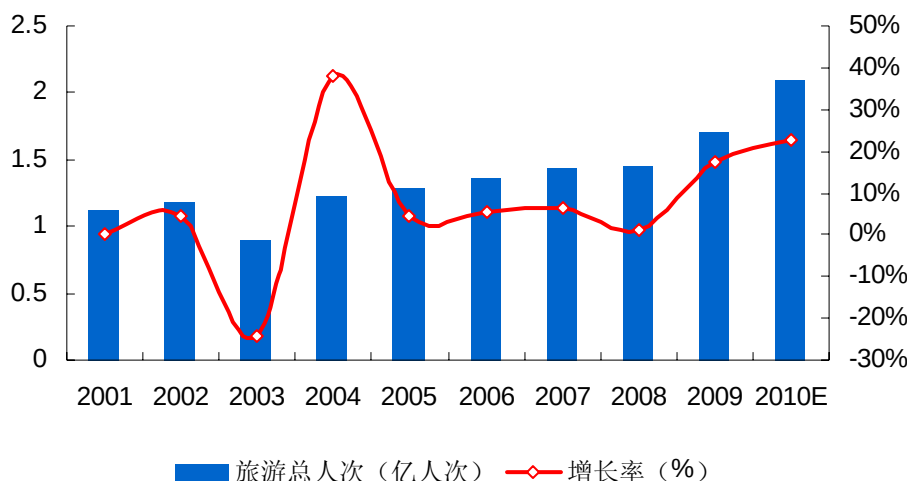
图表 9：世界城市的特点

世界城市的特点汇总	北京是否具备
1 国际性、为人熟知	√
2 积极参与国际事务且具影响力	√
3 相当多的人口	√
4 重要的国际机场	√
5 先进的交通系统	
6 吸引外来投资，并设有相关的移民社区	
7 要有众多国际金融机构，并对世界经济起关键作用	√
8 先进的通讯设备	
9 著名的国际的文化机构	√
10 浓厚的文化气息	√
11 强大而有国际影响力的媒体	
12 强大的体育社群	√
13 在近海城市中，拥有大型且繁忙的港口	

资料来源：全球化与世界级城市研究小组与网络

根据世界旅游组织预测,2015 年中国将成为世界最大旅游目的地国家。这就意味着将有大批海外游客来到中国,而首都北京又必将成为热点城市。游客中约有一半是商务客,将提升人均旅游花费。在北京打造世界城市的过程中,旅游业可以担当领跑者角色。

图表 10: 北京旅游总人次(亿人次)



资料来源: 北京市旅游局

2010 年北京市旅游局将加大对旅游企业的服务力度,北京争创国际一流旅游城市。争取入境游超过 100 亿美元,争取入境游超过 1000 万人次,国内到京的游客达到 2 亿人次。

北京市提出五大推手,把旅游业培育成重要支柱产业。北京市为促进经济结构调整,投入资金 13 亿元,支持文化创意、体育、旅游等产业发展。并出台农产品加工业发展指导意见,实施乡村旅游改造提升工程,农业观光园和民俗旅游进一步发展。在扩大内需上,指出要大力发展旅游消费,创新观念和机制,发挥历史文化资源、奥运城市优势,提升首都旅游发展水平。通过: 1、深化旅游市场推广和区域合作; 2、完善旅游公共服务体系; 3、推进旅游集散特色小镇建设; 4、引进大型项目; 5、鼓励社会资本参与开发,努力把旅游业培育成重要支柱产业。

在世界城市培育中,让旅游成长为北京第一大产业。在 2009 年 11 月 25 日,国务院常务会议讨论并原则通过了《关于加快发展旅游业的意见》之时,北京市旅游局局长张慧光曾明确指出,《意见》预示着旅游业将面临空前的大发展机遇,旅游产业发展的春天已经到来。北京提出了建设世界城市的理念,旅游将被定位于北京新的战略性产业来培育,并在世界城市培育中让旅游成长为北京第一大产业。

从时间点上把握投资机会:

1、第十届世界旅游旅行大会将于 2010 年 5 月在北京举行,通过举办世界性大会提高北京在国际旅游业界的知名度和美誉度,借助世界级企业家、国际知名旅游研究咨询机构等促进北京旅游业更上新台阶,把旅游业打造成北京的支柱产业,早日实现建设世界一流旅游城市的目标。

2、各部委、省、市、区在 2009 年下半年初步完成地区的规划,并统一汇总到国务院,编制全国的“十二五”规划,将在 2010 年下半年的中共十七届五中全会上讨论建议稿,而后提交 2011 年 3 月份的全国两会上审议通过付诸实施。目前,“十二五”前期课题调研均已启动。

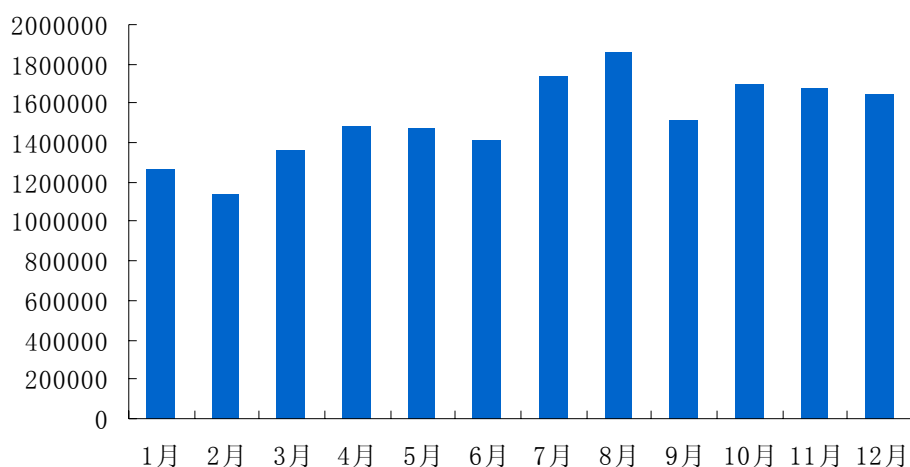
北京的主要旅游上市公司为全聚德、首旅股份和北京旅游,全聚德和首旅股份均为首旅集团的子公司,首旅集团是国务院国资委确定的 2009 年度十大国有企业重点宣传典型之一。维持全聚德(002186)和首旅股份(600258)“增持”的投资评级,此外,从收入占比角度来看,建议关注北京旅游(000802)。

1.4 旅游旺季到来

4月至10月是我国大部分地区的旅游旺季,而“一南一北”的旅游热已经消退。全国来看,旅游业进入旺季,

多数上市公司将增收增利。

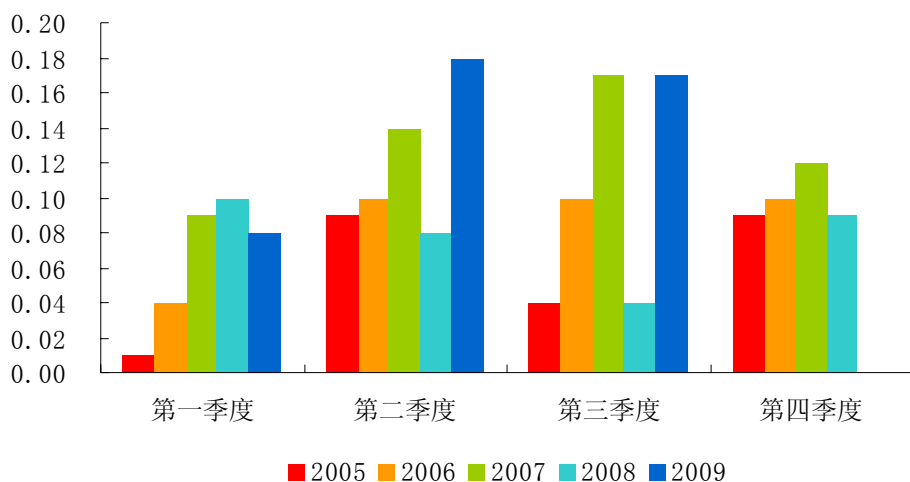
图表 11：2009 年北京月度过夜旅游人数（人次）



资料来源：北京市旅游局

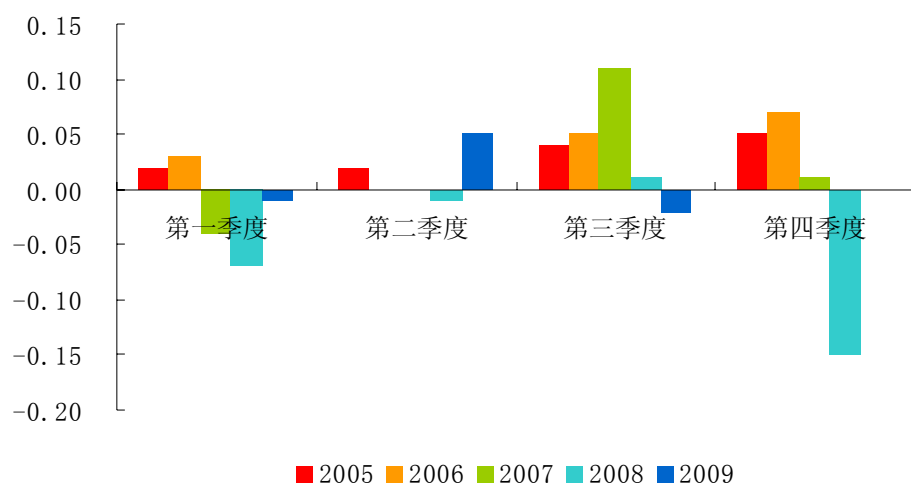
从中青旅和北京旅游两家上市公司近五年的分季度每股收益情况来看，二季度和三季度的收益较大，对应得时间段为旅游旺季（4月至10月）。全国大多省市的月度旅游人次均呈现1至3月少，4至10月多，11月和12月下降的趋势。而上市公司的营业收入虽旅游人次变动，从季度数据可以看出，第二季度和第三季度是旅游类上市公司的收获期。

图表 12：中青旅分季度 EPS（元）



资料来源：公司定期报告

图表 13: 北京旅游分季度 EPS (元)



资料来源: 公司定期报告

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。

自从2010年1月7日发表《春节黄金周将至 预计旅游收入增长20%》首次推荐高速铁路以来, 给予“增持”评级相关上市公司, 如华天酒店、三特索道、西安饮食涨幅分别为36.71%、30.91%、29.71%, 而同期上证指数下跌3.26%。短期内, 存在获利回吐风险。

1.5 投资建议:

从旅游行业的视角看, 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行业, 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。

从目前上市公司估值的来看, 目前旅游板块2010年预测市盈率为48倍, 高于全部A股20倍的市盈率。

未来投资旅游类公司的主线有:

- 1、旅游旺季到来, 建议关注将成为世界城市北京, 维持全聚德 (002186) 和首旅股份 (600258) “增持”的投资评级。此外建议关注北京旅游 (000802)。
- 2、广州亚运会受益者东方宾馆 (000524), 以及资产出售及发行股份购买酒店资产的绿景地产 (000502)。

风险提示:

- 1、上海世博会虽然是旅游行业的亮点, 但是自从2010年1月4日建议增持锦江股份 (600754) 以来, 公司股价上涨21.85%, 而上证指数下跌3.93%。五月份存在利好兑现的风险。
 - 2、高速铁路受益的旅游类上市公司短期内, 存在获利回吐风险。
- 维持全聚德和首旅股份 “增持” 的投资评级。

2. 行业扫描

➤ 2010 年清明旅游市场简况

今年清明是把几个传统节日设为法定节假日后的第3个清明小长假。各地政府、旅游相关部门及企业努力挖掘传统文化内涵,响应国家绿色清明、环保低碳的号召,组织推出与清明传统文化主题相结合的丰富多彩的旅游产品,掀起了春节后第一个旅游高潮。

清明期间,全国多数地区气温回升,宜于出行,各地旅游接待比平日周末有明显增长。受“清明不远游”传统习俗的影响,再加上时间有限,旅游市场以“祭祖加短途游”为主,北京、广州等地旅行社售出的清明短线游产品比平时周末增长了1至2倍。

清明是祭扫的节日,也是缅怀先烈的时节。各地红色旅游景区将红色旅游与生态旅游有机结合,积极挖掘爱国主义教育文化内涵和历史意义,通过缅怀祭拜先烈,聆听英雄事迹等系列活动,进一步激发了游客的爱国热情和民族自豪感,清明假期掀起了一股红色旅游热潮。四川26个红色旅游景区共接待游客32.6万人次,同比增长41.0%;门票收入71.6万元,同比增长5.8%;重庆红岩联线所属歌乐山烈士陵园、红岩革命纪念馆等景区共接待16.4万人次,同比增21.5%;湖南韶山、福建晋江围头村战地公园、江西中共湘鄂赣革命旧址群等红色旅游景区也迎来了清明祭扫的人流高峰。

资料来源:国家旅游局综合协调司

3. 上市公司

➤ 湘鄂情(002306):新店陆续进入成熟期 上市后提振公司扩张进程

2009全年公司实现营业收入7.38亿元,同比增长20.60%;营业利润11,225万元,同比增长26.79%;归属母公司净利润7,673万元,同比增长20.27%;按照最新股本2亿股计算,每股收益0.38元,每10股派发现金红利2.85元。

新店陆续进入成熟期,毛利率提升。公司全年综合毛利率为68.00%,同比增长3.67个百分点。第四季度,公司毛利率提升3.57个百分点,至70.09%。营业收入占比98.06%的餐饮,毛利率同比提升3.96个百分点至67.37%。原因是:1、2008年新开店在2009年迅速进入成熟期,且经营期间长于2008年;2、集中询价和集中采购模式不断完善。

公司力争2010年上半年使广渠门店、西单二期、南京店、海运仓店开业,呼和浩特店、郑州店完工。公司力争在北京、哈尔滨、沈阳、天津、石家庄等地区寻求开店机会,并完成北京大兴中央厨房及配送中心的建设,为公司的快速发展提供良好的供给保障。公司是民营餐饮企业龙头,公司IPO后,超募资金为4.25亿元,公司拟以超募资金9000万元用于西单店二期、南京店及广渠门店的建设,三家门店投资金额分别为4000、3500和1500万元。其余3.35亿元超募资金暂时存放于募集资金专户。

按照最新2亿股股本计算,预计公司2010年至2012年每股收益为0.41元、0.54元和0.59元。以3月9日收盘价26.29元计算,2009年和2010年对应动态市盈率分别为64倍、49倍和44倍,维持公司“中性”的投资评级。

公司处于扩张期,新店的控制以及人才的培育需要培育期。

➤ **万好万家（600576）：冲回资产减值准备免于亏损 关注天宝矿业置换**

2009全年公司实现营业收入3.19亿元，同比下降24.70%；营业利润5,103万元，同比增长35.85%；归属母公司净利润3,100万元，同比增长64.21%；每股收益0.14元。不进行利润分配，不进行资本公积金转增股本。

闽发证券破产，冲回原提取的资产减值准备，公司免于亏损。公司在房产收入减少、酒店营业收入与上年基本持平的基础上，收到闽发证券破产分配的股票确认收益4471.87万元，相应冲回原提取的资产减值准备，从而大幅增加了公司净利润。若剔除该影响，公司营业利润为927万元，同比下降75.31%；归属母公司净利润亏损1075万元，下降156.94%；每股收益为-0.05元。

公司正在实行资产置换，完成后，公司主业将由目前的房地产、连锁酒店业务变更为矿产生生产和销售，同时公司实际控制人也将发生变更，天宝矿业将成为公司第一大股东，如按定向发行28500万股计算，天宝矿业持股比例将达到71.95%。

在不考虑置换的情况下，预计公司2010年至2012年每股收益为0.05元、0.10元和0.10元。以3月11日收盘价为16.40元计算，对应动态市盈率为325倍、172倍和163倍。由于估值偏高，维持公司“中性”的投资评级。提示资产置换需要通过证监会的核准的不确定性。

➤ **金陵饭店（601007）：投资收益增加 期待“新金陵”和天泉湖建成**

2009全年公司实现营业收入4.42亿元，同比增长4.81%；营业利润11,409万元，同比增长24.58%；归属母公司净利润8,538万元，同比增长31.60%；每股收益0.28元。2010年公司力争实现营业收入45622万元。

分业务来看，酒店业务收入22230万元，占公司总营收的50.27%，同比下降2.4%，2009年全球金融危机对实体经济的严重冲击、以及甲型流感的蔓延，使公司酒店业务微降；商品贸易收入21549万元，占总营收的48.73%，同比增长15.73%。

在2009年金融危机与甲型流感的双重打击下，公司销售和管理费用率控制良好，双双下降。公司投资收益同比增长5倍至1560万元，主要原因是南京金陵置业发展有限公司销售毛利率大幅上升。

未来“新金陵”和景区的建成，将提升公司的盈利能力。公司稳步推进“酒店实体+旅游产业链”联动发展，依靠南京优势，进一步扩大资产规模和利润空间。

预计公司2010年至2012年每股收益为0.28元、0.29元和0.43元。以3月17日收盘价9.29元计算，对应动态市盈率为33倍、32倍和21倍，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：相关多元化的扩张，使管理的难度增加。

➤ **桂林旅游（000978）：旅游人次增加 增发后利润空间广阔**

2009全年公司实现营业收入2.12亿元，同比增长4.72%；营业利润3840万元，同比增长43.72%；归属母公司净利润3381万元，同比增长46.02%；以27700万股为基数，每股收益0.19元，每10股派现金红利1.6元，并每10股转增3股。

全年公司综合毛利率为48.82%，同比增长2.01个百分点；第四季度公司毛利率提升2.50个百分点至50.53%。主要原因是公司游客接待量增加，2009年公司漓江游船客运业务共接待游客72.49万人次，同比增加3.00%。

公司收购桂林市“两江四湖”环城水系项目和漓江大瀑布饭店，公司不仅能成为大桂林核心的精品旅游资源漓江景区的最主要经营者，而且拥有桂林市中心区核心景区“两江四湖”的经营优势，成为区域龙头。

以转增后3.60亿股计算，“两江四湖”2010年起合并报表，预计公司2010年至2012年每股收益为0.26元、0.31元和0.34元。以3月25日收盘价13.41元计算，对应动态市盈率为51倍、43倍和39倍，维持公司“增持”的投资评级。提示增发项目盈利能力的不确定性。



➤ 黄山旅游（600054）：门票提价 受益上海世博会

2009全年公司实现营业收入11.28亿元，同比增长0.87%；营业利润24,174万元，同比下降14.16%；归属母公司净利润15,984万元，同比下降15.22%；每股收益0.34元。每10股派发现金红利1元。2010年公司业务发展的主要预期目标是：接待游客总量248万人，完成营业收入13.7亿元以上。

黄山风景区门票价格由旺季每票由200元调整为230元，淡季每票由120元调整为150元，调整后的门票价格从2009年5月1日起执行。预计2010年由于门票价格提高将带来净利润增长两个百分点左右。

上海世博会将于今年5月至10月举办，上海历来是黄山的主要客源市场，黄山市是除江浙沪城市之外唯一的长三角世博主题体验之旅示范点城市。

预计公司2010年至2012年每股收益为0.50元、0.59元和0.72元。以3月25日收盘价20.05元计算，对应动态市盈率为40倍、34倍和28倍，维持公司“增持”的投资评级。提示门票价格提高，游客人次存在不确定性。

➤ 世博股份（002059）：世博园和房地产利润均下滑 期待公司资产重组

2009全年公司实现营业收入4.00亿元，同比下降19.64%；营业利润3842万元，同比下降48.13%；归属母公司净利润1138万元，同比下降57.84%；每股收益0.05元。

前三季度，公司的房地产销售收入较上年同期减少9,291万元，同比下降47.52%，净利润较上年同期减少2,127万元，同比下降53.13%。2009年度实现营业收入34192万元，同比下降21.23%；实现净利润5622万元，同比下降24.97%。

2009年4月27日，国家发改委批准了《云南省旅游产业发展和改革规划纲要》，《纲要》指出要加快推进国有大型旅游企业集团的股份制改造。支持云南世博集团等大型国有旅游企业，发展和完善以世博股份等上市公司为基本构架的投融资平台。

预计公司2010年至2012年每股收益为0.14元、0.15元和0.17元。以3月25日收盘价10.20元计算，对应动态市盈率为73倍、66倍和60倍，维持公司“中性”的投资评级。提示公司房产的销售面临较大压力。

➤ 全聚德（002186）：北京开店计划明确 受益世界城市的建设

2009全年公司实现营业收入12.02亿元，同比增长8.06%；营业利润12,443万元，同比增长18.6%；归属母公司净利润8,441万元，同比增长11.57%；每股收益0.60元，每10股派发现金股利4.9元。公司预计2010年营业收入为12.58亿元，利润总额为1.27亿元，分别增长4.69%和2.37%。

截止2009年底，公司拥有“全聚德”品牌直营店16家、“仿膳”品牌直营店1家，“丰泽园”品牌直营店2家，“四川饭店”品牌直营店2家。同时公司还拥有大陆地区“全聚德”特许加盟店57家和海外“全聚德”特许加盟店5家，“丰泽园”品牌特许加盟店1家。2010年，公司计划在国内开设5-8家特许店，海外开设2-3家特许店；实现全聚德望京店、四川饭店新街口店、全聚德王府井店扩建项目“全聚德食王府”的成功开业和运营。截止2009年末，公司仍有将近1.8亿元募集资金未动用，可以保证2010年度募集资金项目的资金需求。

北京市要加快国际大都市的发展步伐，努力向世界城市的高目标前进。世界城市的发展目标对北京的商业服务业提出了新的要求，市政府明确提出要将北京打造成国际商贸中心，这给北京餐饮业的发展带来了新的历史性机遇。此外，市政府努力把北京打造成“世界美食之都”，提出要将2010年作为京城美食年，从春节开始到年底将推出一系列的促销活动。公司是北京老字号餐饮企业龙头，有望在北京市向世界城市发展的进程中获益。

预计公司2010年至2012年每股收益为0.70元、0.85元和1.13元。以3月29日收盘价33.39元计算，对应动态市盈率为48倍、39倍和29倍，考虑到北京世界城市的建设，上调公司的投资评级至“增持”。



➤ **中青旅（600138）：房地产和乌镇景区增厚公司利润**

2009年全年公司实现营业收入61.91亿元，同比增长34.92%；营业利润62,806万元，同比增长111.31%；归属母公司净利润25,262万元，同比增长94.23%；每股收益0.61元。拟每10股派现2元。

公司综合毛利率为23.89%，同比增长1.46个百分点。主要原因是毛利率高达33.82%的房地产业务的收入占比提升17.00个百分点，至32.07%。

中青旅绿城投资置业公司2009年全年实现营业收入18.16亿元，同比增长162%，净利润2.27元，为公司贡献利润1.16亿元，折合EPS约为0.27元。现有项目中，郑州项目和德清项目在2009年已实现大部分交付，慈溪项目建设及预售情况良好。此外，中青旅大厦2009年实现出租收入4888万元，较2008年同期增长5.6%，外租面积的出租率达99%。

乌镇旅游利润提升，并引入战略投资者IDG。实现净利润9065万元，同比增长47%。预计公司2010年至2012年每股收益为0.64元、0.76元和0.90元。以3月26日收盘价17.47元计算，对应动态市盈率为27倍、23倍和20倍，维持公司“买入”的投资评级。提示国务院表态将遏制房价过快上涨的风险。

➤ **峨眉山 A（000888）：震后崛起 营业能力超越以往**

2009年全年公司实现营业收入6.04亿元，同比增长53.15%；营业利润10,296万元，同比增长284.23%；归属母公司净利润8,386万元，同比增长275.57%；每股收益0.36元，每10股派发现金股利0.6元。公司2010年计划营业收入达到7亿元，净利润达到9300万元。

2009年公司综合毛利率为44.27%，同比增长7.52个百分点。第四季度，公司毛利率提升2.76个百分点至47.06%。2008年因受5.12四川汶川特大地震影响，峨眉山旅游人数出现较大幅度下降，导致公司2008年业绩大幅下降。2009年公司累计接待购票进山游客183.07万人次，同比增长51.48%。

2009年8月1日起金顶索道和万年索道价格调整，有助于公司盈利能力的提高。

预计公司2010年至2012年每股收益为0.42元、0.47元和0.51元。以3月30日收盘价15.96元计算，对应动态市盈率为38倍、34倍和31倍，维持公司“增持”的投资评级。

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