

[2010.09.09]

餐饮旅游板块节前上涨概率大

——旅游行业 2010 年 9 月月报

✍ 陈慧

执业证书编号: S1150207120104

☎ 86-22-2845 1135

✉ chenhui@bhqz.com

核心观点:

- 旅游行业节前上涨概率大,有政策和事件预期,能够维持强于大盘的走势。
- 选股兼顾题材与业绩。

投资要点:

● 旅游行业核心股票上半年收入增 27%,利润增 25%,增速继续提升。

旅游人数和旅游花费提高是上半年旅游公司业绩增速较高的主要原因。上半年国内旅游较快增长:全国国内旅游人次增长 8.6%,国内旅游收入增长 20.6%。再次出现旅游收入增速高于人次增速的情况,这意味着国内游人均消费上升(552 元左右),比 09 年 536 元增长 3%;入境游市场加速回升:全国入境人数 6551.99 万人次,增长 5.57%,旅游外汇收入 218.62 亿美元,增长 16.05%。出境旅游市场增长强劲:上半年我国出境人数 2680 万人次,比上年同期增长 19.0%。

● 走势看,历史上 9 月份旅游板块上涨的概率大,10 年中有 8 年上涨。

餐饮旅游板块今年前 8 个月中有 5 个月跑赢大盘,致使餐饮旅游行业估值溢价率处于历史高位。旅游板块市盈率一直高于大盘,平均溢价率 142%。而目前旅游板块市盈率为 63.7 倍,上证指数 19.7 倍,零售板块相对大盘的估值溢价率为 223%。

● 本期推荐思路:从区域政策受益和重大事件受益两个角度选择投资标的

历史上旅游板块存在假日行情。给予行业“买入”评级。

餐饮旅游板块是典型的受区域、事件影响较大的主题性投资行业。事实上,板块内一些个股凭借其优势地位更受益于这类行业发展机遇,能确实带来看得见的业绩真实增长。因此我们认为,旅游行业的个股选择应兼顾业绩的真实性和题材的投机性。某些品种会因为某些区域性发展或者某类事件的出现而表现出强于其他个股的阶段投资性机会。

● 本期股票池

我们兼顾题材与业绩,推荐的组合包括:首旅股份、中国国旅、西藏旅游、东方宾馆、三特索道、锦江股份。

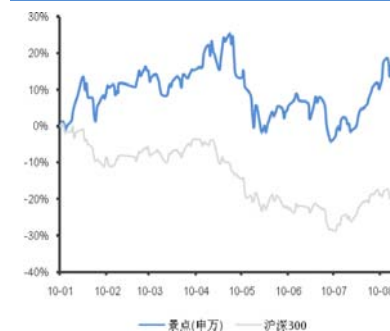
证券简称	收盘价	EPS			PE		
	2010-9-9	2009	2010	2011	2009	2010	2011
中国国旅	25.85	0.36	0.51	0.67	73	51	39
首旅股份	26.29	0.69	0.87	1.02	38	30	26
三特索道	21.32	0.19	0.30	0.36	115	72	59
锦江股份	25.35	0.47	0.61	0.63	54	41	40
西藏旅游	15.26	0.01	0.08	0.18	2422	194	85
东方宾馆	15.17	-0.19	0.05	0.02	-78	299	683

请务必阅读正文之后的免责声明部分

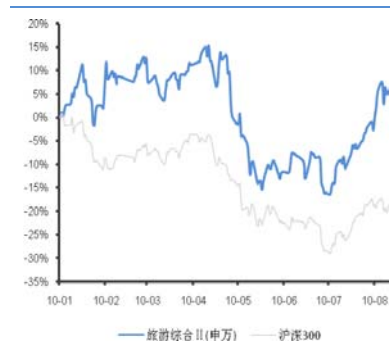
行业评级:

景点	买入
酒店	买入
旅游综合	买入
餐饮	买入

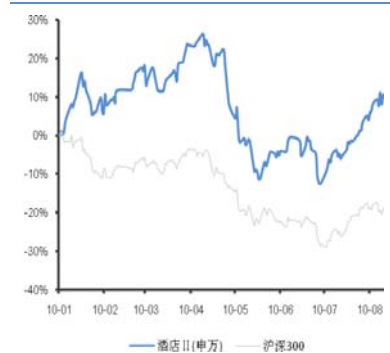
景点行业年初以来走势



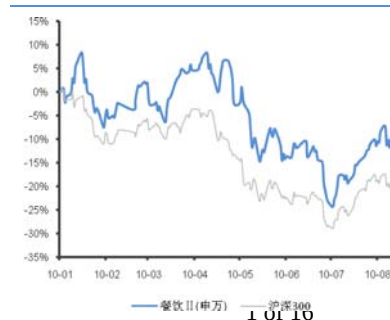
旅游综合行业年初以来走势



酒店行业年初以来走势



餐饮行业年初以来走势



目 录

1. 中报分析和行业重要数据	4
旅游板块核心个股收入增 27%，利润增 25%，增速继续提升。	4
旅游人数和旅游花费提高是上半年旅游公司业绩增速较高的主要原因。	6
国内游保持较快增长:	7
入境游市场加速回升:	7
出境旅游市场增长强劲:	8
2. 市场走势及当前估值状态	10
历史上 9 月份旅游板块上涨的概率大,10 年中有 8 年上涨。	10
旅游板块的估值溢价率在上升。	11
3. 投资策略和重点关注品种	13
本期推荐思路: 从区域政策受益和重大事件受益两个角度选择投资标的	13
本期股票池	13

图 表

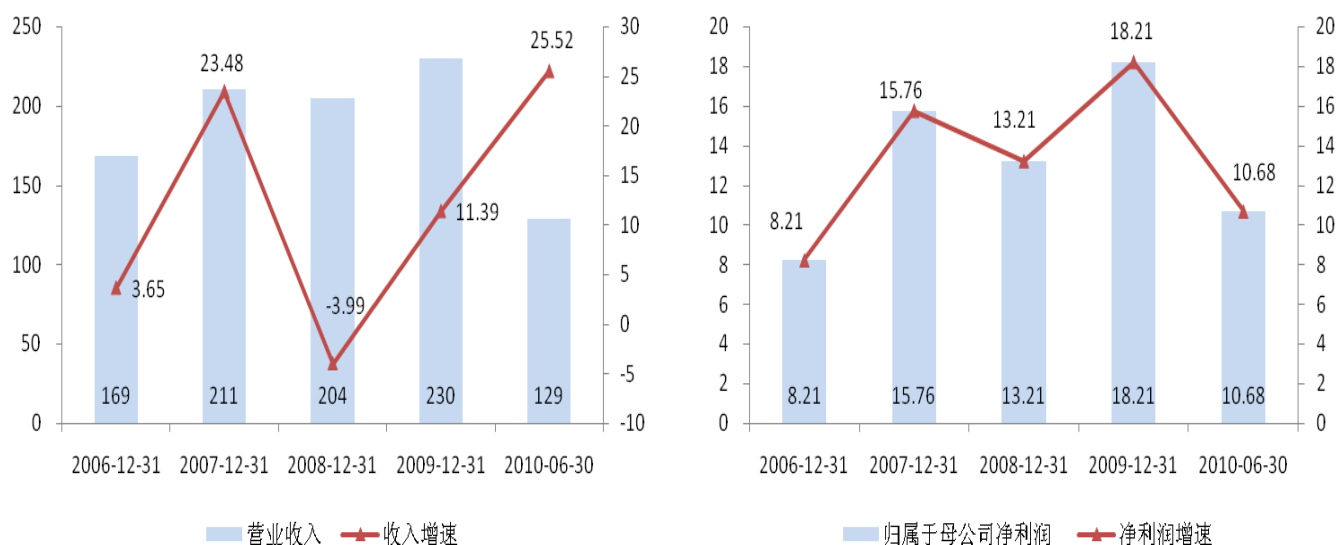
图表 1: 餐饮旅游板块各财报收入、利润及增速.....	4
图表 2: 餐饮旅游板块核心 13 只个股主要财务数据	4
图表 3: 13 只核心餐饮旅游个股收入和利润季度累计增速	6
图表 4: 上半年国内游人次同比增长 8.6%	6
图表 5: 上半年国内游收入同比增长 20.6%.....	6
图表 6: 国内旅游人均花费	7
图表 7: 上半年入境游人次同比增长 5.57%.....	8
图表 8: 上半年旅游外汇收入同比增长 16.05%	8
图表 9: 出境游人次同比增长 19%	8
图表 10: 四川省旅游住宿客房平均出租率及当月同比增速	9
图表 11: 四川省旅游住宿平均房价及当月同比增速	9
图表 12: 北京星级饭店 REVPAR 同比.....	9
图表 13: 上海星级饭店 REVPAR 同比.....	9
图表 14: 上海星级酒店客房平均.....	9
图表 15: 上海星级酒店客房平均出租率	9
图表 16: 2000-2009 年, 10 年中有 8 年餐饮旅游板块涨幅超越大盘.....	10
图表 17: 餐饮旅游板块今年前 8 个月中有 5 个月跑赢大盘	10
图表 18: 前 8 个月各板块的市场表现	11
图表 19 : 餐饮旅游行业估值溢价率处于历史高位	11
图表 20: 部分非周期性子行业的估值水平 (TTM, 整体法)	12
图表 21: 各个板块当前估值水平比较 (TTM, 整体法)	12
图表 22: 9 月份旅游酒店行业股票池	13
图表 23: 餐饮旅游板块上市公司估值表	14

1. 中报分析和行业重要数据

旅游板块核心个股收入增 27%，利润增 25%，增速继续提升。

上半年申万餐饮旅游板块整体收入 128.62 亿元，同比增长 25.52%。整体归属于母公司的净利润 10.68 亿元，同比增长 10.68%。

图表 1：餐饮旅游板块各财报收入、利润及增速



资料来源：wind 渤海证券研究所

核心餐饮板块（13 家）收入 118.22 亿元，同比增长 35.66%，共实现营业总成本为 105.93 亿元，同比增长 37.11%，毛利额 44.30 亿元，同比增长 36.98%，毛利率 37.47%，比上年同期增加 0.36%，实现投资收益 2.85 亿元，基本与上年同期 2.87 亿持平。实现归属于母公司净利润 10.39 亿元，同比增长 22.9%。2010 年上半年 13 只核心股票共实现平均每股收益为 0.21 元，比去年同期增长 8.87%。

图表 2：餐饮旅游板块核心 13 只个股主要财务数据

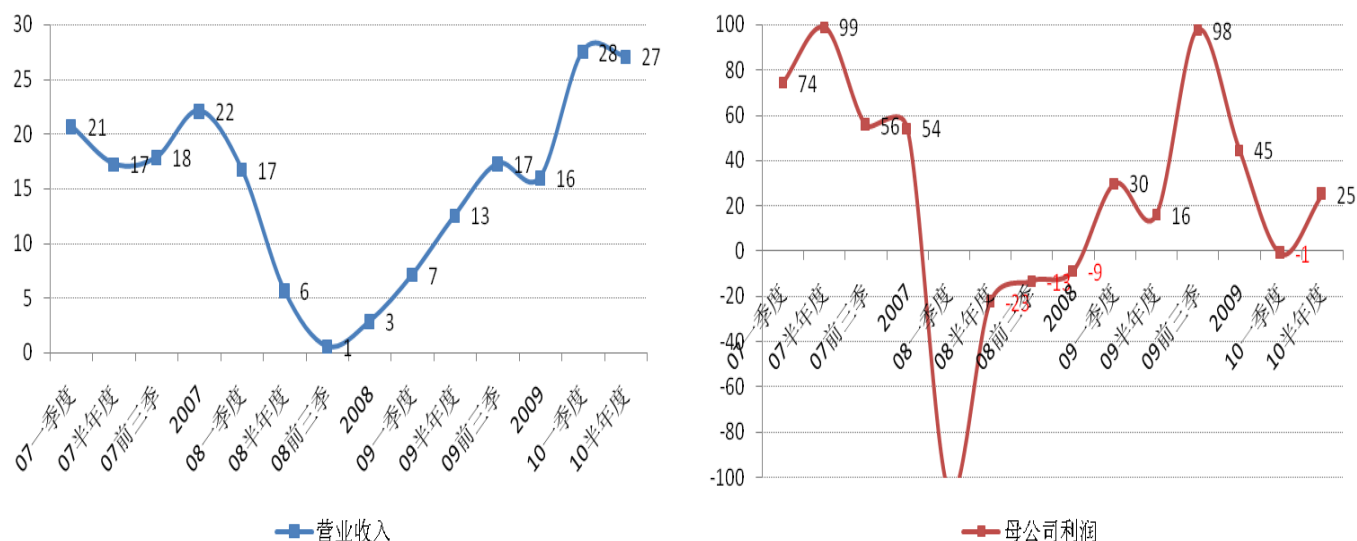
证券简称	营业总收入 (亿元)			营业总成本 (亿元)			营业成本 (亿元)			毛利额 (亿元)		
	2010 中期	2009 中期	同比	2010 中期	2009 中期	同比	2010 中期	2009 中期	同比	2010 中期	2009 中期	同比
峨眉山 A	3.30	2.48	33.24%	2.89	2.32	24.33%	1.91	1.56	22.7%	1.39	0.92	50.98%
桂林旅游	1.61	0.93	72.86%	1.65	0.89	84.32%	0.86	0.50	71.9%	0.75	0.43	73.95%
黄山旅游	5.72	4.65	22.97%	4.55	3.53	28.79%	3.58	2.73	31.0%	2.14	1.92	11.44%
丽江旅游	0.84	0.72	16.94%	0.73	0.42	73.01%	0.21	0.13	62.7%	0.63	0.59	6.85%

华天酒店	6.49	5.59	16.19%	5.89	5.13	14.91%	2.89	2.81	2.8%	3.60	2.78	29.70%
金陵饭店	2.40	2.06	16.39%	2.02	1.75	15.23%	1.22	1.07	14.0%	1.18	0.99	18.94%
锦江股份*	11.05	3.57	209.8%	9.79	3.41	186.8%	1.97	1.06	86.0%	9.08	2.51	262.0%
全聚德	6.12	5.38	13.86%	5.46	4.83	12.97%	2.57	2.28	12.9%	3.55	3.10	14.58%
三特索道	1.52	0.93	63.98%	1.37	0.80	71.09%	0.79	0.38	106.3%	0.73	0.54	34.14%
首旅股份	10.76	6.96	54.45%	8.97	5.63	59.28%	6.26	3.57	75.3%	4.50	3.39	32.53%
湘鄂情	4.44	3.68	20.74%	3.78	3.16	19.48%	1.47	1.20	22.6%	2.96	2.47	19.85%
中国国旅	39.62	25.99	52.44%	36.41	23.47	55.19%	31.53	19.50	61.7%	8.10	6.49	24.77%
中青旅	24.35	24.22	0.54%	22.43	21.91	2.39%	18.66	18.01	3.6%	5.70	6.21	-8.30%
证券简称	毛利率			投资净收益		(亿元)	归属母公司股东的净利润			基本每股收益		
	2010 中期	2009 中期	变化	2010 中期	2009 中期		2010 中期	2009 中期	同比	2010 中期	2009 中期	同比
峨眉山 A	42.18%	37.23%	4.96%		0.00		0.35	0.14	149.89%	0.15	0.06	149.75%
桂林旅游	46.52%	46.22%	0.29%	0.09	0.08		0.06	0.11	-46.11%	0.02	0.07	-72.31%
黄山旅游	37.34%	41.20%	-3.86%	0.20	0.01		0.97	0.77	25.71%	0.21	0.16	25.72%
丽江旅游	74.87%	81.94%	-7.07%	0.03	0.00		0.06	0.22	-70.90%	0.06	0.22	-72.73%
华天酒店	55.48%	49.70%	5.78%	0.01	0.00		0.81	0.74	10.27%	0.15	0.13	13.08%
金陵饭店	49.04%	47.99%	1.05%	-0.02	0.01		0.24	0.23	3.21%	0.08	0.08	2.56%
锦江股份*	82.19%	70.33%	11.86%	1.38	2.04		2.31	1.84	25.11%	0.38	0.31	25.13%
全聚德	58.00%	57.64%	0.37%	0.06	0.04		0.52	0.42	23.78%	0.37	0.30	23.81%
三特索道	47.98%	58.65%	-10.67%	-0.01			0.04	0.03	27.53%	0.03	0.02	25.00%
首旅股份	41.80%	48.71%	-6.91%	0.06	0.05		1.12	0.86	30.38%	0.48	0.37	29.07%
湘鄂情	66.81%	67.30%	-0.50%		0.03		0.45	0.35	27.12%	0.22	0.24	-8.33%
中国国旅	20.43%	24.97%	-4.53%	0.51	0.34		2.28	1.66	37.22%	0.26	0.25	4.00%
中青旅	23.39%	25.64%	-2.25%	0.54	0.28		1.17	1.06	10.23%	0.28	0.26	9.38%

资料来源: wind 渤海证券研究所

2010 年中报业绩增长幅度较高(超过 20%)的公司有峨眉山(+150%)、中国国旅(+37%)、首旅股份(+30%)、三特索道(+27%)、湘鄂情(+27%)、黄山旅游(+26%)、锦江股份(+25%)、全聚德(+24%)，而华天酒店(+10%)、中青旅(+10%)、金陵饭店(+3%)增速低于 20%，桂林旅游(-46%)、丽江旅游(-71%)负增长。

图表 3: 13 只核心餐饮旅游个股收入和利润季度累计增速

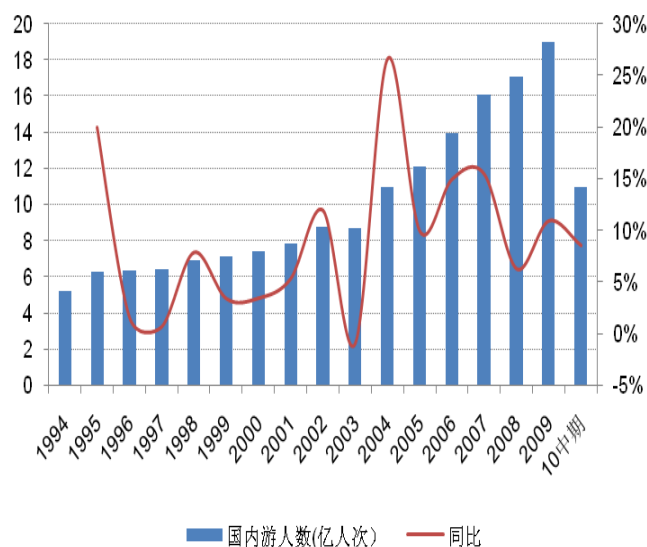


资料来源: wind 渤海证券研究所

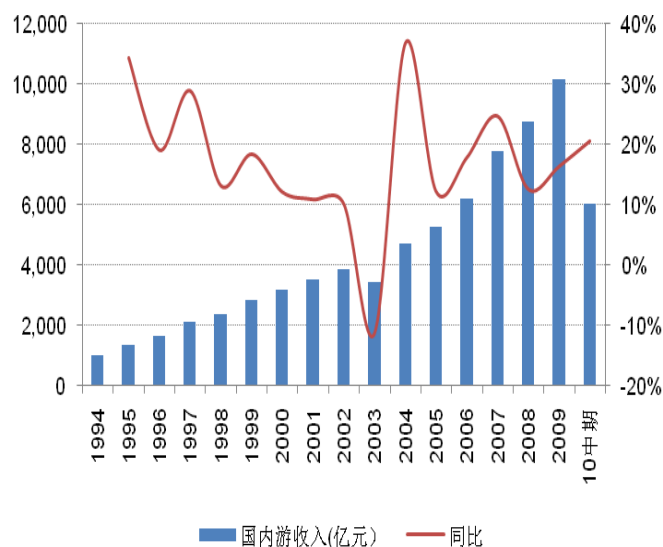
我们统计的 13 只重点旅游公司 2010 年中报收入和净利润增速看, 收入和利润都处于回升阶段, 其中收入创下了近三年的新高, 价量齐升表明旅游行业仍处于复苏中期的较高景气阶段。我们预计, 随着去年同期业绩基数的提高, 2010 年下半年财报的业绩增速将略有下降, 但整体增长动能仍然较为强劲。我们对全年的净利润增速预计为 25-30% 左右。

旅游人数和旅游花费提高是上半年旅游公司业绩增速较高的主要原因。

图表 4: 上半年国内游人次同比增长 8.6%



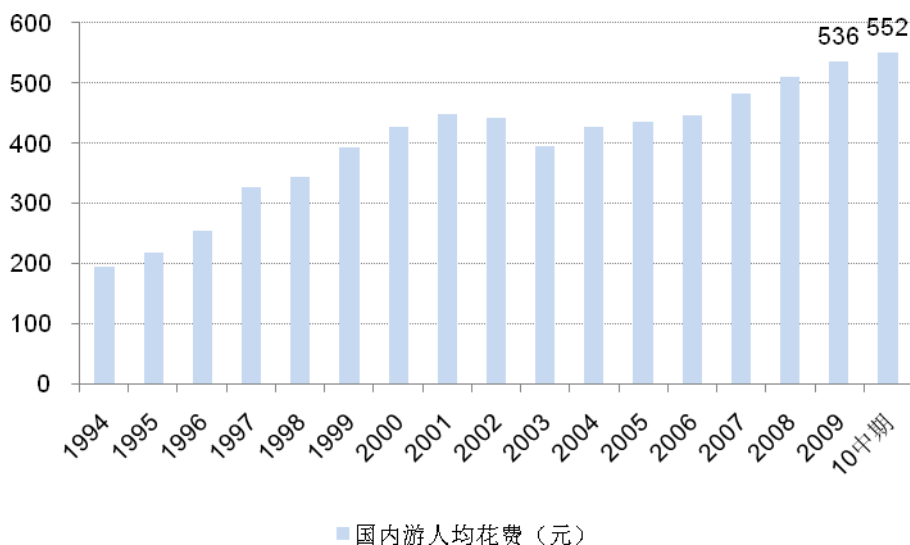
图表 5: 上半年国内游收入同比增长 20.6%



资料来源: wind 渤海证券研究所

资料来源: wind 渤海证券研究所

图表 6: 国内旅游人均花费



资料来源: wind 渤海证券研究所

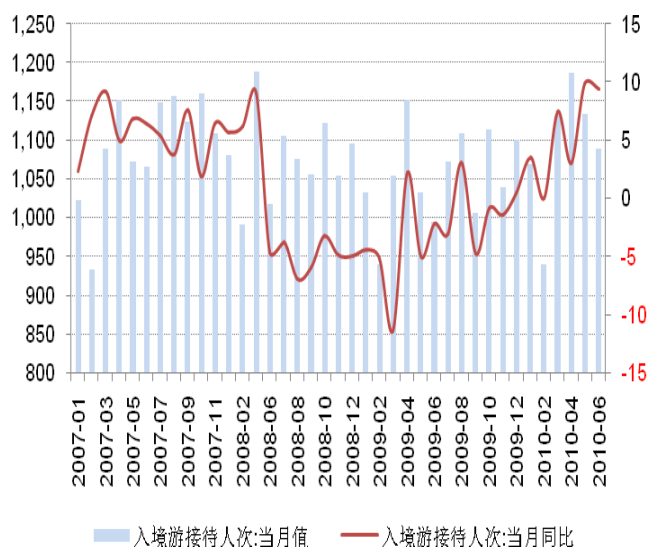
国内游保持较快增长:

上半年, 全国国内旅游人数 10.97 亿人次, 比上年同期增长 8.6%, 低于去年上半年 11.7% 的水平, 也低于去年全年 14% 左右的水平, 主要是由于上半年北方冬春寒冷期偏长、且大范围的旱涝, 而南方多暴雨等自然灾害, 其中, 城镇居民出游 5.07 亿人次, 增长 11.1%; 农村居民出游 5.90 亿人次, 增长 6.5%; 国内旅游收入 6055 亿元, 增长 20.6%。再次出现旅游收入增速高于人次增速的情况, 这意味着国内游人均消费上升 (552 元左右)。其中城镇居民出游花费 4254 亿元, 增长 26.0%; 农村居民出游花费 1801 亿元, 增长 9.7%。

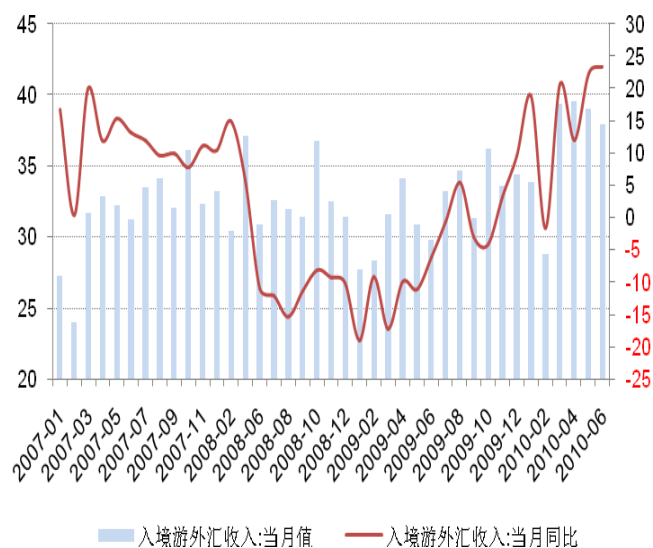
入境游市场加速回升:

受益于上海世博会, 上半年, 全国入境人数 6551.99 万人次, 增长 5.57%, 其中外国人 1240 万人次, 增长 21.5%; 香港同胞 3950 万人次, 增长 3.7%; 澳门同胞 1120 万人次, 下降 4.0%; 台湾同胞 240 万人次, 增长 13.6%。入境过夜旅游人数 2700 万人次, 同比增长 10.0%; 旅游外汇收入 218.62 亿美元, 增长 16.05%。其中, 6 月份单月, 入境人次增长 9.41%, 外汇收入增长 23.36%, 其中, 外国人增速 32.56%, 远高于港澳游客, 同时贡献了入境游客增量的 56%。预计下半年, 入境游客仍会保持相当速度的增长。

图表 7: 上半年入境游人次同比增长 5.57%



图表 8: 上半年旅游外汇收入同比增长 16.05%

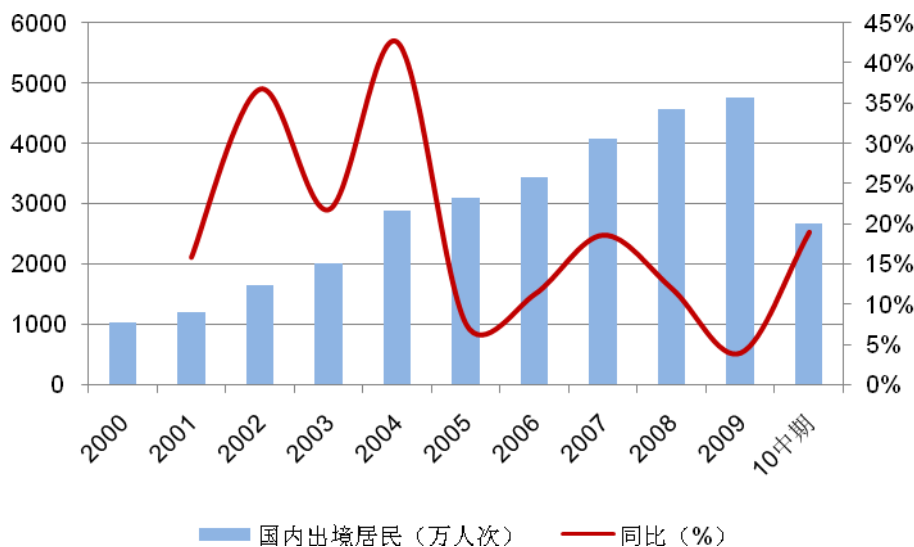


资料来源: wind 渤海证券研究所

出境旅游市场增长强劲:

上半年我国出境人数 2680 万人次, 比上年同期增长 19.0%。其中, 赴台旅游持续大幅增长, 上半年大陆居民赴台旅游 62.26 万人次, 增长 101.0%。

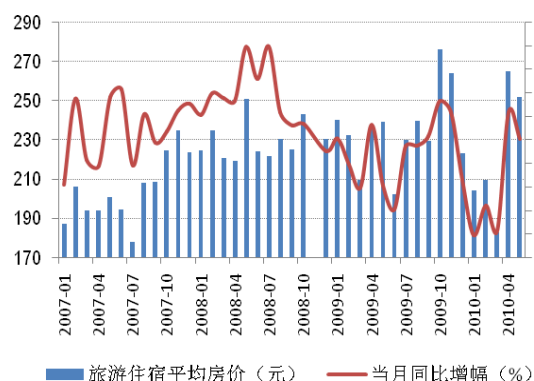
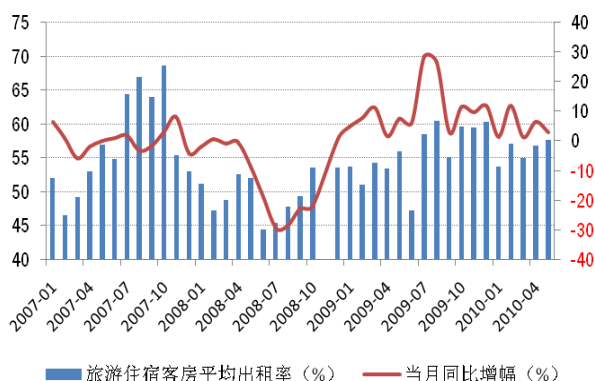
图表 9: 出境游人次同比增长 19%



资料来源: wind 渤海证券研究所

各地区酒店业也都出现了房价和出租率上升的局面

图表 10: 四川省旅游住宿客房平均出租率及当月同比增速 图表 11: 四川省旅游住宿平均房价及当月同比增速

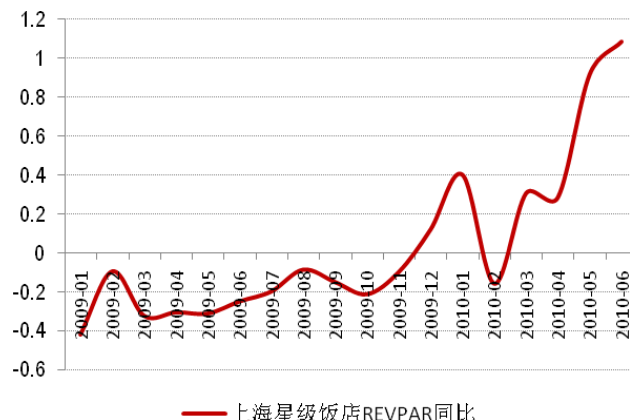


资料来源: wind 渤海证券研究所

图表 12: 北京星级饭店 REVPAR 同比

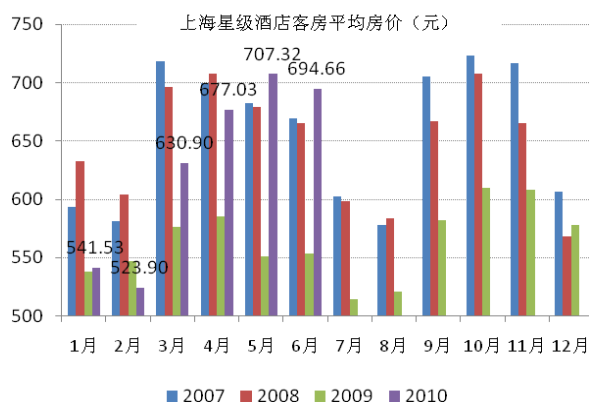


图表 13: 上海星级饭店 REVPAR 同比

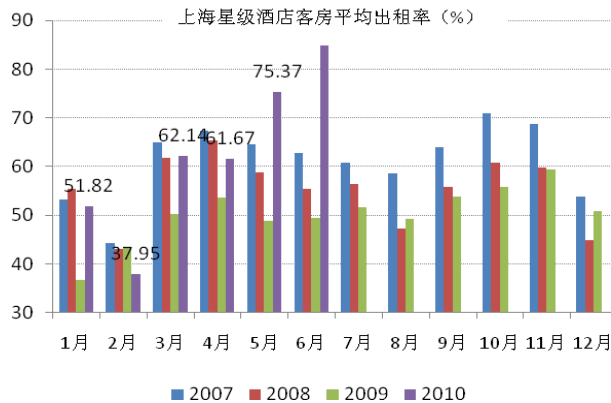


资料来源: wind 渤海证券研究所

图表 14: 上海星级酒店客房平均



图表 15: 上海星级酒店客房平均出租率

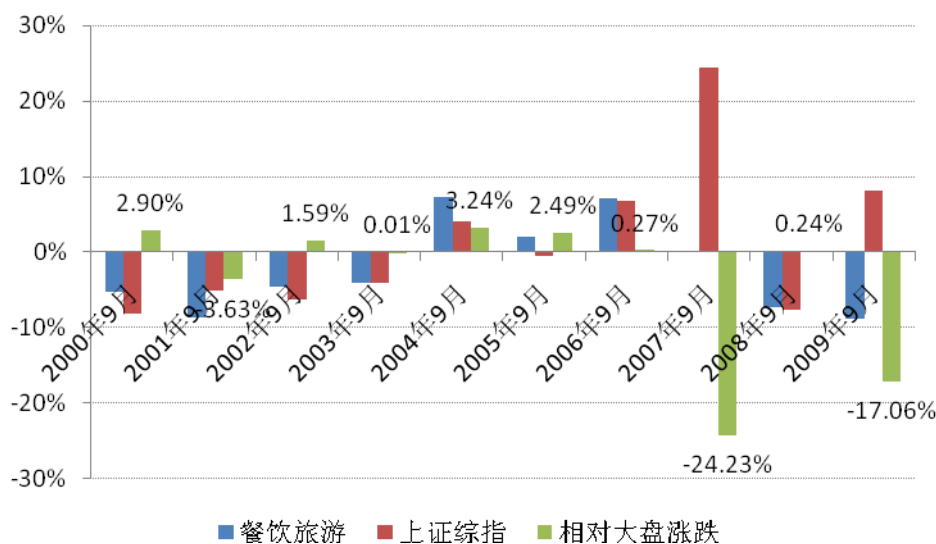


资料来源: wind 渤海证券研究所

2. 市场走势及当前估值状态

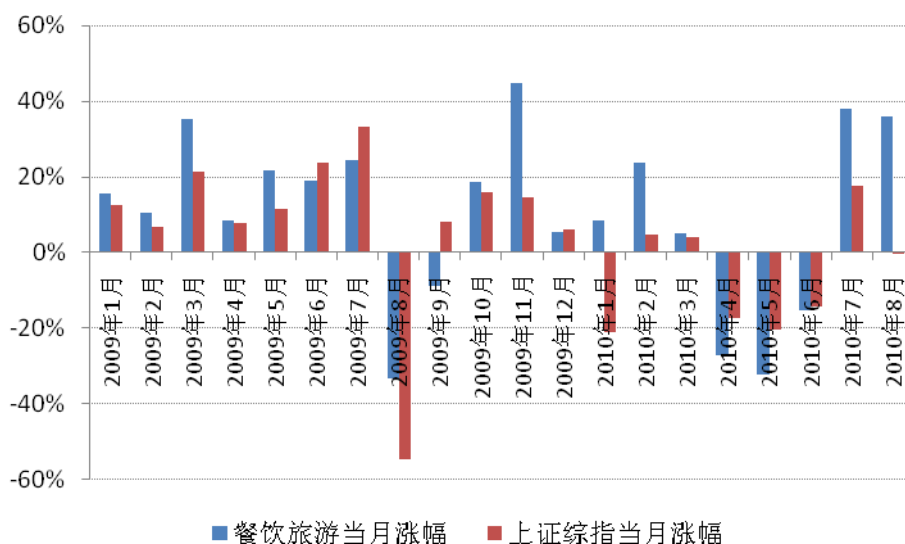
历史上9月份旅游板块上涨的概率大,10年中有8年上涨。

图表 16: 2000-2009 年, 10 年中有 8 年餐饮旅游板块涨幅超越大盘



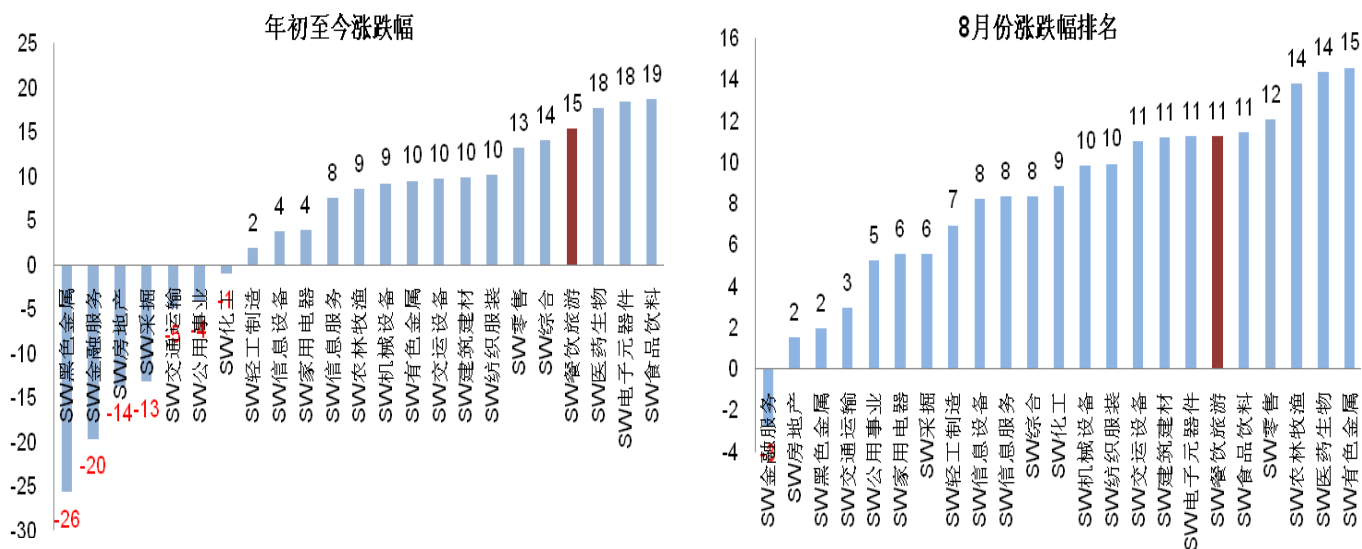
资料来源: wind 渤海证券研究所

图表 17: 餐饮旅游板块今年前 8 个月中有 5 个月跑赢大盘



资料来源: wind 渤海证券研究所

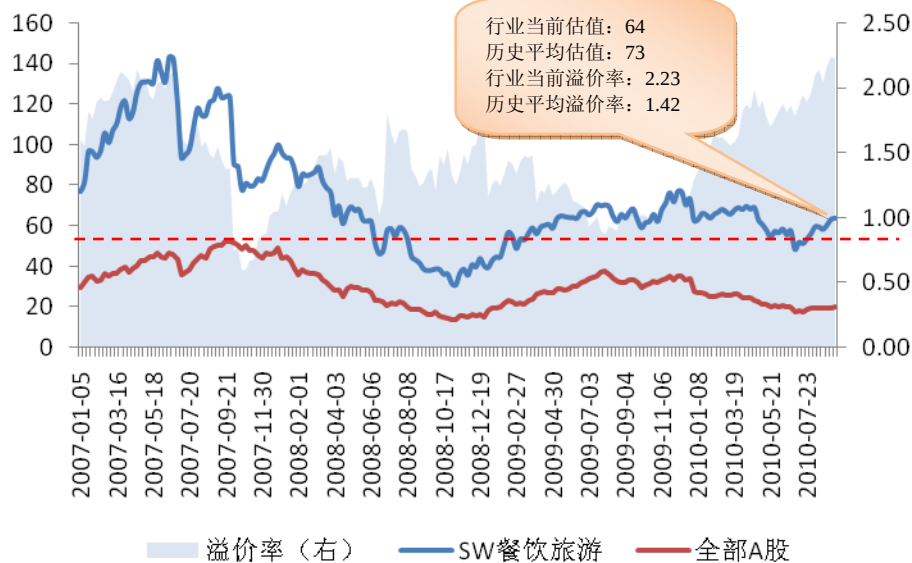
图表 18: 前 8 个月各板块的市场表现



资料来源: wind 渤海证券研究所

旅游板块的估值溢价率在上升。

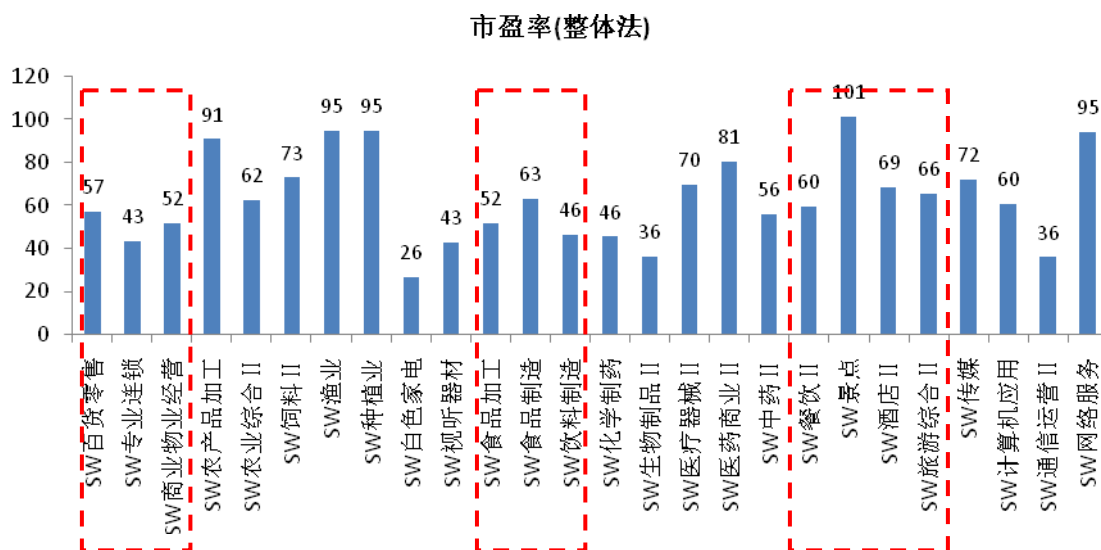
图表 19: 餐饮旅游行业估值溢价率处于历史高位



资料来源: wind 渤海证券研究所

我们截取了 2007 年以来市盈率状况。07 年以来, 大盘经历了牛市、熊市, 多次反复至现在状态。旅游板块这段时间, 平均市盈率 (TTM) 73.4 倍, 上证指数这段时间平均 30.3 倍。旅游板块市盈率一直高于大盘, 平均溢价率 142%。而目前旅游板块市盈率为 63.7 倍, 上证指数 19.7 倍, 零售板块相对大盘的估值溢价率为 223%, 高于历史均值。

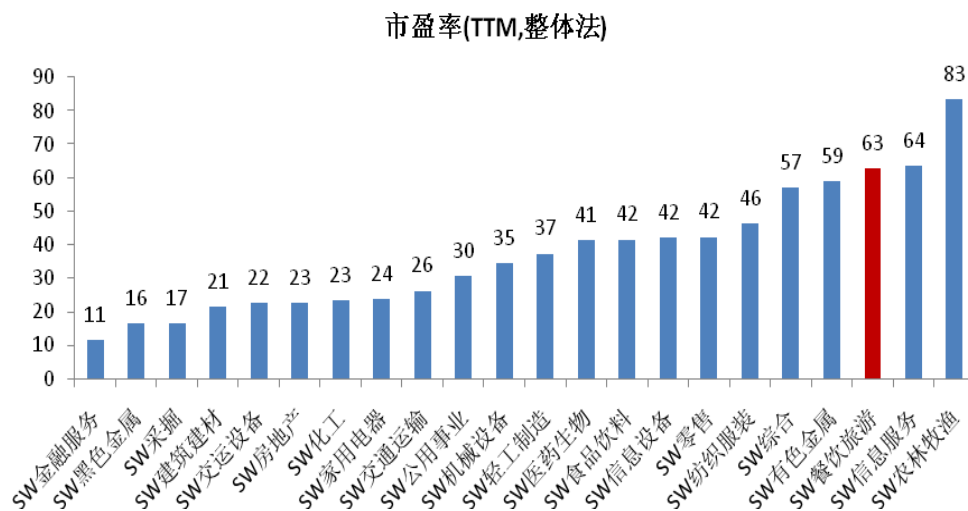
图表 20: 部分非周期性子行业的估值水平 (TTM, 整体法)



资料来源: wind 渤海证券研究所

从非周期性品种市盈率统计来看,旅游板块四个子行业的估值水平都比较高。其中餐饮子行业的估值水平为 60 倍,景点的为 101 倍,酒店行业 69 倍,旅游综合为 66 倍。这主要是由于该板块公司业绩良莠不齐,一些业绩较差的个股拉高了板块平均水平(个股估值见图表 23)。

图表 21: 各个板块当前估值水平比较 (TTM, 整体法)



资料来源: wind 渤海证券研究所

3. 投资策略和重点关注品种

本期推荐思路：从区域政策受益和重大事件受益两个角度选择投资标的

历史上旅游板块存在假日行情。给予行业“买入”评级。

餐饮旅游板块是典型的受区域、事件影响较大的主题性投资行业。事实上，板块内一些个股凭借其优势地位更受益于这类行业发展机遇，能确实带来看得见的业绩真实增长。因此我们认为，旅游行业的个股选择应兼顾业绩的真实性和题材的投机性。某些品种会因为某些区域性发展或者某类事件的出现而表现出强于其他个股的阶段性投资机会。

本期股票池

我们兼顾题材与业绩，推荐的组合包括：**首旅股份、中国国旅、西藏旅游、东方宾馆、三特索道、锦江股份**。

其中**首旅股份**和**中国国旅**受益于海南国际旅游岛快速推进带来的人流增长。中国国旅另一看点还在于国人离岛免税政策和入境免税业务的放开（有可能在年底之前）；**西藏旅游**受益于西藏未来的发展，中央第五次西藏工作座谈会给予西藏的战略定位是：使西藏成为重要的国家安全屏障、重要的生态安全屏障、重要的战略资源储备基地、重要的高原特色农产品基地、重要的中华民族特色文化保护地、重要的世界旅游目的地；**东方宾馆**是广州亚运会（2010年11月12日至27日）的题材股，本身也具备重组的预期。**三特索道**和**锦江股份**业绩增长确定性强。其中锦江股份凭借经济型酒店的定位，在世博会期间受益明显。

虽然以上各股前期涨幅已经很大，但是由于有题材的支撑，我们认为股价仍具备上涨动力。

图表 22：9 月份旅游酒店行业股票池

证券代码	证券简称	投资评级	收盘价	EPS			PE		
			2010-9-9	2009	2010	2011	2009	2010	2011
601888.SH	中国国旅	买入	25.85	0.36	0.51	0.67	73	51	39
600258.SH	首旅股份	买入	26.29	0.69	0.87	1.02	38	30	26
002159.SZ	三特索道	买入	21.32	0.19	0.30	0.36	115	72	59
600754.SH	锦江股份	买入	25.35	0.47	0.61	0.63	54	41	40
600749.SH	西藏旅游	买入	15.26	0.01	0.08	0.18	2422	194	85
000524.SZ	东方宾馆	买入	15.17	-0.19	0.05	0.02	-78	299	683

资料来源：渤海证券研究所

图表 23: 餐饮旅游板块上市公司估值表

代码	公司名称	总股本 (万股)	流通 A 股 (万股)	股价 (2010-9-8)	EPS			PE			BPS	PB
					09A	10E	11E	09A	10E	11E		
资源型												
000888.SZ	峨眉山 A	23519	16381	22.37	0.36	0.49	0.60	63	45	37	3.02	7.41
000978.SZ	桂林旅游	36010	12150	13.28	0.09	0.29	0.39	141	46	34	3.88	3.43
002033.SZ	丽江旅游	11632	7189	23.35	0.33	0.25	0.61	71	95	38	3.52	6.64
600054.SH	黄山旅游	47135	11762	22.34	0.34	0.58	0.64	66	39	35	2.63	8.50
600593.SH	大连圣亚	9200	9200	14.61	0.04	0.08	--	372	183	--	2.82	5.19
餐饮												
000721.SZ	西安饮食	19953	16709	9.85	0.24	0.22	0.24	42	45	41	2.07	4.76
002186.SZ	全聚德	14156	5413	32.24	0.60	0.69	0.81	54	47	40	4.94	6.52
002306.SZ	湘鄂情	20000	5000	25.89	0.38	0.52	0.76	67	50	34	5.98	4.33
酒店												
600754.SH	锦江股份	60324	44724	25.35	0.47	0.55	0.60	54	46	42	6.15	4.12
000428.SZ	华天酒店	55302	51655	11.28	0.26	0.29	0.33	44	38	34	2.43	4.63
601007.SH	金陵饭店	30000	30000	8.85	0.28	0.29	0.31	31	30	28	3.41	2.59
000033.SZ	新都酒店	32940	32940	7.1	-0.07	--	--	-97	--	--	0.84	8.46
000524.SZ	东方宾馆	26967	26967	15.17	-0.19	0.05	0.02	-78	299	683	2.20	6.90
旅游综合												
600138.SH	中青旅	41535	33291	18.27	0.61	0.51	0.71	30	36	26	5.27	3.47
600258.SH	首旅股份	23140	23140	26.29	0.69	0.87	1.02	38	30	26	4.50	5.85
600358.SH	国旅联合	43200	43200	6.43	0.05	0.04	0.05	126	170	126	1.31	4.92
601888.SH	中国国旅	88000	22000	25.85	0.36	0.51	0.67	73	51	39	4.34	5.96
002159.SZ	三特索道	12000	7613	21.32	0.19	0.38	0.42	115	57	51	3.34	6.38
000610.SZ	西安旅游	19675	19402	9.16	-0.01	--	0.05	-636	--	183	1.96	4.68
000802.SZ	北京旅游	13749	8395	16.49	0.03	--	0.03	625	--	506	1.91	8.65
600749.SH	西藏旅游	16500	16500	15.26	0.01	0.08	0.18	2422	194	85	1.65	9.25
600555.SH	九龙山	130350	97350	5.57	0.10	0.16	0.25	56	36	22	1.39	3.99

资料来源: wind 渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来12个月内股价相对大盘波动在-15%~ 15%之间；
- 3、卖 出：未来12个月内股价落后大盘15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、增 持：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、减 持：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1：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和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，我公司就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发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2：本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋 022-28451131
13512060965
loyalbright@yahoo.com.cn
huangfeng@bhq.com

谢晓冬 022-28451849
13820872805
actionfish@live.cn
xiexd@bhq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道八号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼丰汇时代大厦 602 603

邮编 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn