

一季度业绩略降符合预期，行业估值偏高

行业评级: 推荐(维持)

- 旅游行业一季报点评

2010年5月14日

行业研究/点评

行业相对市场表现



行业重点推荐公司:

公司名称	EPS(10E)	评级
黄山旅游	0.53 元	推荐
锦江股份	0.5 元	推荐
峨眉山 A	0.46 元	推荐
桂林旅游	0.33 元	推荐
丽江旅游	0.26 元	推荐

投资要点:

- ◆ 一季度行业营业总收入同比增长两成。2010年第一季度，我们统计的23家旅游类上市公司共实现旅游收入34.71亿元，同比增长24%。收入增长主要来自旅游需求的增长、新项目投入运营以及低基数。总体来看，行业处于积极的上涨态势中。
- ◆ 一季度实现归属于母公司的净利润1.92亿元，同比下降2.59个百分点。业绩下降主要原因在于成本上升较快，一季度行业总成本上升近3成，超过了营收增速。投资收益减少是行业业绩同比下降的另外一个原因，一季度投资收益同比下降3000万左右。
- ◆ 一季度亏损企业有所减少。所有的统计的公司中，单季亏损的共有10家，与去年同期相比减少两家，亏损面为43%左右。其中景区类上市公司除峨眉山和北京旅游外，大多亏损，这是景区类上市公司的季节性特点决定的。随着旅游旺季的到来，这种情况将会彻底改观。
- ◆ 优质景区类公司二级市场有较强的支撑。从个股跌幅来看，峨眉山、桂林旅游、黄山旅游、丽江旅游等优质景区类公司跌幅较小，目前旅游活动进入旺季，对景区类上市公司股价也形成了一定的支撑。世博会目前来看旅游效应低于预期，对锦江股份股价带来不小的压力，目前公司的估值安全，暑假期间世博旅游人数将增大，能为公司股价带来一定的提振。
- ◆ 行业估值偏高。截止5月12日，行业的平均市盈率为54.73倍，高于50倍左右的历史平均水平；与沪深300比来看，溢价水平达到200%，处于历史最高水平，估值存在风险。从市净率来看，行业平均水平为4.56倍，与历史平均水平相当，与沪深300平均2.68倍的市净率水平相比，溢价率为70%，也是08年以来的最高。
- ◆ 目前国内旅游需求旺盛，2010年头两个月世界旅游业增长了7%，我国入境游方面，3月份出现较快的增长，外国游客增速明显。进入旺季后，行业业绩会有较快的提升，将改善行业估值偏高的现状，总体上维持行业的“推荐”评级。

民生证券 研究所

联系人 李振飞

执业证书编号: S0100108070637

电话: (8610)85127649

Email: lizhenfei@mszq.com

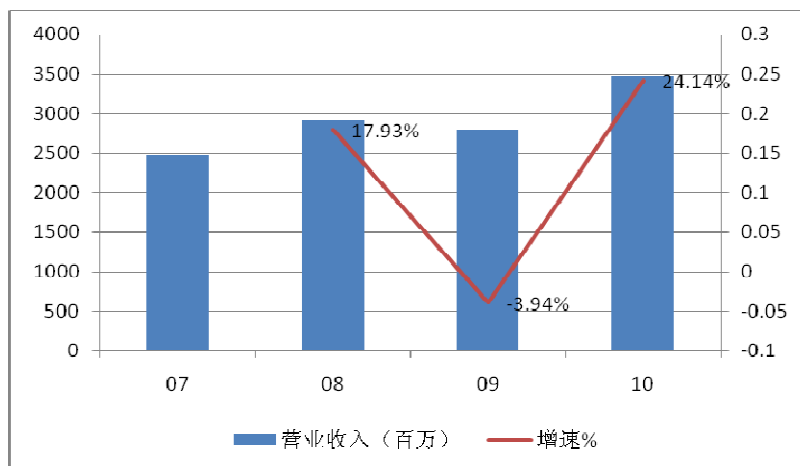
地址: 北京市东城区建国门内大街28号
民生金融中心A座16层 100005

2010年旅游行业一季报公布完毕，考虑可比因素，我们统计了23家旅游类上市公司，对一季度行业的基本情况进行了分析。

一、 一季度行业营业总收入同比增长两成

2010年第一季度，我们统计的23家旅游类上市公司共实现旅游收入34.71亿元，同比增长24%。增速为近年来的新高，不过由于09年一季度的低基数，本年第一季度的增长属于比较温和的增长。收入增长主要来自旅游需求的增长、新项目投入运营以及低基数。总体来看，行业处于积极的上涨态势中。

图1 旅游行业近年来一季度总体营收情况

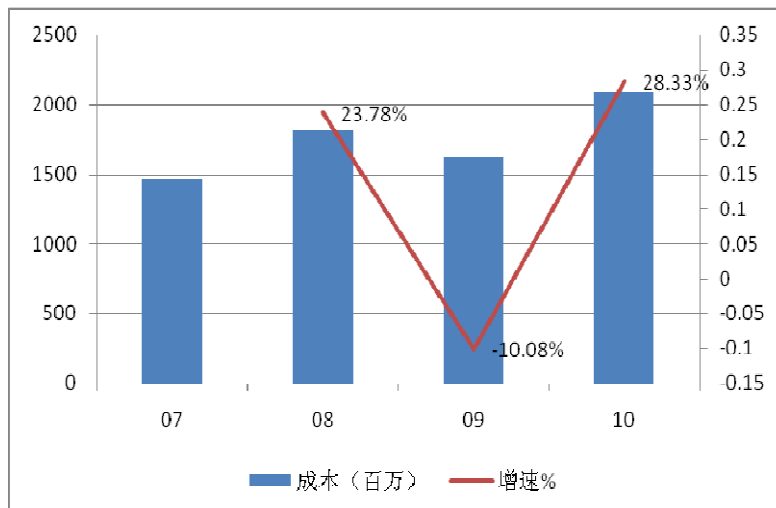


资料来源：聚缘数据，民生证券研究所整理

二、 总成本同比增长近 3 成，高于营业收入增速

今年一季度，行业的总成本为20.9亿元，同比增长了28.33%。成本上升较快的原因在于新项目投入运营较多，折旧、运营成本和人力成本增加较多所致。近年来行业在建工程数量较大，新项目纷纷投入运营，在短期内对行业的成本压力较大。

图2、旅游行业近年来一季度总成本情况

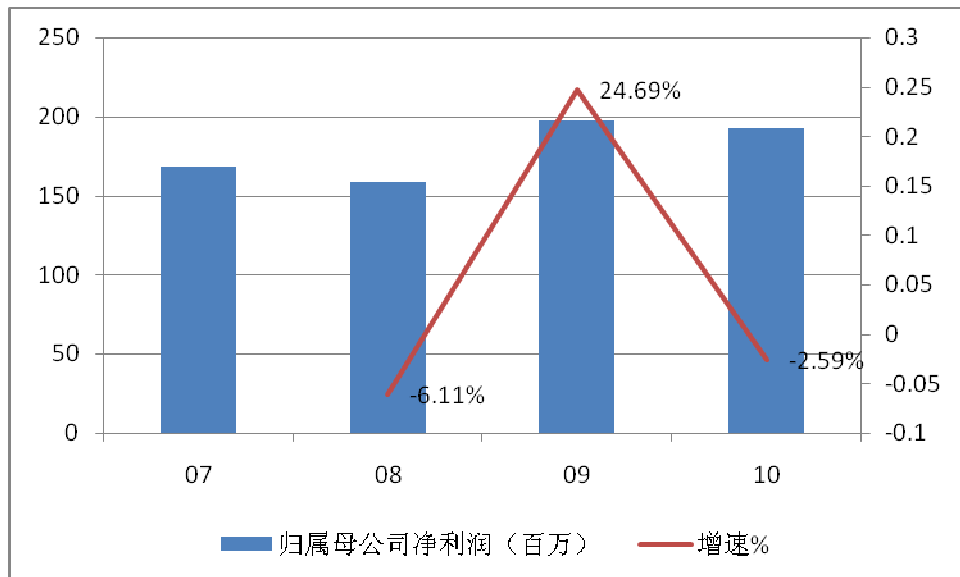


资料来源：聚缘数据，民生证券研究所整理

三、 一季度业绩同比略降

一季度实现归属于母公司的净利润1.92亿元，同比下降2.59个百分点。

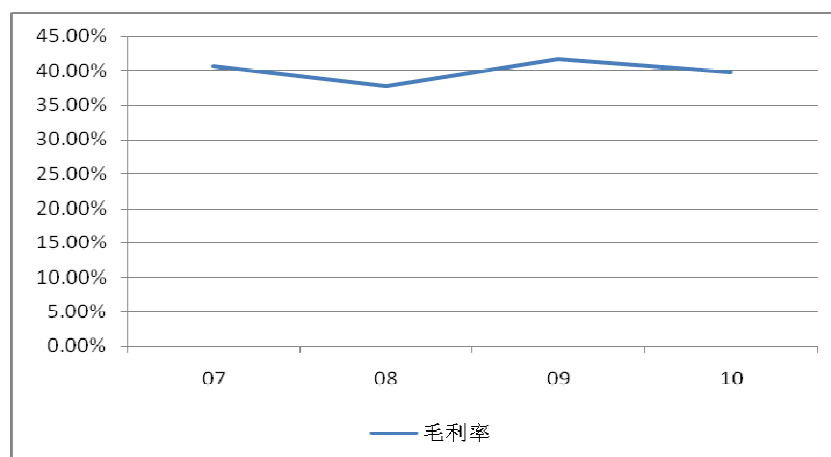
图3、旅游行业近年来一季度毛利率情况



资料来源：聚缘数据，民生证券研究所整理

业绩下降主要原因在于成本上升较快带来的毛利率的下降。近年来行业的毛利率维持在40%左右，基本稳定。但与09年一季度相比，今年一季度公司的毛利率出现了下降，主要是新项目投入运营较多，拉低了整体的毛利率水平；另外，一季度行业整体处于淡季，CPI上涨对行业带来的负面影响较为明显。

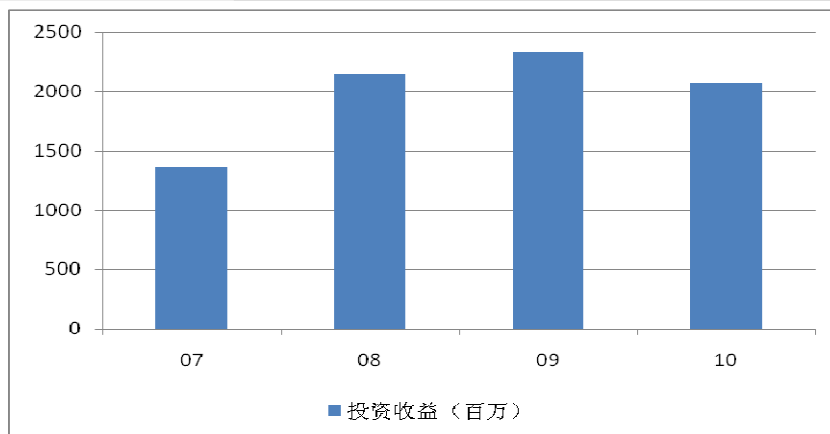
图4、旅游行业近年来一季度毛利率情况



资料来源：聚缘数据，民生证券研究所整理

投资收益减少是行业业绩同比下降的另外一个原因，一季度投资收益同比下降3000万左右。投资收益减少的主要原因是去年同期锦江股份和华天酒店有大额的资产处置收益，而本年同期大幅减少。

图5、旅游行业近年来一季度投资收益情况



资料来源：聚缘数据，民生证券研究所整理

四、一季度亏损企业有所减少

所有的统计的公司中，单季亏损的共有10家，与去年同期相比减少两家，亏损面为43%左右，和前两年相比，总体比较正常。其中景区类上市公司除峨眉山和北京旅游外，大多亏损，这是景区类上市公司的季节性特点决定的。随着旅游旺季的到来，这种情况将会彻底改观。

表1 统计所有上市公司一季度业绩情况

股票代码	股票名称	归属于母公司的净利润				2010 年 第一季度 业绩增速
		2007 一季 (百万)	2008 一季 (百万)	2009 一季 (百万)	2010 一季 (百万)	
002159	三特索道	-2.496076	-2.677958	-1.955923	-11.27374	-476.39%
600749	西藏旅游	2.7815004	-9.746258	-10.67714	-10.88611	-1.96%
600593	大连圣亚	-12.48568	-11.96575	-11.62614	-10.12632	-12.90%
002059	世博股份	-1.829977	-5.097102	-6.143411	-8.635168	-40.56%
600054	黄山旅游	0.7325209	-4.415694	-4.285395	-6.739111	-57.26%
000978	桂林旅游	1.8696727	-7.817098	-7.036706	-5.732891	18.53%
000430	*ST 张股	-6.759364	-11.19666	-11.69786	-4.633991	60.39%
000033	新都酒店	-1.858133	-1.188799	-3.521022	-3.657752	-3.88%
000610	西安旅游	1.9708514	0.8547574	-6.311604	-2.199811	65.15%
000524	东方宾馆	-6.818302	-6.071653	-11.17489	-0.696299	93.77%
000802	北京旅游	-5.037384	-9.489387	-1.120337	0.6830605	160.97%
000613	ST 东海 A	-0.143493	2.9646064	0.5591517	1.0413681	86.24%
600358	国旅联合	1.9621373	3.2206659	2.1992809	2.392531	8.79%
000721	西安饮食	2.9730386	3.5725737	3.5846118	3.3742619	-5.87%
002033	丽江旅游	10.619575	7.7877431	8.1674152	6.6801057	-18.21%
000888	峨眉山 A	-6.87972	-5.86452	-3.742159	8.3122467	322.12%
601007	金陵饭店	7.9936458	9.8007628	8.5806024	11.561251	34.74%
000428	华天酒店	16.589166	19.013668	41.93915	17.902036	-57.31%
600555	九 龙 山	20.153636	20.977283	7.2790935	20.241503	178.08%
002186	全 聚 德	26.811524	17.351554	21.165998	25.678864	21.32%
600138	中 青 旅	28.446926	32.480273	33.292313	41.449565	24.50%
600754	锦江股份	55.776752	68.886951	99.139471	56.049625	-43.46%
600258	首旅股份	34.202466	46.892579	50.740123	61.463245	21.13%

资料来源：聚缘数据，民生证券研究所整理

一季度，共有10家上市公司业绩同比下降，景区类上市公司大多因为新

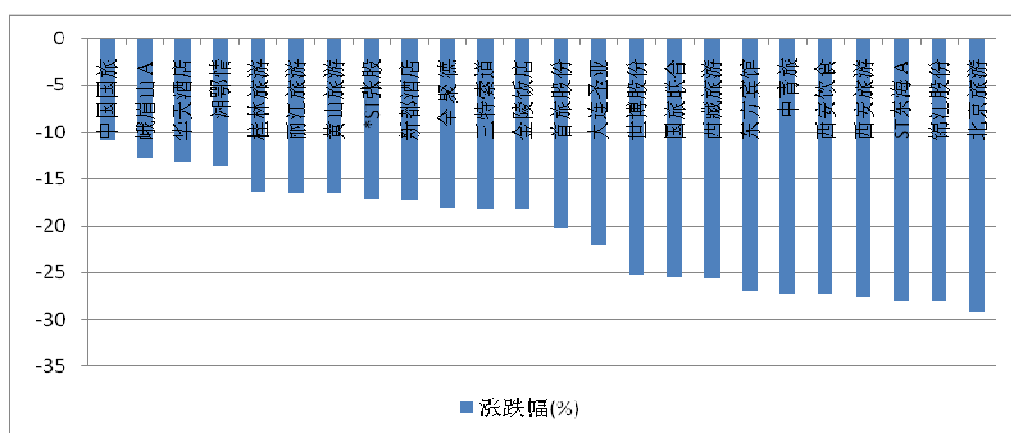
项目影响。锦江股份和华天酒店业绩下降来源于去年同期有较大规模的资产出让收益，整体情况看，业绩的短期下降对全年业绩不构成压力。

五、优质景区类公司二级市场有较强的支撑

从个股跌幅来看，峨眉山、桂林旅游、黄山旅游、丽江旅游等优质景区类公司跌幅较小，目前旅游活动进入旺季，对景区类上市公司股价也形成了一定的支撑。

世博会目前来看旅游效应低于预期，对锦江股份股价带来不小的压力，目前公司的估值安全，暑假期间世博旅游人数将增大，能为公司股价带来一定的提振。

图6 近一个月来个股涨跌幅情况

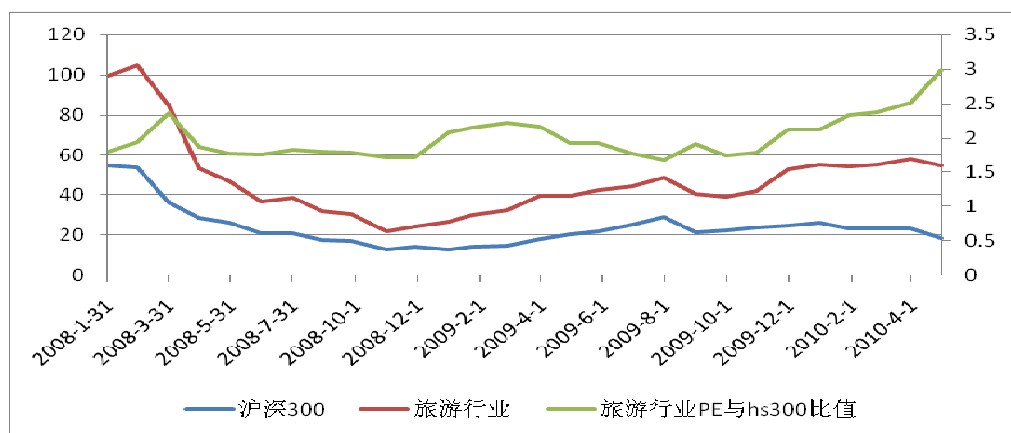


资料来源：天相数据，民生证券研究所整理

六、行业估值偏高

截止5月12日,行业的平均市盈率为54.73倍,高于50倍左右的历史平均水平;与沪深300比来看,溢价水平达到200%,处于较高的水平。

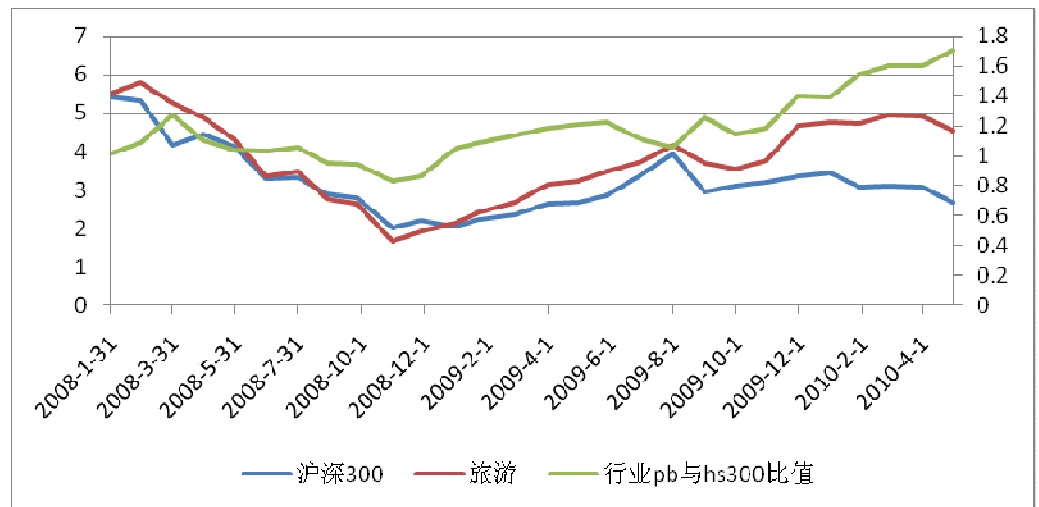
图7 行业PE变动情况及溢价情况



资料来源：天相数据，民生证券研究所整理

从市净率来看,行业平均水平为4.56倍,与历史平均水平相当,与沪深300平均2.68倍的市净率水平相比,溢价率为70%,也是08年以来的最高。

图7 行业PB变动情况及溢价情况



资料来源：天相数据，民生证券研究所整理

七、维持行业的“推荐”评级

总体上看，目前行业估值水平偏高，存在一定的调整压力。不过目前行业景气度较高，政策层面向好，行业仍然能够成为市场的亮点。目前国内旅游需求旺盛，2010年头两个月世界旅游业增长了7%，我国入境游方面，3月份出现较快的增长，外国游客增速明显，能够对目前的高估值形成一定的支撑。旅游行业即将进入旺季，随着行业业绩的大幅提升，行业的估值情况会有较好的改善，继续维持行业的“推荐”评级。

民生证券评级标准

公司评级标准

强烈推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在-5%以下；

行业评级标准

推荐：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归民生证券有限责任公司所有。未获得民生证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“民生证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。