

推荐 (维持)

## 把握成长、政策、重组三条主线

2010 年 10 月 08 日

## 旅游行业 2010 年四季度投资策略

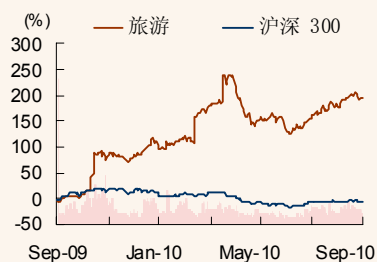
上证指数 2656

## 行业规模

|           |      | 占比% |
|-----------|------|-----|
| 股票家数 (只)  | 26   | 1.6 |
| 总市值 (亿元)  | 1205 | 0.6 |
| 流通市值 (亿元) | 781  | 0.6 |

## 行业指数

| %    | 1m  | 6m   | 12m   |
|------|-----|------|-------|
| 绝对表现 | 6.1 | 10.5 | 168.6 |
| 相对表现 | 7.5 | 23.8 | 179.5 |



## 相关报告

- 1、《旅游行业动态点评-后续下跌空间有限，世博主题仍有投资机会》100513
- 2、《旅游行业 2010 年中期投资策略-布局优质成长，关注世博主题》100608
- 3、《旅游行业政策点评-政策环境更加有利，优质公司发展机遇显现》100727

苏平

 86-755-82943252  
 suping@cmschina.com.cn  
 S1090208050201

林周勇

 86-021-68407302  
 linzy@cmschina.com.cn  
 S1090209070289

消费升级的背景下，旅游行业的中长期成长态势越发明晰，关注具有长期成长预期的优质公司三特、锦江、丽江、中青旅；四季度仍是旅游行业政策深化和兑现的时期，关注国民休闲旅游纲要、十二五规划动向及存在区域政策预期的桂林旅游、中国国旅、黄山旅游等；基本面和政策因素驱动企业资产重组，四季度可继续期待，关注东方宾馆、云南旅游、首旅股份、金陵饭店等。

- 消费升级及政策导向推动旅游业持续成长、优质公司发展空间巨大。我国旅游业进入黄金发展期，在未来 30 年内将保持较快增长；业务扩张模式清晰、复制潜力大的三特索道、锦江股份、丽江旅游、中青旅等优质公司值得关注。
- 四季度仍是政策深化和兑现期，行业及区域政策动态都值得关注。行业层面，国民休闲旅游纲要和旅游业十二五规划将是重点；区域层面，桂林旅游综合改革试验区、海南国际旅游岛、黄山服务业改革示范区等政策纲要之前已经出台，未来有望深化，关注有关公司桂林旅游、中国国旅、黄山旅游等。云南、西藏、湖南、湖北、安徽、陕西、四川等地区也有望出台区域政策。
- 基本面和政策因素驱动旅游企业集团资产重组。旅游市场的不断发展将推动行业集中度逐步提升、政府积极的扶持和导向将进一步加快行业内的资产重组，在张家界、丽江旅游、世博股份（云南旅游）先后进行资产重组后，对于集团实力雄厚的其他公司的重组应给予必要的预期，重点关注东方宾馆、首旅股份、金陵饭店。
- 四季度继续推荐旅游行业。重点推荐优质成长公司三特索道、锦江股份、丽江旅游、中青旅、湘鄂情及存在催化剂事件因素的桂林旅游、丽江旅游、黄山旅游、华天酒店、金陵饭店等。

## 重点公司主要财务指标

|      | 股价    | 09EPS | 10EPS | 11EPS | 09PE | 10PE | PB  | 评级     |
|------|-------|-------|-------|-------|------|------|-----|--------|
| 锦江股份 | 25.01 | 0.47  | 0.65  | 0.58  | 53   | 38   | 3.6 | 强烈推荐 A |
| 三特索道 | 21.23 | 0.19  | 0.25  | 0.34  | 112  | 85   | 6.2 | 强烈推荐 A |
| 丽江旅游 | 25.69 | 0.39  | 0.31  | 0.76  | 66   | 83   | 5.0 | 强烈推荐 A |
| 桂林旅游 | 11.86 | 0.19  | 0.18  | 0.31  | 62   | 66   | 3.1 | 强烈推荐 A |
| 中青旅  | 16.77 | 0.61  | 0.55  | 0.6   | 27   | 30   | 3.2 | 强烈推荐 A |
| 华天酒店 | 10.34 | 0.26  | 0.26  | 0.23  | 40   | 40   | 4.2 | 强烈推荐 A |
| 湘鄂情  | 24.92 | 0.38  | 0.44  | 0.69  | 66   | 57   | 4.3 | 审慎推荐 A |
| 金陵饭店 | 8.55  | 0.285 | 0.32  | 0.35  | 30   | 27   | 2.5 | 审慎推荐 A |
| 华侨城  | 12.69 | 0.56  | 0.7   | 0.85  | 23   | 18   | 3.4 | 强烈推荐-A |
| 黄山旅游 | 20.07 | 0.34  | 0.51  | 0.55  | 59   | 39   | 7.0 | 强烈推荐 A |
| 中国国旅 | 25.30 | 0.36  | 0.45  | 0.55  | 70   | 56   | 5.7 | 审慎推荐 A |
| 峨眉山  | 19.99 | 0.35  | 0.48  | 0.55  | 57   | 42   | 6.6 | 审慎推荐 B |
| 首旅股份 | 23.39 | 0.69  | 0.82  | 0.96  | 34   | 29   | 5.8 | 审慎推荐 B |

资料来源：招商证券

## 正文目录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 一、行业迎来黄金发展期，优质企业潜力巨大.....   | 3  |
| 1、旅游行业正迎来黄金发展期.....         | 3  |
| 2、看好要素整合能力强的企业.....         | 4  |
| 二、政策导向明确，四季度是政策的兑现和深化期..... | 7  |
| 1、政策导向明确.....               | 7  |
| 2、四季度是政策的兑现和深化期.....        | 7  |
| 三、四季度投资思路.....              | 9  |
| 1、继续推荐优质成长公司.....           | 9  |
| 2、关注政策和重组带来的投资机会.....       | 9  |
| 四、重点公司投资要点.....             | 10 |

## 图表目录

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 图 1：人均文化娱乐支出与人均可支配收入的拟合图..... | 3  |
| 图 2：韩国城市化进程结束后，出境游仍持续高增长..... | 4  |
| 图 3：03 年以来携程净利润、ROE 情况.....   | 5  |
| 图 4：05 年以来如家净利润、ROE 情况.....   | 5  |
| 图 5：重点旅游公司动态 PE 情况.....       | 11 |
| 表 1：重点公司要素整合能力情况.....         | 6  |
| 表 2：近期国家层面出台的相关政策.....        | 7  |
| 表 3：重点公司要素整合能力情况.....         | 9  |
| 表 4：重点公司投资要点.....             | 10 |
| 表 5：重点公司估值情况.....             | 11 |

## 一、行业正迎来黄金发展期，优质企业潜力巨大

### 1、旅游行业正迎来黄金发展期

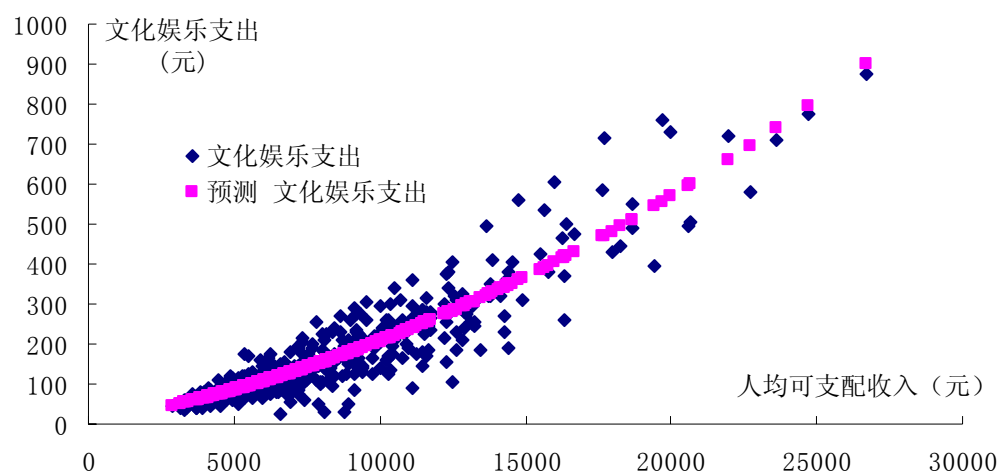
我国文化娱乐消费已进入加速增长阶段，旅游消费也进入加速增长阶段。我们研究表明：人均可支配收入超过 1 万元，文化娱乐消费需求加速增长；而我国所有省份城镇居民人均可支配收入均已突破万元大关，这意味着城镇居民的文化娱乐消费将加速增长，而旅游消费作为重要的组成部分，也将加速增长。

我们对 1995-2008 年间我国 27 个省、4 个直辖市 443 个城镇居民人均文化娱乐支出与人均可支配收入进行分析，发现：

- (1) 居民文化娱乐支出与人均可支配收入之间存在显著的非线性关系；
- (2) 当人均可支配收入低于 1 万元时，用于文化娱乐消费的支出大约占到可支配收入的 2.2%；
- (3) 当人均可支配收入超过 1 万元时，用于文化娱乐消费的支出大约占到可支配收入的 3.9%。

**09 年我国公民出境消费 437 亿美元，跃居世界第四。**联合国世界旅游组织日前公布：中国 09 年出境消费 437 亿美元，超过法国，跃居世界第 4，仅次于德国、美国 and 英国；世界旅游组织估计，到 2020 年，中国的出境旅游人次将达到 1 亿人次。

图 1：人均文化娱乐支出与人均可支配收入的拟合图



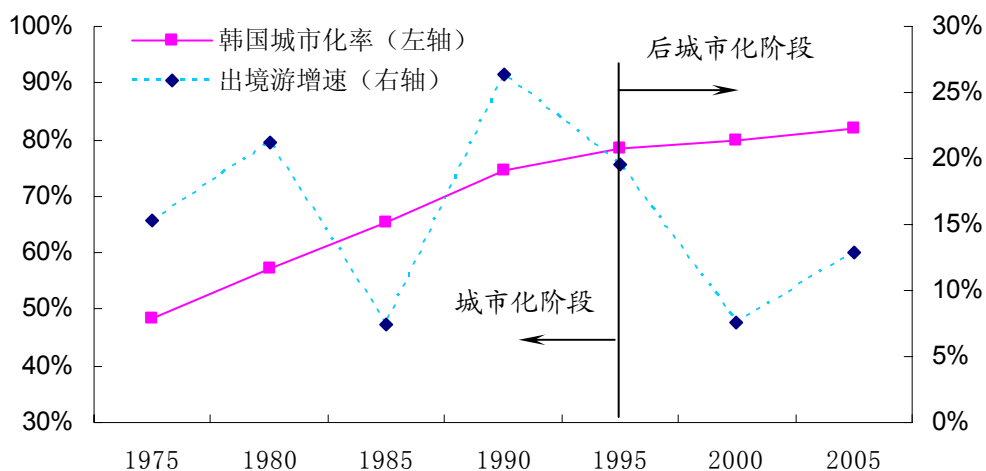
资料来源：国家统计局，招商证券

行业高增长将贯穿城市化过程，并将延续至城市化结束后。城市居民是旅游消费最主要的群体中，因此，旅游业高增长将伴随着整个城市化进程；此外，从一个农村居民转变成具有较强旅游消费能力的城市居民，需要财富积累过程（农村居民-城市居民-经济实力的积累-成为旅游的有效消费人群），因此，旅游业的高增长期将在城市化进程结束后的较长时间内延续。

韩国城市化进程较快的 75-95 年间，出境游复合增长 18.4%；城市化进程已非常缓慢的 95-05 年间，出境游复合增长 10.2%。1975-1995 年间，韩国城市化率从 48.4%提升至 78.5%，提升 30.2 个百分点，期间出境游复合增长率 18.4%；1995-2005 年间，

城市化率从 78.5% 提升至 81.9%，提升 3.3 个百分点，期间出境游复合增长率 10.2%。

图 2：韩国城市化进程结束后，出境游仍持续高增长



资料来源：CEIC，招商证券

## 2、看好要素整合能力强的企业

### （1）行业发展亟需要素整合

**旅游产业仍存在诸多问题。**09 年 11 月 25 日，国务院在《关于加快发展旅游业的意见》中，明确指出：“近年来，我国旅游业快速发展，但仍面临发展方式粗放、基础设施建设滞后、服务质量水平不高等问题。”

**资源、要素分散制约旅游业的发展。**旅游行业存在的问题，原因是多方面的，但我们认为，最重要的至少有两点：（1）旅游行业在我国还是一个年轻的行业，且整个行业尚未出现大规模的整合；（2）数量众多的旅游资源（如景区、酒店）大多没有实现市场化配置，没能实现应有的价值——如酒店资产，大多归属于国有企业，缺乏现代化管理，经营情况不容乐观；景区，所有权在于政府，由于没有厘清所有权和经营权分离的问题，导致景区资源的开发水平滞后，同质化严重，资源价值没能得到充分的体现。

### （2）要素整合，需要企业来完成

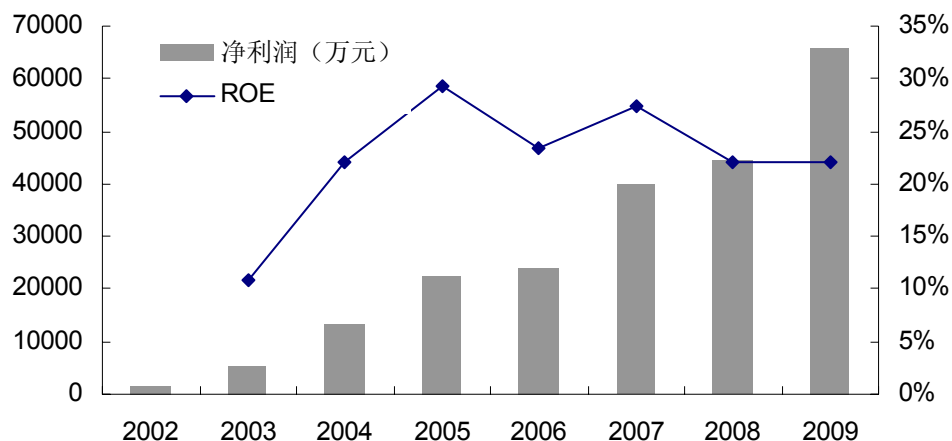
**旅游要素整合需要通过企业来实现。**旅游产业的健康发展，关键在于：“从改革、开放、服务、管理入手”，不断提升产品和服务的质量，提供更多更丰富的符合市场需求的产品，把旅游业培育成“人民群众更加满意的现代服务业”。这仅靠政府的政策是做不到的，更多的是需要企业层面来实现；也就是说：旅游要素的整合需依靠企业来实现。

### （3）要素整合，回报丰厚

**很好的整合要素，将获得丰厚的回报。**在行业快速发展的阶段，通过对关键要素的整合，提供符合市场需求的产品和服务，将获得丰厚的回报，携程和如家的发展历程是最好的例证。

99 年，携程正式成立，通过呼叫中心和网络，整合酒店的销售渠道，在酒店和旅客之间架起来信息和销售桥梁。携程从零开始，在短短的 10 年间，净利润跃升至 6.6 亿元，04 年以来，ROE 均保持在 22% 以上。

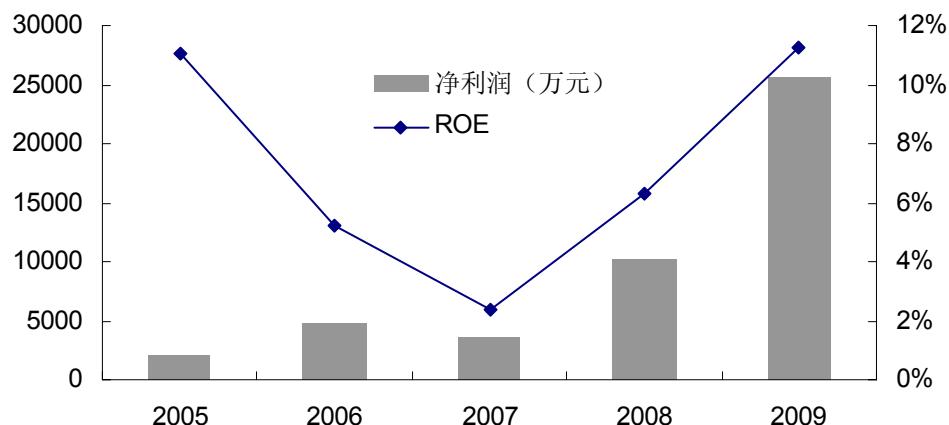
图 3：03 年以来携程净利润、ROE 情况



资料来源：携程年报

2002 年，如家成立，通过整合社会上的物业（很多是闲置物业），将其改造成顾客满意的经济型酒店（重点关注卫生、舒适、早餐），实现公司的飞速发展。02 年才创立的如家，09 年收入已达 26 亿，净利润 2.56 亿，ROE 超过 11%。

图 4：05 年以来如家净利润、ROE 情况



资料来源：如家年报

#### （4）看好三特、锦江、丽江、中青旅、湘鄂情等公司的要素整合能力

我们看好华三特、锦江、丽江、中青旅、湘鄂情等公司的要素整合创造能力，发展空间将很大。

**表 1：重点公司要素整合能力情况**

| 公司   | 要素整合能力                                                                        |
|------|-------------------------------------------------------------------------------|
| 华侨城  | 通过整合景观、酒店、休闲娱乐、文化体育等要素，创造出新的符合市场需求的休闲旅游要素。                                    |
| 三特索道 | 以“索道+景区”模式为依托，低成本控制开发潜力较大的二三线景区资源，在鄂西已基本完成战略布局。                               |
| 锦江股份 | 在强大的系统、规范的管理、良好的品牌形象的支撑下，通过租赁和加盟的方式，整合酒店物业资源，获得快速发展；同时，依托其实体规模，整合供应商，降低成本。    |
| 中青旅  | 以文化整合为基础，以乌镇为样板，开始“类乌镇”扩张；依托规范的管理和良好的口碑，整合境外优质旅游资源，大力发展会展业务和自由行业务。            |
| 湘鄂情  | 依托资金和品牌影响力，获取地理位置更理想的物业资源；通过打造尊贵的消费体验，满足商务和政务市场的需求。                           |
| 桂林旅游 | 依托其在桂林的影响力，低成本控制桂林诸多有开发潜力的景区。                                                 |
| 金陵饭店 | 依托良好的管理水平、销售网络、采购平台、品牌形象，输出“金陵”品牌和管理，实现高星级酒店的资源整合。<br>依托大股东的背景，参与天泉湖商务中心区的开发； |

资料来源：招商证券



## 二、政策导向明确，四季度是政策的兑现和深化期

### 1、政策导向明确

旅游行业的发展符合我国经济转型和升级的历史趋势，也越来越受到国家的重视，政策方面的导向越来越有利于行业的发展。

针对发展旅游行业，国务院于 09 年 11 月、10 年 7 月连出两道文，将旅游行业定位为国民经济的战略支柱产业，国资委也于 10 年 1 月出台央企酒店资产剥离的要求。这说明政府对旅游业发展高度重视。

此外，税制体制改革讨论日趋热烈，税制体制将超有利于行业发展的方面转变。

**表 2：近期国家层面出台的相关政策**

| 日期               | 政策                             | 出台部门 | 主要内容                                                                                                                                                                                                                                                         |
|------------------|--------------------------------|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2009 年 11 月 25 日 | 《关于加快发展旅游业的意见》                 | 国务院  | 1、放宽旅游市场准入，鼓励社会资本和各种所有制企业公平参与；<br>2、加快以旅游交通、游客服务、旅游安全等为重点的基础设施建设，促进旅游消费便利化；<br>3、推动旅游产品多样化发展，推进与相关产业的融合；<br>4、加强旅游从业人员素质建设和旅游市场监管；<br>5、推进节能环保                                                                                                               |
| 2010 年 1 月 1 日   | 《关于开展中央企业非主业宾馆酒店分离重组工作有关问题的通知》 | 国资委  | 非酒店主业的央企，在 3-5 年之内完成旗下的酒店资产的剥离，通过划拨的方式置入酒店主业的央企。                                                                                                                                                                                                             |
| 2010 年 7 月 23 日  | 《贯彻落实国务院关于加快发展旅游业意见重点工作分工方案》   | 国务院  | (1) 打破行业、地区壁垒，支持企业跨行业、跨地区、跨所有制兼并重组；<br>(2) 加快旅游基础设施建设，增加旅游目的地航线、专列；<br>(3) 依托国家级文化、自然遗产地，打造有代表性的精品景区/合理利用民族村寨、古村古镇，建设特色景观旅游村镇；<br>(4) 推进与其他相关领域的融合，发展旅游用品、旅游装备制造制造业；<br>(5) 有序推进香格里拉、丝绸之路、长江三峡、青藏铁路沿线、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、北部湾地区的旅游业发展。 |

资料来源：招商证券整理

### 2、四季度是政策的兑现和深化期

09 年 11 月 25 日，国务院通过《关于加快发展旅游业的意见》；《意见》最后要求，“各地区、各有关部门要高度重视，加强协调配合，完善配套政策措施，切实抓好意见的贯彻落实”。

我们认为：通过近 1 年来的考察调研、研究协商，重点旅游区域的与《关于加快发展旅游业的意见》相配套的细化政策日趋成熟，四季度将陆续出台（海南的具体政策正陆续推出）。

我们总结了四季度可能出台的利好政策主要有：（1）国家相关部委和地方政府层面的政策，比如桂林旅游综合改革试验区、海南国际旅游岛、黄山服务业改革示范区等；（2）国家旅游局层面的“国民休闲计划”；（3）地方层面的“旅游行业十二五发展规划”。

我们总结了四季度可能出台细化政策的区域有：（1）桂林与北部湾；（2）海南；（3）云南、四川与西藏；（4）湖南、湖北、安徽等华中省份；（5）陕西和甘肃等。其中，桂林最为明确。



## 三、四季度投资思路

**四季度继续推荐旅游行业。**重点推荐优质成长公司三特索道、锦江股份、丽江旅游、中青旅、湘鄂情及存在催化剂事件因素的桂林旅游、丽江旅游、黄山旅游、华天酒店、金陵饭店、东方宾馆、首旅股份等。

### 1、继续推荐优质成长公司

在宽松的政策下，企业跨区域扩张、重组兼并的机会将增多，这对优质公司来讲，是最为重要的。因此，从中长期看，要素整合能力强的优质公司受益政策最为深远，如三特索道、锦江股份、丽江旅游、中青旅、湘鄂情等。

**表 3：重点公司要素整合能力情况**

| 公司   | 要素整合能力                                                                        |
|------|-------------------------------------------------------------------------------|
| 华侨城  | 通过整合景观、酒店、休闲娱乐、文化体育等要素，创造出新的符合市场需求的休闲旅游要素。                                    |
| 锦江股份 | 在强大的系统、规范的管理、良好的品牌形象的支撑下，通过租赁和加盟的方式，整合酒店物业资源，获得快速发展；同时，依托其实体规模，整合供应商，降低成本。    |
| 三特索道 | 以“索道+景区”模式为依托，低成本控制开发潜力较大的二三线景区资源，在鄂西已基本完成战略布局。                               |
| 中青旅  | 以文化整合为基础，以乌镇为样板，开始“类乌镇”扩张；依托规范的管理和良好的口碑，整合境外优质旅游资源，大力发展会展业务和自由行业务。            |
| 桂林旅游 | 依托其在桂林的影响力，低成本控制桂林诸多有开发潜力的景区。                                                 |
| 湘鄂情  | 依托资金和品牌影响力，获取地理位置更理想的物业资源；通过打造尊贵的消费体验，满足商务和政务市场的需求。                           |
| 金陵饭店 | 依托良好的管理水平、销售网络、采购平台、品牌形象，输出“金陵”品牌和管理，实现高星级酒店的资源整合。<br>依托大股东的背景，参与天泉湖商务中心区的开发； |

资料来源：招商证券整理

### 2、关注政策和重组带来的投资机会

**政策主线：**政策方面是四季度最可能发生的催化剂，可能受益的公司主要有：桂林旅游、丽江旅游、黄山旅游、华天酒店、金陵饭店等。

**重组主线：**此外，重组和注入可是重点关注的方向。旅游市场的不断发展将推动行业集中度逐步提升、政府积极的扶持和导向将进一步加快行业内的资产重组，在张家界、丽江旅游、世博股份（云南旅游）先后进行资产重组后，对于集团实力雄厚的其他公司的重组应给予必要的预期，**重点关注东方宾馆、首旅股份、金陵饭店。**

## 四、重点公司投资要点

表 4: 重点公司投资要点

| 公司   | 投资亮点                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 风险因素                                                  |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| 桂林旅游 | 1、步入资源整合阶段，恰逢交通将持续改善，业绩拐点出现<br>2、与“桂林国家旅游综合改革试验区”相配套的政策和规划有望近期出台<br>3、随着桂林新规划的出台，两江四湖的战略意义将进一步凸显                                                                                                                                                                                                   | 1、PE 绝对水平较高<br>2、政策确切时点不好把握                           |
| 丽江旅游 | 1、股东支持力度明显加大，发展战略变得更加积极，发展空间打开<br>2、从目前了解的信息看，若资产注入顺利完成，11EPS 可达 0.9 元，估值仍有较大提升空间                                                                                                                                                                                                                  |                                                       |
| 湘鄂情  | 1、公司发展模式成熟，作为商务餐饮的龙头，未来发展空间很大。<br>2、在北京市场影响力很大，未来发展基础牢靠；北京以外的市场也正在开拓中，如上海、南京、武汉、长沙、西安等，在全国范围内的大范围扩张正有序展开。                                                                                                                                                                                          | 1、短期估值较高<br>2、在南京、西安等地的布局仍处于摸索阶段，存在风险                 |
| 黄山旅游 | 1、西海大峡谷地轨缆车项目近期有望通过环评<br>2、西海开发将取得突破，景区游览面积增加 50%；<br>3、黄山交通未来 3-5 年将有翻天覆地的变化，给公司带来新的机遇。                                                                                                                                                                                                           | 10 年业绩可能低于预期                                          |
| 华天酒店 | 1、依托政府的大力支持，在湖南省获取资源能力很强；华天集团将参与张家界资源整合开发、旅游彩票研究等工作，公司将从中受益。中长期看，公司发展潜力很大。<br>2、灰汤项目酒店一期近期封顶，别墅项目也在顺利推进，明年可出售                                                                                                                                                                                      | 1、短期业绩压力较大，从 PE 绝对水平较高<br>2、休闲度假项目开发周期较长，难度较大，存在开发风险。 |
| 金陵饭店 | 1、天泉湖项目预计 10 月份可获得土地，项目发展潜力很大<br>2、隐性资产（新金陵项目）将逐步显性化<br>3、10PE 估值具有吸引力                                                                                                                                                                                                                             | 新金陵建设对现有酒店经营的负面影响                                     |
| 锦江股份 | 1、锦江之星发展空间巨大。首先，经济型酒店仍有 5 倍以上的空间；其次，锦江之星置入 A 股后，资金瓶颈得到解决，发展将提速。<br>2、锦江之星 10-12 年逐渐进入规模效应显现期，利润增速将大幅高于收入增速，我们预计 12 年净利润有望达 2.5-3 亿元；<br>4、全国经济型酒店总体情况很好，锦江之星三季度业绩仍会很好                                                                                                                              | 短期估值较高                                                |
| 华侨城  | 1、复合发展模式，在全国布局将向纵深方向发展，发展空间巨大；<br>2、看似地产股，却与普通地产股有本质区别。首先，地产的高附加值来源于旅游业，地产只是价值回收的一种方式；其次，公司业绩对房价的敏感性远低于普通的地产公司，因为高房价带来的收入很大一部分被政府以土地增值税的方式收走。<br>3、欢乐海岸 2011 年将面世，届时投资者不仅会认识到其在前海片区的巨大价值，更会认识到“欢乐海岸模式”的巨大扩张价值<br>4、文化旅游业务的价值将逐渐体现，如主题公园、演艺等。<br>5、即使用最短视的地产公司看待，现有项目和资产价值也超 500 亿，折合每股 17 元，安全边际高。 | 地产政策的压力；楼盘销售短期压力                                      |
| 中青旅  | 1、组织架构合理健全，市场化程度高，各业务模块发展进入快车道，是最有潜力的旅游公司之一<br>2、“类乌镇”模式扩张正式启动，景区业务发展空间很大                                                                                                                                                                                                                          | 短期估值较高                                                |
| 峨眉山  | 1、在交通改善预期的推动下，景区深度开发有较大空间，如索道开发等<br>2、理论上讲，2011 年门票可提价，按现有规定，最高可提价 25%。                                                                                                                                                                                                                            | 短期估值较高                                                |
| 三特   | 1、以梵净山为代表的二线景区逐步成熟，成为新的增长点；                                                                                                                                                                                                                                                                        | 1、华山二索建设对华山索道                                         |

是利空

2、增发受阻带来的资金压力

- 索道
- 2、海南猴岛等成熟景区持续快速增长;
  - 3、景区储备丰富, 长期发展潜力大
  - 4、鄂西生态旅游圈建设利好公司

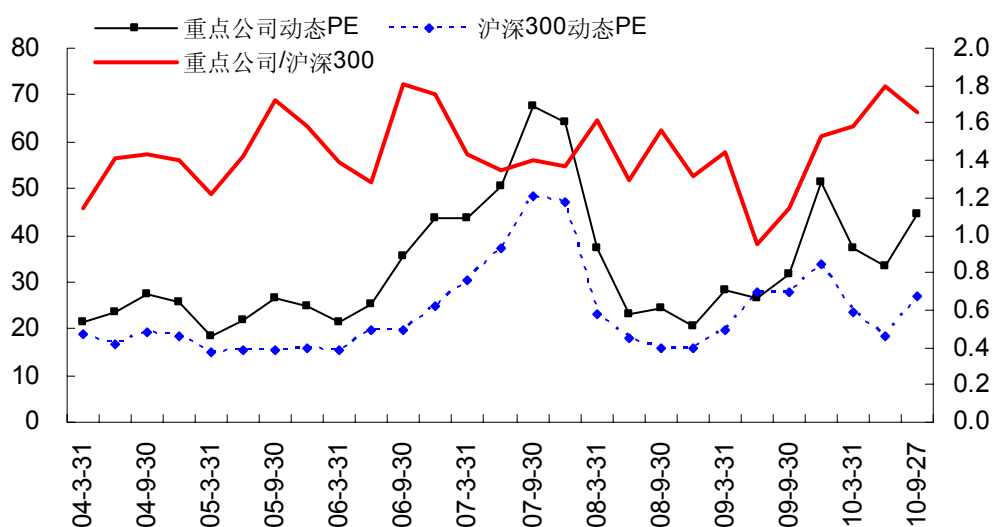
资料来源: 招商证券

**表 5: 重点公司估值情况**

| 公司   | 最新价   | EPS09 | 10EPS | 11EPS | 12EPS | 09PE | 10PE | 11PE | 12PE | PB  |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|-----|
| 锦江股份 | 25.01 | 0.47  | 0.65  | 0.58  | 0.7   | 53   | 38   | 43   | 36   | 3.6 |
| 三特索道 | 21.23 | 0.19  | 0.25  | 0.34  | 0.46  | 112  | 85   | 62   | 46   | 6.2 |
| 丽江旅游 | 25.69 | 0.39  | 0.31  | 0.76  | 0.86  | 66   | 83   | 34   | 30   | 5.0 |
| 桂林旅游 | 11.86 | 0.19  | 0.18  | 0.31  | 0.34  | 62   | 66   | 38   | 35   | 3.1 |
| 中青旅  | 16.77 | 0.61  | 0.55  | 0.6   | 0.67  | 27   | 30   | 28   | 25   | 3.2 |
| 湘鄂情  | 24.92 | 0.38  | 0.44  | 0.69  | 0.92  | 66   | 57   | 36   | 27   | 4.3 |
| 华天酒店 | 10.34 | 0.26  | 0.26  | 0.23  | 0.24  | 40   | 40   | 45   | 43   | 4.2 |
| 金陵饭店 | 8.55  | 0.285 | 0.32  | 0.35  | 0.39  | 30   | 27   | 24   | 22   | 2.5 |
| 华侨城  | 12.69 | 0.56  | 0.7   | 0.85  | 1.05  | 23   | 18   | 15   | 12   | 3.4 |
| 黄山旅游 | 20.07 | 0.34  | 0.51  | 0.55  | 0.6   | 59   | 39   | 36   | 33   | 7.0 |
| 中国国旅 | 25.30 | 0.36  | 0.45  | 0.55  | 0.66  | 70   | 56   | 46   | 38   | 5.7 |
| 峨眉山  | 19.99 | 0.35  | 0.48  | 0.55  | 0.6   | 57   | 42   | 36   | 33   | 6.6 |
| 首旅股份 | 23.39 | 0.69  | 0.82  | 0.96  | 1.1   | 34   | 29   | 24   | 21   | 5.8 |

资料来源: 招商证券

**图 5: 重点旅游公司动态 PE 情况**



资料来源: wind, 招商证券整理

**参考报告:****1、《旅游行业 2010 年中期投资策略-布局优质成长，关注世博主题》20100608。**

报告指出：我国旅游业高速发展可延续 30 年，继续推荐优质成长以及世博受益公司。

**2、《旅游行业 2010 年度投资策略-内在增长动力强劲，关注优质公司及事件性机会》20091206**

报告指出：在消费结构升级、城市化水平不断提高的背景下，旅游行业将继续保持持续快速的增长；短期内，板块及个股上涨主要受事件因素驱动，关注世博概念、酒店复苏及资产重组三大主题，重点推荐锦江股份、首旅股份、丽江旅游；中长期内，优质公司的成长价值将逐步体现，重点推荐华侨城、中青旅、三特索道。

**3、《旅游行业 2009 年中期投资策略-机会仍在主题投资，积极关注资产重组》090615**

报告指出：下半年投资机会仍主要在主题投资，尤其是资产重组、世博概念、壳概念等；重点推荐锦江股份、西安旅游、西安饮食、金陵饭店、华侨城、中青旅、三特索道。

**4、《旅游行业 2009 年 4 月月报-疫情冲击股价，逢低积极买入》090430**

报告指出：市场对甲型流感的反应已经过度，建议买入，并重点推荐中青旅、峨眉山、锦江股份。

**5、《旅游行业 2009 年二季度投资策略-基本面回暖，主题投资深化》090408**

报告指出：行业基本面短期改善，主题投资热点将扩散，建议二季度以进攻为主，兼顾攻守平衡，重点推荐锦江股份、中青旅、峨眉山、华侨城、金陵饭店、三特索道。

**6、《行业似有回暖，关注旅游地产及资产注入-旅游行业 2009 年 3 月月报》090402**

报告建议重点关注旅游地产及资产注入类个股，如中青旅、华天酒店、世博股份等，继续推荐峨眉山、华侨城、锦江股份。

**7、《旅游行业 2009 年 2 月月报-关注政策动态及景区提价》090302**

基于对政策利好的预期，维持行业推荐评级；重点推荐峨眉山，同时下调首旅、桂林评级至中性。

**8、《冰火之间-旅游板块主题投资深度研究》090210**

对前期 6 大概念重新梳理，提出 4 大概念 4 个梯次，分析了 9 只个股主题投资的背景资料，建议重点关注中青旅、华天酒店、世博股份、西安饮食。

**9、《关注 6 大概念及高  $\beta$  个股的阶段性机会-旅游行业 2009 年 1 月月报》090206**

报告指出：在行业基本面不好的情况，板块的投资机会在于主题投资，并建议关注与 6 大概念相关的 10 只个股及高  $\beta$  的个股。

**10、《旅游行业动态点评-迪斯尼项目取得进展，关注六大概念的主题投资机会》090112**

报告指出：09 年旅游板块投资机会更多来自主题投资，并建议关注六大概念 10 只个股。

**11、《旅游行业 2009 年度投资策略-09 年平稳增长，调整中蕴含投资机会》081204**

报告指出：行业基本面仍不乐观，但 PB 进入历史低位，部分公司中长期价值逐步显现。建议采取“战略持仓+稳健防御+局部主题”的策略，关注华侨城、中青旅、黄山旅游、桂林旅游、锦江股份、丽江旅游、峨眉山等品种。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**苏平**，武汉城市建设学院景园建筑专业学士、北京大学人文地理专业硕士。目前为招商证券社会服务业分析师，8 年证券从业经验。荣获英国《金融时报》与 starMine“2007 年度最佳分析师”亚洲区社会服务业第二名，07-09 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第二名，05、06 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第三名。率先发掘并持续推荐了华侨城等一批优质公司。

**林周勇**，林周勇，硕士，07 年 3 月加入招商证券。07-09 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第二名（小组）。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。