

布局十二五 关注文化和旅游的融合发展——2011 年旅游业投资策略

旅游业

报告日期：2010 年 12 月 8 日

行业指数与相关市场指数比较

	收盘	月涨幅 (%)
旅游指数	5167	-2.27
天相流通指数	3726	-7.57
上证指数	2857	-8.70

行业指数近一年走势图

相关报告：

《优劣因素三对三 建议 2011 年初布局春节黄金周——2010 年三季度旅游业综述和四季度展望》

2010-11-04

《“十一”黄金周利好因素兑现 旅游类上市公司估值面临下降风险》

2010-10-11

《警惕三大风险 下调旅游板块评级至“卖出”——旅游板块简评》

2010-09-20



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：

- 2011年是十二五规划开局之年，梳理省市旅游业发展方向。
- 旅游者需求持续增长，旅游消费升结构级，产业间融合开始。
- 面对后世博、后亚运、以及2011年世园会的投资思路。

投资要点：

- 在旅游业需求增加，整体向好的大背景下。居民的收入提升以及休假制度的完善使得居民有意愿旅游。旅游业上市公司的收入和利润将持续增长。但是由于旅游类上市公司市盈率为55倍，高于全部A股22倍。维持行业“中性”的投资评级。
- **主线1：布局十二五国家和地区的旅游规划。**“十二五”时期，我国旅游业处于高速增长的新阶段，国内旅游成为产业发展的基础，中国旅游业进入发展最好的时期。建议从区域十二五规划的角度布局上市公司。如北京的全聚德、首旅股份、西单商场、北京旅游；西安的西安旅游、西安饮食、ST长信（曲江文旅）；云南的云南旅游和丽江旅游；海南的中国国旅、ST东海A、三特索道、首旅股份、*ST罗顿。桂林的桂林旅游。
- **主线2：旅游业与文化产业融合。**为了实现旅游业成为国民经济战略性支柱产业的目标，旅游业要与一二三产业融合发展，尤其是旅游业要与文化产业融合发展。国家先后出台《关于促进文化与旅游结合发展的指导意见》和《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》，可以看出政策更倾向于做强旅游和文化的融合，打造高品质旅游演艺产品。目前涉足旅游和文化结合的上市公司主要有宋城股份、丽江旅游和ST长信（曲江文旅）。
- **主线3：西安世园会的交易型投资机会。**西安世界园艺博览会将于2011年4月28日至10月22日举办。我们看好2011年上半年世园会的投资机会，相关旅游类上市公司是西安旅游、西安饮食、ST长信。西安世园会相关上市公司的估值会在2011年4月开幕之前有良好表现，但是在4月份之后估值将逐步向合理区间移动。
- 基于旅游十二五规划、以及旅游与文化产业融合发展的战略，建议“增持”ST长信、全聚德和首旅股份。

目 录

1. 旅游者需求持续增长，旅游消费结构升级	4
1.1 旅游业需求增加 整体向好	4
1.2 旅游业增长源自居民收入的提升和休假制度完善	4
1.3 从经济发展角度看 旅游业消费升级	5
1.4 从消费结构上看 旅游业消费升级	6
2. 十二五规划的开局之年 旅游业进入发展最好时期	7
2.1 北京：世界城市 会展之都	8
2.2 上海：金融宽松 服务配套	9
2.3 西安：国际化 世园会	10
2.4 张家界：建设世界旅游精品	10
2.5 峨眉山：休闲文旅 双宜低碳	10
2.6 南京：美食名城	11
2.7 黄山：发挥文化和品牌两大优势	11
2.8 云南：国际旅游胜地二次创业	11
2.9 海南：国际旅游岛开放政策	12
2.10 桂林：国家旅游综合改革试验区建设加速	12
3. 产业间融合开始 重视旅游和文化融合	13
3.1 旅游业与第一产业融合发展	13
3.2 旅游业与第二产业融合发展	14
3.3 旅游业与第三产业融合发展	15
4. 面对后世博、后亚运、以及 2011 年世园会的投资思路	16
4.1 后世博时代，上海酒店业竞争压力大	16
4.2 后亚运时代，广州酒店业利润波动	17
4.3 西安 2011 年世园会起航	18
5. 投资策略	22
5.1 主线 1：布局十二五国家和地区的旅游规划	22
5.2 主线 2：旅游业与文化产业融合	22
5.3 主线 3：西安世园会的交易型投资机会	22
6. 推荐公司的评级和盈利预测	23
6.1 行业评级：中性	23
6.2 重点公司推荐	24
6 风险提示	26

图表目录

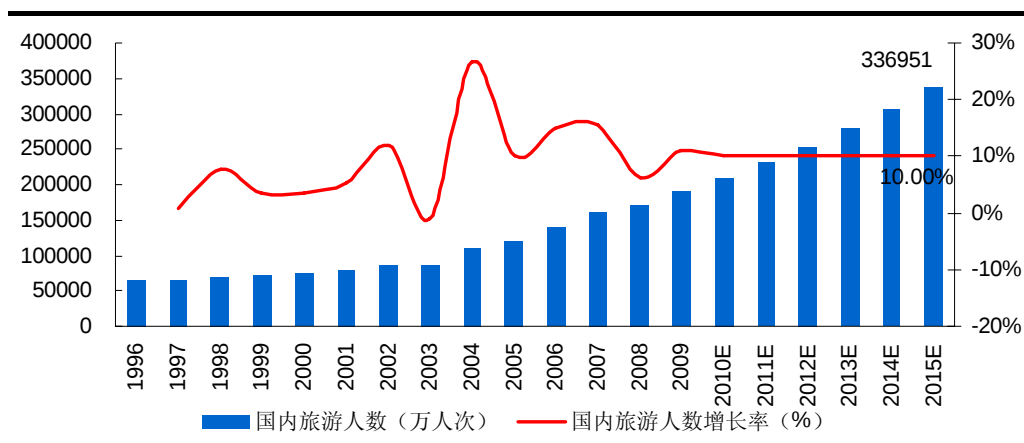
图表 1: 国内游人次持续增长.....	4
图表 2: 居民收入提高 旅游意愿加强.....	4
图表 3: 人均出游次数持续增长 消费水平提高.....	5
图表 4: 分层级的带薪休假天数.....	5
图表 5: 我国人均国内生产总值上涨 带动居民可选旅游方式及旅游动机变化.....	6
图表 6: 入境的外国人按目的分类.....	6
图表 7: 旅游总收入占GDP比重持续上升.....	7
图表 8: 旅游规划的定位及对应的上市公司.....	8
图表 9: 北京旅游总人次（亿人次）.....	9
图表 10: 海南省旅游总收入情况（万元）.....	12
图表 11: 乌镇旅游人次（万人次）.....	13
图表 12: 2005 年至 2008 年中国复合材料船艇企业产值（万元）.....	14
图表 13: 旅游与文化融合的上市公司盈利预测和投资评级.....	15
图表 14: 上海酒店入住率和平均房价在世博会期间（201005-201010）同比上涨.....	16
图表 15: 上海五星级酒店家数（截至 2010 年 9 月 30 日）.....	16
图表 16: 广州市旅游收入增长情况.....	17
图表 17: 广州酒店入住率情况.....	18
图表 18: 历届世园会举办地.....	19
图表 19: 西安民航旅客吞吐量（万人）.....	19
图表 20: 西安旅游总人次.....	20
图表 21: 西安世园会收入结构的测算.....	21
图表 22: 西安世园会受益公司盈利预测和投资评级.....	21
图表 23: 上市公司盈利预测与投资评级.....	23
图表 24: 旅游板块相对全部A股的市盈率（左图）和市净率（右图）.....	23
图表 25: 曲江文旅盈利预测.....	24
图表 26: 全聚德分地区营业收入情况（元）.....	25
图表 27: 首旅集团的酒店资产注入情况.....	26
图表 28: 上市公司预计 2010 年全年业绩情况.....	26

1. 旅游者需求持续增长，旅游消费结构升级

1.1 旅游业需求增加 整体向好

2009 年国内旅游人数约为 19 亿人次，同比增长 11%；国内旅游收入突破 1 万亿元，增幅超过 15%。预计 2010 全年国内游人次同比增长 12%，达到 21 亿人次，国内旅游收入同比增长 20%，达到 1.22 万亿元，人均旅游花费 574 元。到十二五末，国内旅游人数将达 33 亿人次，年均增长 10%；旅游业总收入年均增长 12% 以上，旅游业增加值占全国 GDP 的比重提高到 4.5%，占服务业增加值的比重达到 12%。

图表 1：国内游人次持续增长

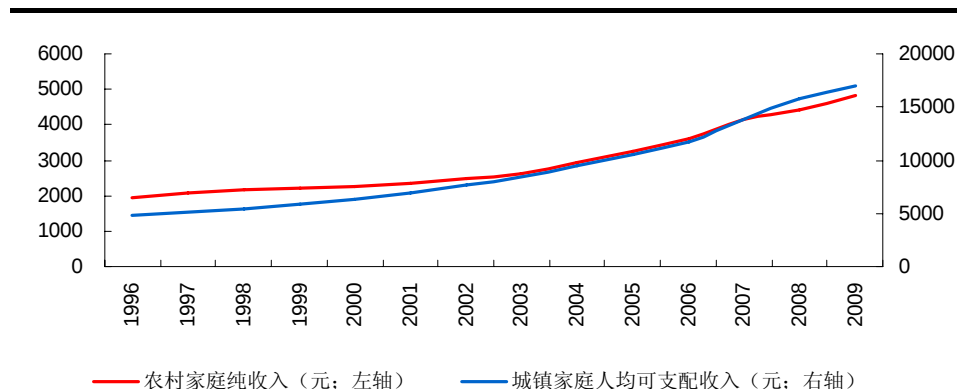


资料来源：国家旅游局，天相投顾

1.2 旅游业增长源自居民收入的提升和休假制度完善

随着工资和养老金水平的提高，城市居民可支配收入有望提升；随着国家惠农政策的落实，农民的纯收入也持续提升。居民的收入提升使得居民有意愿旅游。

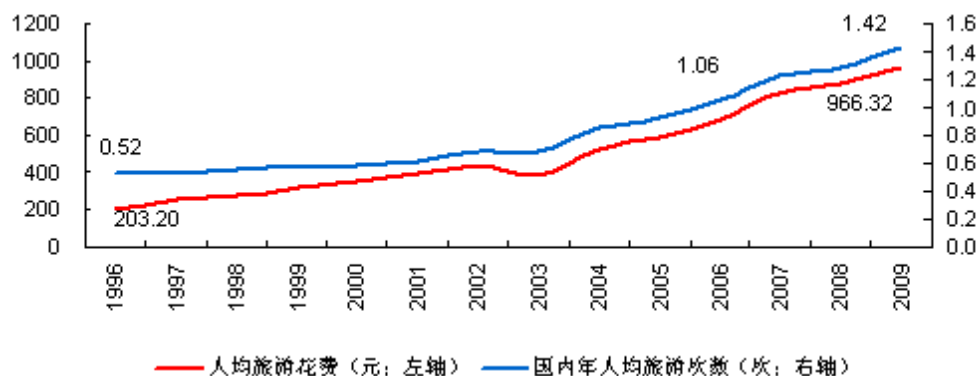
图表 2：居民收入提高 旅游意愿加强



资料来源：国家统计局，天相投顾

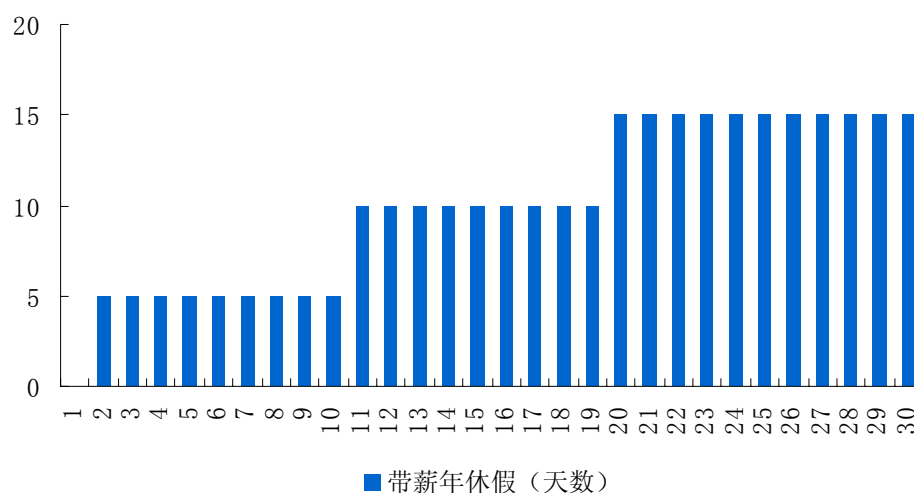
休假制度的不断完善，为居民提供了充足的旅游时间。发展旅游业能够带动投资和消费增长，而且能够转变居民生活方式，提高生活质量。目前国家正在通过完善休假制度，促进好的旅游产品开发，让居民逐步享受更现代的生活方式。

图表 3：人均出游次数持续增长 消费水平提高



资料来源：国家旅游局，天相投顾

图表 4：分层级的带薪休假天数



资料来源：国家旅游局，天相投顾

1.3 从经济发展角度看 旅游业消费升级

目前，我国经济社会发展进入了旅游消费需求快速增长的新阶段，2008 年我国人均 GDP 已接近 3000 美元，按照国际上旅游业发展规律，将进入大众旅游消费快速发展阶段。

从世界旅游强国的发展历程来看，旅游行业一般要经历“观光游-休闲游-度假游”三个发展阶段。当人均 GDP 达到 2,000 美元时，休闲游将获得快速发展，2008 年我国人均 GDP 约合 3,313 美元，我国旅游行业已进入旅游消费升级阶段。另外，当人均

国内生产总值达到 300 美元时,居民将普遍产生国内旅游的动机;达到 1,000 美元时,将产生赴邻国旅游的动机;超过 3,000 美元时,将会产生洲际旅游的动机。

图表 5: 我国人均国内生产总值上涨 带动居民可选旅游方式及旅游动机变化

观光游		休闲游	度假游
300美元	1,000美元	2,000美元	3,000美元
国内旅游动机	赴邻国旅游动机		洲际旅游的动机
2003年		2006年	2008年

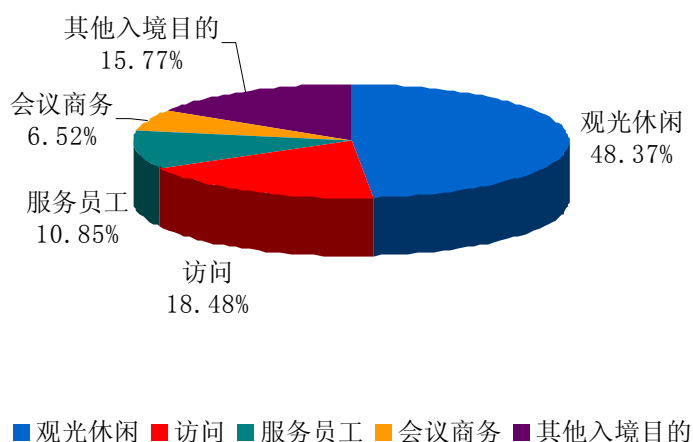
资料来源: 天相投顾整理

1.4 从消费结构上看 旅游业消费升级

会奖旅游正逐步成为旅游业新的利润来源。随着中国经济的持续高增长以及对外开放程度的不断提高,中国的会奖旅游市场已呈现出良好的发展态势,会奖旅游正逐步成为旅游业发展的动力。我国消费市场、消费结构、产业结构都发生着显著变化。居民旅游将由一般观光逐渐过渡为度假观光,而以会议、奖励旅游、大型会议以及活动展览为代表的高端商务旅游消费需求将快速增长,促使传统的旅游行业发生变革。

会奖旅游成为现代旅游业中最重要的细分市场之一。目前,它在全球已经成为有组织的、具有商业价值的系列综合性商务活动,而它也被认为是继金融、贸易之后,最具有发展前景的产业之一。

图表 6: 入境的外国人按目的分类



资料来源: 中国公安部, 天相投顾

美国是世界上举办会展最多的国家，它的会展产业每年的直接收入是 800 亿至 1000 亿美元；法国巴黎每年就要承办 300 多个大型国际会议；瑞士每年举办的国际会议更是多达 2000 多个，通过这些会议每年为该国吸引来 3000 多万游客。作为金砖四国之首的中国，商务活动众多，会奖旅游会逐步完善。

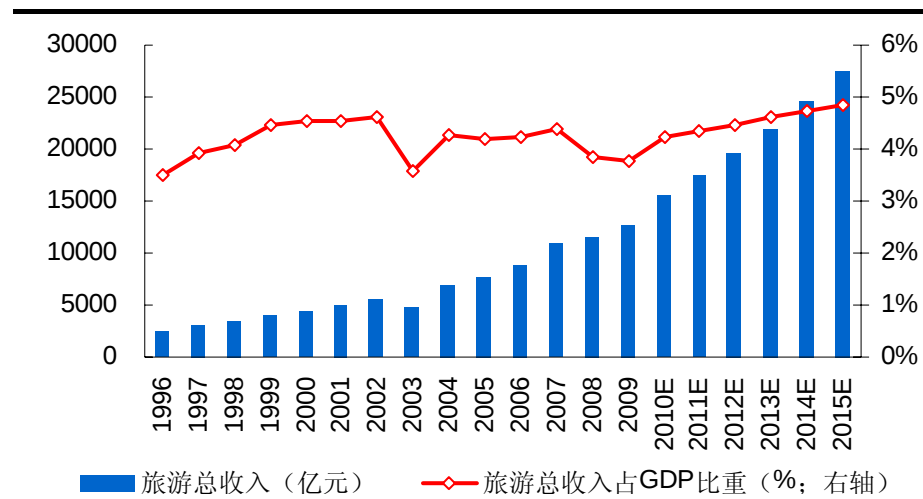
目前，中国每年的商务旅行市场容量约为 242 亿美元，其中，国际商务旅行市场 42 亿美元，约占亚洲市场的 17%；中国国内市场约为 200 亿美元。在今后几年内，中国商旅市场的人次和花费将保持 20% 左右的增长。

据公安部出入境管理局统计，2009 年来华外国人中，观光休闲 1013.3 万人次，访问 387.1 万人次，服务员工 227.3 万人次，会议商务 136.6 万人次，其他入境目的 330.4 万人次，分别占入境外国人总数的 46.2%、17.6%、10.4%、6.2% 和 15.1%。

2. 十二五规划的开局之年 旅游业进入发展最好时期

目前国家旅游局已经进入全国旅游业发展“十二五”规划的编制时期，随着我国居民消费升级、旅游消费大众化、多元化时代的到来，随着国家扩大内需、国家战略与区域政策的支持和信息化技术的发展，“十二五”时期，我国旅游业处于高速增长的新阶段，国内旅游成为产业发展的基础，中国旅游业进入发展最好的时期。到 2015 年，国内旅游人数将达 33 亿人次，年均增长 10%；旅游业总收入年均增长 12% 以上，旅游业增加值占全国 GDP 的比重提高到 4.5%，占服务业增加值的比重达到 12%。

图表 7：旅游总收入占 GDP 比重持续上升



资料来源：国家旅游局，天相投顾

但是，目前我国旅游业发展面临发展方式粗放、产品供给不足、产业结构失调、管理体制不顺、保障体系欠缺等主要问题。解决这些问题，需要明确“一个总体定位、贯穿一条主线、深化五个产业内涵、坚持五个原则、把握四个发展目标”。即以培育国民经济战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业为总体定位，以深入贯彻落实科学发展观为主线，使旅游业成为推动国民经济和现代服务业发展的支柱产业，成为应对国际金融危机和扩大内需的优势产业，成为建设资源节约型和环境友好型社会的绿色产业，成为推动社会进步和提高人民生活质量的民生产业，成为开展对外交流和扩大对外开放的窗口产业。要坚持改革开放，破除体制机制性障碍，充分发挥市



场配置资源的基础性作用，走内涵式发展道路，实现速度、结构、质量、效益相统一；坚持以人为本，安全第一，寓管理于服务之中，不断满足人民群众日益增长的旅游消费需求；坚持以国内旅游为重点，积极发展入境旅游，有序发展出境旅游；坚持因地制宜，突出优势，推动各地旅游业特色化发展；坚持节能环保，合理利用资源，实现旅游业可持续发展。

“十二五”期间，我国旅游业的发展的主要任务和目标是提升产业地位、转变发展方式、创新体制机制、满足市场需求。

目前各省市积极提出：加快推进旅游业建设的目标任务和大力推进以旅游业为重点的服务业加快发展的部署，紧紧围绕转变旅游发展方式、推动旅游业优化升级。主要行动是：1、做好省市《旅游业“十二五”发展规划》等文本材料的编制；2、加快推进旅游产品优化升级，进一步丰富和完善旅游产品，实现旅游产品从单一观光产品向多元化休闲度假产品转型；3、旅游招商引资及项目建设等工作，深入挖掘旅游资源潜力，与企业联系洽谈；4、加大旅游宣传促销力度，积极招徕旅游者；5、着力提升旅游服务质量水平，治理整顿“零负团费”等专项行动。下面以上市公司所在区域为主，阐述政府对当地旅游业“十二五”规划的着眼点：

图表 8：旅游规划的定位及对应的上市公司

地区	时间	政策	定位	受益的上市公司
全国	2009年12月	《关于加快发展旅游业的意见》	发展旅游行业上升为中央战略	整个旅游行业
云南	2009年4月	《云南省旅游产业发展和改革规划纲要》	中国旅游改革发展首个试点省份	世博股份、丽江旅游
陕西	2009年6月	《关中-天水经济区发展规划》	以西安为中心，加快旅游资源整合	西安旅游、西安饮食
北京	2009年12月	北京市委十届七次全会	北京建立世界城市、会展之都	中青旅、首旅股份、全聚德、北京旅游
海南	2010年1月	《推进海南国际旅游岛建设发展意见》	旅游业改革开放的试验区	中国国旅、首旅股份、三特索道
广西	2010年1月	《广西加快旅游业发展的若干意见》	建设桂林国家旅游综合改革试验区	桂林旅游
东北	2010年3月	《东北地区旅游产业发展规划》	东北区域旅游产业发展规划	大连圣亚

资料来源：地方旅游局 天相投顾

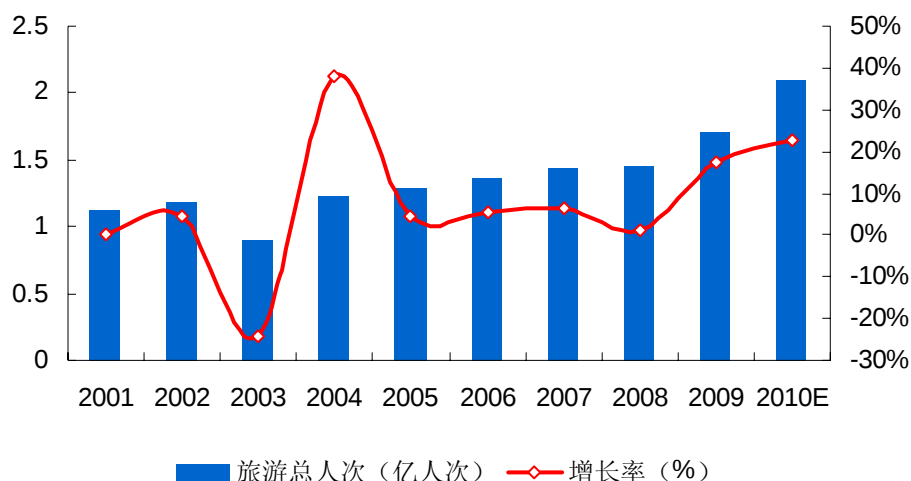
2.1 北京：世界城市 会展之都

北京将把旅游会展经济的发展列入“十二五”规划当中。在由北京市贸促会委托，北京方迪经济发展研究院编写的《“十二五”时期北京市会展规划研究》中强调，会展业在国民经济中的重要地位日益突出，已被列入北京市大力发展和培育的现代服务业六大重点行业之一，正逐步成为北京经济的新增长点。1、品牌会议提升了城市、地域的品牌形象，举办国际会议也为推动区域社会经济的发展做出了突出贡献，推动了城市建设。举办会议，就要修建各种酒店、会议中心以及配套的商业、餐饮、旅游、娱乐等设施，进而带动城市基础设施的建设；2、举办会议增加就业和税收。会议产业是一个劳动密集型的现代服务产业，需要大量相关工作人员；3、举办大型会议还可拉动消费。和展览、旅游一样，大型会议对于消费也具有强大的拉动作用。会议展览对于经济的拉动作用可达到1:5至1:9之间。首旅集团是北京旅游资源的集大成者，旗下全聚德、首旅股份、西单商场将受益于北京会展经济的发展。

此外，北京将用 10 年时间实现北京西部经济转型，打造“生态京西”新名片，市政府将在政策、资金等方面不断向京西地区倾斜，重点解决该地区新型替代产业不足等问题。未来将形成生产服务业和高技术产业为主体、文化创意产业和旅游休闲产业为特色、生态农业为补充的京西现代产业体系。“十二五”期间，京西地区将重点

打造“一核”，即新首钢创意商务区；开发“两区”，即房山新城现代产业发展区和丰台河西绿色产业发展区；加快发展“三带”，即永定河绿色生态发展带、108 国道和 109 国道沿线生态旅游休闲带。上市公司中北京旅游位于 108 国道和 109 国道沿线生态旅游休闲带。

图表 9：北京旅游总人次（亿人次）



资料来源：北京市旅游局

2.2 上海：金融宽松 服务配套

2010 年世博会刚刚落下帷幕，国家对旅游产业的支柱力度加大的背景下，十二五上海旅游业将进来一个新阶段。

1、从产业空间布局来看，上海旅游业发展的关键是要抓重点，即在重点区域推进重点项目，根据各区县的旅游发展基础和资源特色，东部应以迪斯尼为核心建设国际旅游度假区，南部应以佘山国家旅游度假区为主体发展文化旅游，西部应做好内湖的旅游文章发展休闲旅游，北部应以邮轮和生态岛为主体发展生态旅游，中部应利用后世博场馆继续深化都市旅游；2、从重点任务和举措来看，“十二五”上海旅游业的发展要建立系统、清晰、统一的统计指标，形成旅游产业自己的投入产出体系；要重视项目建设，在做好后世博场馆、迪斯尼、大虹桥枢纽等项目与旅游业的衔接的同时，还要科学规划好储备旅游项目，确保旅游业的发展后劲；要切实加强软环境建设，加大人才培养力度，提升服务质量；3、从管理体制和政策创新来看，基于“城市即旅游”的大旅游观点，上海旅游管理体制要突破行业管理的传统理念，从对各类资源统筹配置的角度筹建旅游产业发展改革机构；4、从政策创新来看，根据上海旅游产业发展面临的问题和困境，“十二五”上海旅游产业促进政策应聚集在投融资政策和公共服务配套政策两方面，具体包括中小旅游企业的贷款便利政策、民间资本投资旅游行业的鼓励政策、出入境管制政策、公共资金扶持政策等。



2.3 西安：国际化 世园会

西安市在“十二五”规划的编制时，将围绕构建西安国际化大都市和加快推进城镇化、城乡统筹发展，对城市中、东、西、南、北五个区域进行功能区规划。其中涉及到旅游业发展的有中、西、南、东区。

1、在中心城区功能区之中，古老建筑及周边环境将得到保护和传承。将建立隐性的文化资源与标识系统，重新利用西安古城墙的独特资源；2、西部功能区将依托周、秦、汉文化资源及沣河、汉昆明池等生态资源优势，加快生态环境建设，优化西部城市功能，推进西咸一体化进程；3、南部曲江文化区，以秦岭北麓生态区为屏障，保护生态环境，完善基础设施建设，依托生态旅游、文化、科教，使南部地区成为西安新的城市功能区；4、东部浐灞生态区依托浐灞河治理和改造，以生态建设为先导，成功举办 2011 年世园会。

西安主要的旅游类上市公司是西安旅游、西安饮食、ST 长信（曲江文旅）。

2.4 张家界：建设世界旅游精品

张家界提出了围绕建设世界旅游精品总目标，努力实现科学跨越发展的思路，力争在发展方式的转变、旅游业的转型提质、新型城镇化的推进等方面寻求新的突破。

“十二五”时期将是张家界市加快建设世界旅游精品、由旅游产业大市向旅游经济强市加速迈进的攻坚时期。作为基础差、底子薄、经济结构不合理的后发地区，张家界将立足本身独特的资源优势和深厚的文化特质，抓住西部大开发等一系列发展机遇，以加快发展为主题，以发展方式转变为主线，以重大项目建设为支撑。争取通过五年的努力，把张家界建设成为功能齐全、交通便捷、产业发展、经济繁荣、生态环保、人民富足的开放的国际风景旅游度假城市。

张家界旅游类上市公司是*ST 张股。

2.5 峨眉山：休闲文旅 双宜低碳

展望“十二五”，峨眉山的发展正站在一个新的历史起点上，峨眉山将围绕打造国际生态休闲度假文旅目的地、建设中国“双宜”低碳城市。

峨眉山的主要做法是：1、提升旅游业发展水平。发掘峨眉山“佛教、武术、茶艺”三大主导文化资源，旅游与文化相融合，打造佛教文化、禅茶文化、武术健身三大文化旅游品牌，做大做强峨眉山文化旅游；2、着力建设现代旅游大都市。到 2015 年，将峨眉山市打造成为基础设施完善、生态环境绝佳、城市布局合理、养生居住双宜的人居环境典范城市；3、以交通基础设施为重点，着力改善发展条件。强化与乐山旅游机场、乐山港的有效对接，融入乐山铁、公、水、空的综合运输体系，形成集“高、铁、机、港”于一体的“海陆空”对外开放交通大格局；4、以生态环境建设为重点，创建国家级生态城市。

峨眉山对应上市公司是峨眉山 A。



2.6 南京：美食名城

加快餐饮业发展对于拉动消费、以及推动旅游等相关行业发展具有十分重要的意义。为进一步弘扬南京市餐饮文化，打造餐饮品牌，促进南京市餐饮业又好又快发展，南京市发布了加快餐饮业发展的指导意见。到“十二五”末，南京市住宿餐饮零售额将超过 400 亿元，年增长率 18%以上；全市年营业额超亿元的大型餐饮企业（含星级酒店）达到 20 家；结合南京城市商业发展规划，精心打造 5 条以上特色鲜明的餐饮休闲街区；努力把南京建设成为具有较大影响力和较高知名度的美食名城。

南京的上市公司包括金陵饭店和国旅联合。

2.7 黄山：发挥文化和品牌两大优势

未来黄山市旅游局要做的事情是：1、发挥好黄山“两大优势”即品牌和文化。黄山是世界顶尖级的旅游精品，含金量极高，如何进一步打好这张牌，仍有很多文章要做。黄山市是徽文化的集聚地，如何使徽文化落地变成项目和产品，使游客可以参与、可以体验、可以互动、可以消费，应该说还有待进一步破题；2、促进好“两大融合”。总体来说，旅游业要与一、二、三产业和数十个相关行业加快融合，但黄山的主攻是促进旅游与文化、旅游与生态的融合。生态不仅包括山水，还包括原生态的民俗、原生态的乡村等等；3、打造好“两大平台”。首先是信息化平台，其次是节庆活动平台。通过这“两大平台”的打造和提升，改进传统的营销模式，实现边际效益最大化；4、统筹好“两大发展”。主要是要在发展“山上”的同时，兼顾甚至重点加快“山下”的发展。未来的黄山旅游要领先安徽省，必须做好做大“山下”的文章。“山下”是黄山旅游做大总量的根据地和后方，更是黄山旅游转型升级的希望所在。

“十二五”规划中的思路和项目，都需要实施的承担者，省旅游局寄希望于黄山旅游集团。对应的上市公司是黄山旅游。

2.8 云南：国际旅游胜地二次创业

云南省明确提出了用“大产业、大文化、大服务、大市场、大环境”的理念，以《云南省旅游产业发展和改革规划纲要》为抓手，推进云南旅游“二次创业”，创建国际旅游胜地，开创云南旅游产业发展新局面。

云南省以“体验云南、休闲度假云南旅游主题”，积极开发高端游客市场，着重培育了休闲度假、康体娱乐、会展商务、科考探险等新兴旅游产品，积极发展工业旅游、农业旅游、健康旅游和自驾车旅游等特种旅游产品，积极推进旅游与文化的高效整合，打造旅游文化精品，丰富和提升旅游产品的文化内涵，提升云南旅游的整体形象。此外，云南省加大了对旅游行业的管理力度和对旅游市场的整治力度，同时充分发挥旅游宾馆饭店、旅行社、旅游车船、旅游景区景点等行业协会的作用，通过行业自律，来进一步提高全行业的管理服务水平，规范经营行为，进而形成更加良好的旅游市场环境和秩序。

对应的上市公司是云南旅游和丽江旅游。

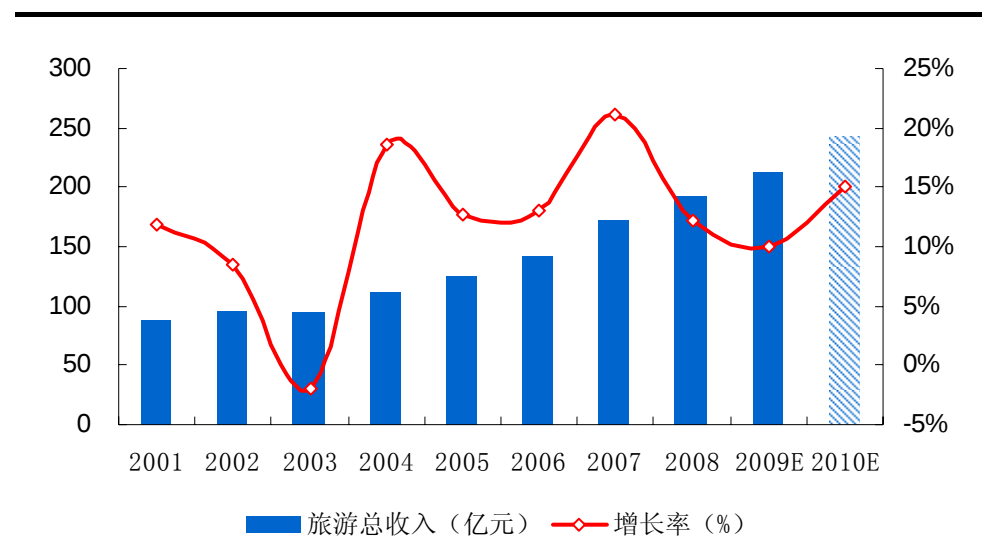
2.9 海南：国际旅游岛开放政策

海南国际旅游岛建设的总体目标是，力争用 10 到 15 年左右的时间，把海南建设成为世界一流的旅游服务国际化、生态环境持续良好、海岛生态旅游特色鲜明、旅游环境安全、中外游客向往的国际热带海岛度假休闲旅游目的地。对外实行以“免签证、零关税、放航权”为主要特点的旅游开放政策。

具体实行方法是：1、国际旅游岛的进一步扩大开放。方便世界各地的游客到海南来旅游、休闲、度假、创业。此外要方便世界各地的资本、国内外的资本到海南来发展事业，建设国际旅游岛；2、海南充分保护和挖掘海南地方特色文化的底蕴，使其转化成为旅游资源。要用文化来提升旅游的品质，打造独具特色的文化旅游品牌。这就需要促进文化和旅游的高度融合；3、完善岛内的各项基础设施建设，包括电力、通讯、交通等等。“十二五”期间，海南要完善环岛快速铁路网；建成一纵一横两条高速公路；形成南北、东西四个机场；建造跨海通道。

建议关注海南的中国国旅、ST 东海 A、三特索道、首旅股份、*ST 罗顿。

图表 10：海南省旅游总收入情况（万元）



数据来源：海南省旅游局

2.10 桂林：国家旅游综合改革试验区建设加速

桂林加速建设国家旅游综合改革试验区。按照以产业布局促进旅游业创新发展的思路，充分发挥旅游资源优势，打造国际旅游胜地。做法是：1、强化规划指导，优化旅游产业空间结构，推进国际一流旅游目的地、旅游集散地和旅游交通枢纽建设；2、加快构建区域性休闲度假旅游目的地，壮大旅游增长极，重点推进漓江黄金旅游产业带、湘桂走廊旅游带、西南通道旅游带建设；3、发展一批旅游强县、特色旅游小城镇、主题城镇和旅游特色街区，实施一批旅游富民惠农工程；4、加快旅游基础设施建设，完善主要景区、景点连接交通干线网络通道建设，打造 1 小时大桂林旅游圈，实现市县旅游一体化发展。桂林旅游是桂林市旅游业的集大成者，资源优势明显。

3. 产业间融合开始 重视旅游和文化融合

按照产业经济学的发展规律，以及旅游业自身的特性和功能性来看，旅游业要与一二三产业融合发展，才能实现旅游业成为国民经济战略性支柱产业的目标。

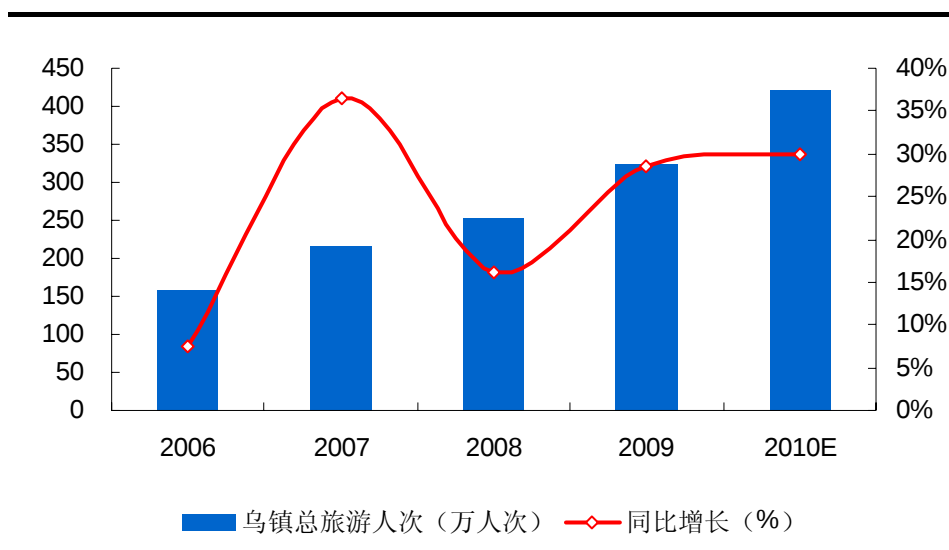
1、从产业发展的一般规律看，产业融合是现代产业发展的重要特征。随着现代产业的不断发展，外延不断拓展，内涵不断丰富，产业之间的相互融合进程必然将不断加快；2、从旅游业的产业特性看，旅游业综合性强、关联度高，与许多产业相互关联，这就决定了旅游业不可能游离或独立于其他产业自行发展；3、从旅游业功能看，建设战略性支柱产业，不仅要看旅游业自身的发展水平，而且要看旅游业能不能通过产业融合发展，带动或促进相关产业发展，进而为整个国民经济发展做出贡献。

3.1 旅游业与第一产业融合发展

中国继续在全国发展有特色的农家乐、牧家乐、渔家乐。要依托广大农村地区的特色资源，积极开发森林旅游、雪域高山旅游、草原旅游、江河湖泊旅游、村落旅游。要把握城镇化进程加快带来的机遇，在全国发展一批特色旅游村、旅游镇。要积极研发、生产以农副土特产品为原材料的特色旅游商品，提高农产品附加值，增加农民收入。要充分利用农业遗产、农业遗存以及具有浓郁乡土特色的民间艺术，提高乡村旅游的吸引力。

中青旅（600138）的乌镇景区正式获得国家级 5A 旅游景区称号，这充分凝聚了国家旅游主管部门、旅游业界和旅游消费市场乌镇景区古镇历史遗产保护和旅游开发工作的高度肯定，基本实现了从收门票向综合型旅游目的地转型。乌镇已经引入战略投资者 IDG，目前 IDG 方面的增资款已全部到位，公司持股 51%，桐乡市乌镇古镇旅游投资有限公司持股 34%，IDG 投资控股的两家香港公司合计持股 15%，乌镇将赴香港上市，成为中国乡村旅游的典范。

图表 11：乌镇旅游人次（万人次）



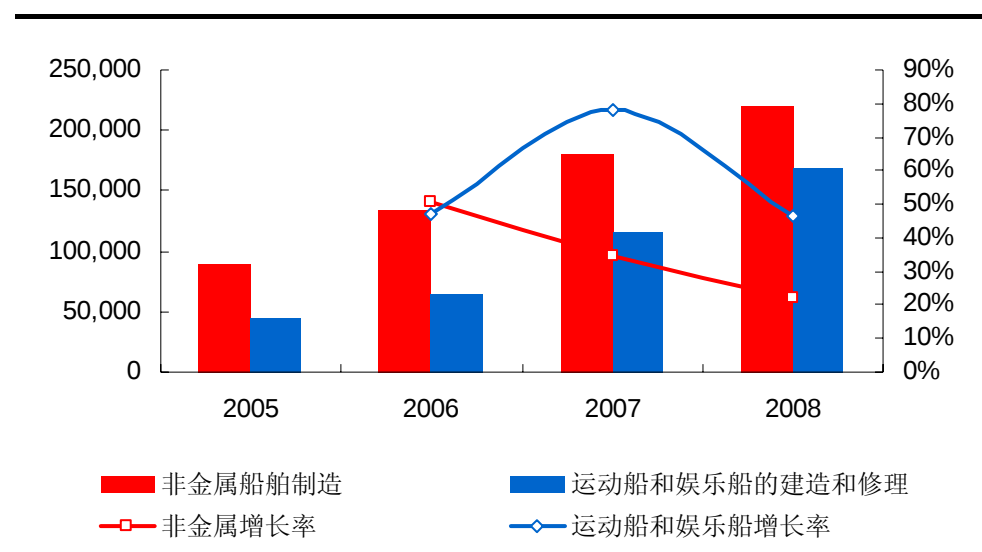
数据来源：中青旅公告

此外，中青旅复制乌镇模式，建立北京密云县古北口项目，该项目注册资本 10 亿元，总投资 35 亿元投资用于：1、大型露天实景演出广场；2、民俗村落；3、高端主题酒店 1500 间客房，国际休闲会所 550 间客房，三星级旅店 400 间客房；4、休闲街区；5、体育运动休闲中心。预计 2013 年下半年，旅游人次为 80 万人次，产生观光游营业收入 1.44 亿元，酒店营业收入 0.6 亿元。预计 2015 年项目度过培育期，年观光游客 350 万人次，观光游收入 7 亿元，酒店营业收入 3 亿元，总收入 10 亿元。按照成熟景区年净利润率 15% 计算，公司净利润为 1.5 亿元。按照公司控股 42% 计算，年获得投资收益 6300 万元。2009 年中青旅净利润为 4.61 亿元，项目对公司净利润的贡献接近 15%。

3.2 旅游业与第二产业融合发展

大力发展旅游装备制造业，提高旅游装备的国产化水平。要推动邮轮游艇、旅游房车、旅游索道等大型旅游装备制造的发展；要积极发展高尔夫球具、宾馆饭店用品、户外用品等旅游用品；要提高旅游工艺品、纪念品的设计和制造水平。要积极发展工业旅游，利用工矿业遗址开发新型旅游产品；将有代表性的现代加工制造企业纳入旅游线路。

图表 12：2005 年至 2008 年中国复合材料船艇企业产值（万元）



数据来源：太阳鸟 IPO 报告

太阳鸟（300123）是国内领先的复合材料船艇制造商，专注于复合材料船艇的设计、研发、生产、销售及服务，为客户提供从方案设计、产品制造到维修服务等全方位的个性化解决方案。2008 年公司复合材料船艇销售额和产量（10 米以上）位列内资企业第一名。2008 年我国复合材料船艇产业规模还不到 40 亿元，尚处于起步发展阶段。随着消费观念的转变、国家政策的支持以及相关配套设施的逐步完善，未来市场空间广阔。

3.3 旅游业与第三产业融合发展

旅游业与第三产业融合发展，主要包括文化产业的共同发展、与金融业的融合发展、借助交通运输业的发展推进旅游业的发展和通过与商业的结合，发展购物旅游。

1、中国目前促进旅游业与文化产业的共同发展，提高旅游业的文化内涵，培育旅游消费新热点，特别要注重推动旅游业与影视、动漫等现代服务业的融合发展。发展新的产品形态和产业形态。要大力推进旅游产业与体育产业的共同发展，积极依托大型体育赛事开展旅游活动，积极开发不同类型的运动健身旅游产品。

2、推动旅游业与金融业的融合发展，扩大旅游业的融资渠道，为旅游企业发行短期融资券、企业债券和中期票据以及在中小企业板和创业板上市融资创造便利条件；推动旅游企业与金融机构的业务合作，共同探索开发适合旅游消费需要的金融产品；优化旅游业的金融支付方式，增强银行卡的旅游服务功能；要全方位推进旅游保险，为游客出行提供保障。

国家先后出台《关于促进文化与旅游结合发展的指导意见》和《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》，可以看出政策更倾向于做强旅游和文化的融合，打造高品质旅游演艺产品。这样有助于丰富文化主题内容，创新文化传播体验方式，提升主题公园和旅游度假区的感染力和吸引力，打造一站式旅游消费和娱乐园区，增加旅游人次和旅游者停留时间，进而增加旅游类上市公司的收入和利润。

目前涉足旅游和文化结合的上市公司主要有宋城股份、丽江旅游和 ST 长信（曲江文旅）。

图表 13：旅游与文化融合的上市公司盈利预测和投资评级

公司	代码	股价（元）	每股收益（元）			市盈率（倍）			评级
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	
丽江旅游	002033	32.17	0.36	0.72	0.83	88	45	39	增持
ST长信	600706	17.89	0.30	0.35	0.43	60	51	42	增持
宋城股份	300144	53.00	0.87	1.04	1.18	61	51	45	--

数据来源：上海市旅游局

3、借助交通运输业的发展推进旅游业的发展，要注重公路、铁路高速交通体系建设带来的同城效应对旅游业提出的新要求，及时调整相应的工作布局。要加强旅游业与信息产业的融合发展，使旅游业成为新兴信息技术应用的重要领域之一，全面提高旅游业信息化水平。

4、通过与商业的结合，发展购物旅游。通过与水利、地质、海洋、气象等行业的结合，发展新型旅游产品。通过与医药卫生领域，特别是传统医学的结合，发展医疗健康旅游。通过与养老等社会服务业结合，发展针对银发群体的休闲旅游等等。

推动旅游业与各个产业的融合发展，离不开部门之间的密切合作。要树立“不求所有，但求所用”的观念，开拓视野、开拓思路，更新思想、更新观念，强化合作、共赢、融合的思维，树立合作也是支持、融合也是发展的理念。旅游是一个巨大的市场，合作和融合不会使旅游产业和旅游部门的功能弱化，相反只有合作才能共赢，只有融合才能获得更多发展机会。

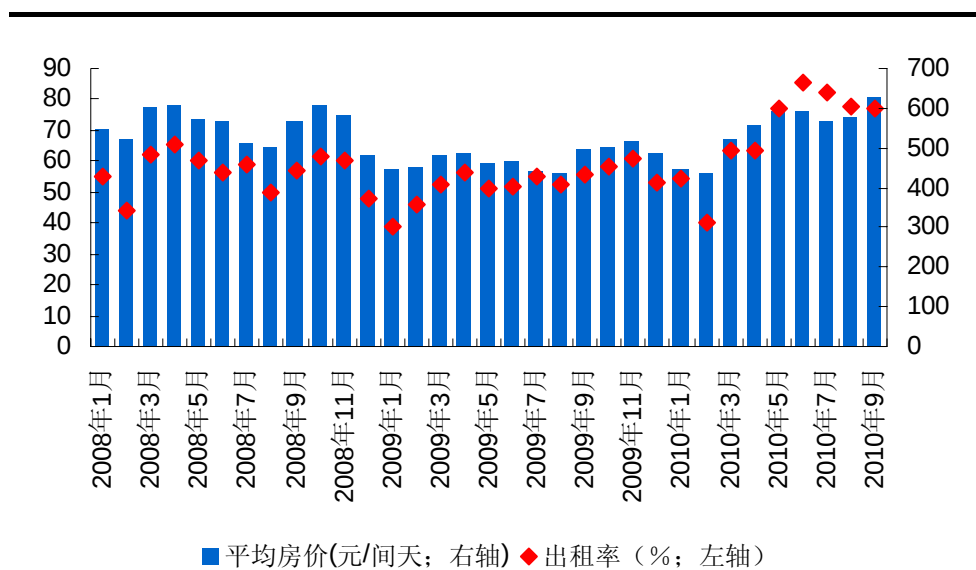
4. 面对后世博、后亚运、以及 2011 年世园会的投资思路

4.1 后世博时代，上海酒店业竞争压力大

2010 年上海世博旅游带来直接经济效益将达到和超过 800 亿元。而世博会对中国经济、外交、科技、文化等方面起到推动作用，后世博时代已经开启。

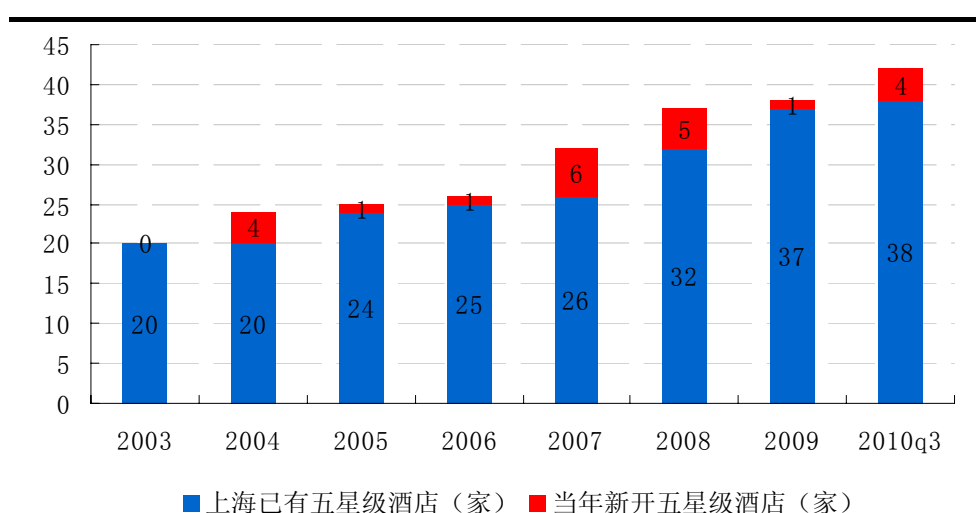
2010 年世博会的举办使得上海的酒店业成为中国酒店业发展的龙头之一。2010 年上海世博会旅游人次爆发式增长，酒店供给短期供不应求，但是未来酒店竞争压力越来越大。

图表 14：上海酒店入住率和平均房价在世博会期间（201005-201010）同比上涨



数据来源：上海市旅游局

图表 15：上海五星级酒店家数（截至 2010 年 9 月 30 日）



数据来源：上海市旅游局

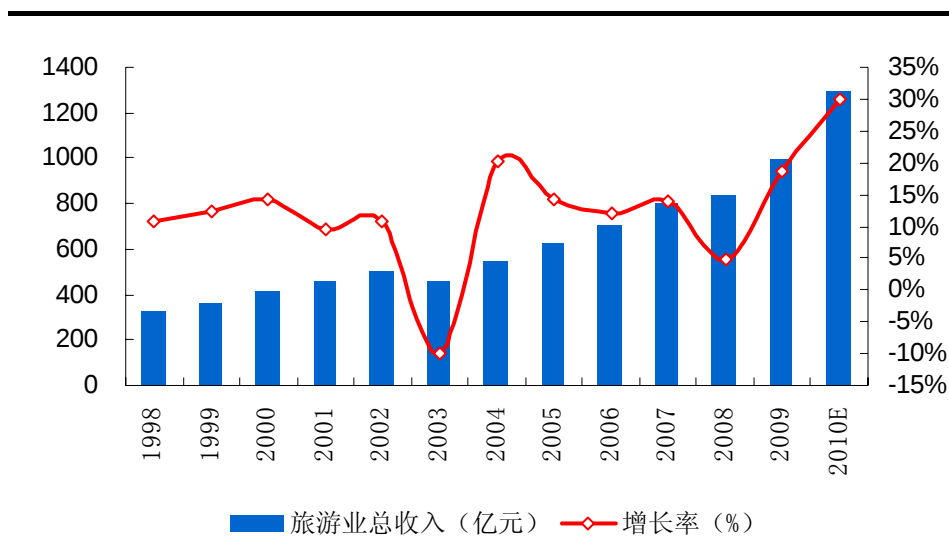
自从 2002 年 12 月 4 日经国际展览局表决上海获得 2010 年世博会举办权至今，上海五星级酒店，从 20 家增长到 42 家，数量翻了一番。截止 2010 年 9 月 30 日，上海市旅游星级饭店 307 家，其中五星级 42 家；四星级 61 家；三星级 123 家；二星级 77 家；一星级 4 家。绿色旅游饭店共 121 家，其中金叶级 31 家；银叶级 90 家。

由于世博会后上海酒店业处于供大于求的状态，酒店入住率和平均房价将处于相对低位。

4.2 后亚运时代，广州酒店业利润波动

第 16 届亚运会于 2010 年 11 月 12 日至 27 日在中国广州进行。亚运会是亚洲的国际性节事活动，对其举办地广州的经济、社会发展都将产生巨大而深远的影响。对后亚运时代的广州酒店业发展策略进行审视与展望，以便更好地把握后亚运时代的投资机会和风险。

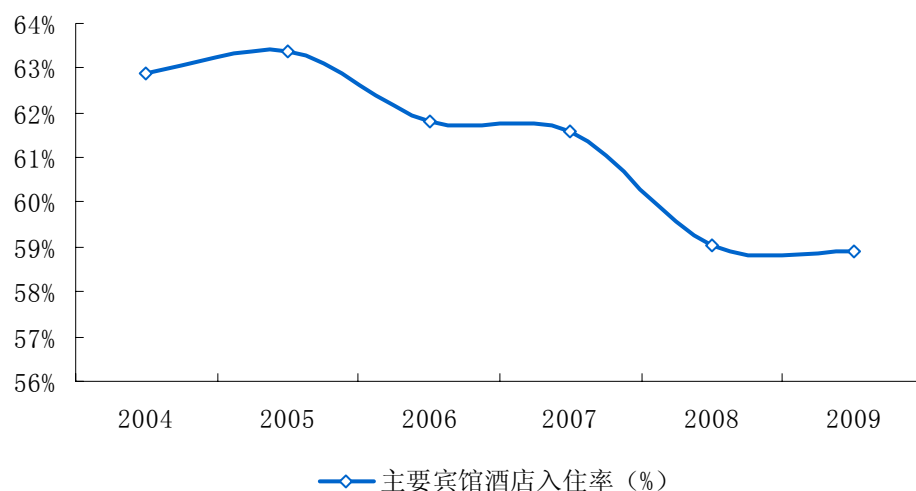
图表 16：广州市旅游收入增长情况



数据来源：广州市旅游局

目前广州的五星级酒店数量为 24 家，广州还会接待来自世界和全国各地的观众和游客预计 400 万人次。亚运会举办时，广州酒店预订价格大幅上涨，目前行情已经趋于平稳。而亚运会之后的预定情况来看，部分酒店价格有所下调，各星级酒店报价分别比亚运会开幕时出现了 20% 的回落。

图表 17：广州酒店入住率情况



数据来源：广州市旅游局

体育赛事影响举办地接待游客规模，规模波动幅度的大小对于后亚运时代的广州酒店业发展具有重要的影响。酒店波动风险来源于酒店产品供给与市场需求之间的失衡，因此对酒店业客房及床位供给情况和亚运会结束后市场需求量的研究与分析成为了关键环节。由于酒店客房产品在供给方面缺乏弹性，因此，一般情况下，如果酒店投资规模按照预期最大游客接待量进行设计，将必然导致较高的波动风险。

亚运会结束后如何能够招徕游客来广州，进而保证前期投资能够在后续时段内获得预期的利润，是广州酒店业需要面临的风险。

4.3 西安 2011 年世园会起航

西安世界园艺博览会以“天人长安·创意自然”为主题将于 2011 年 4 月 28 日至 10 月 22 日举办，会期 178 天，在西安浐灞生态区广运潭举办。按照 2011 年西安世园会整体方案，届时将有约 40 个国外城市和 60 个国内城市相约西安参展，展会将接待国内外各方游客约 1000 万人次。

2007 年 9 月 4 日，在英国南部风景秀丽的海滨城市布莱顿举行的世界园艺生产者协会（AIPH）第 59 届大会上，在 30 多个国家和地区、近百名代表的见证和热烈掌声中，世界园艺生产者协会主席杜克·法博博士宣布西安为“2011 年世界园艺博览会”举办城市。

这是继昆明、沈阳世园会后第三次在我国举办的世界园艺博览会，而西安也成为第一个通过竞争性申办而取得举办权的城市。世界园艺博览会是一项影响巨大、历史悠久的专业性国际博览会，自 1851 年伦敦举办第一届世园会以来，共举办过 30 多届，其影响被称为经济领域的“奥林匹克”，为举办城市带来巨大经济效益的同时也成功塑造了城市形象、扩大了国际影响。在亚洲共举办过 5 次世园会，其中日本 2 次，韩国 1 次，中国 2 次。



图表 18: 历届世园会举办地

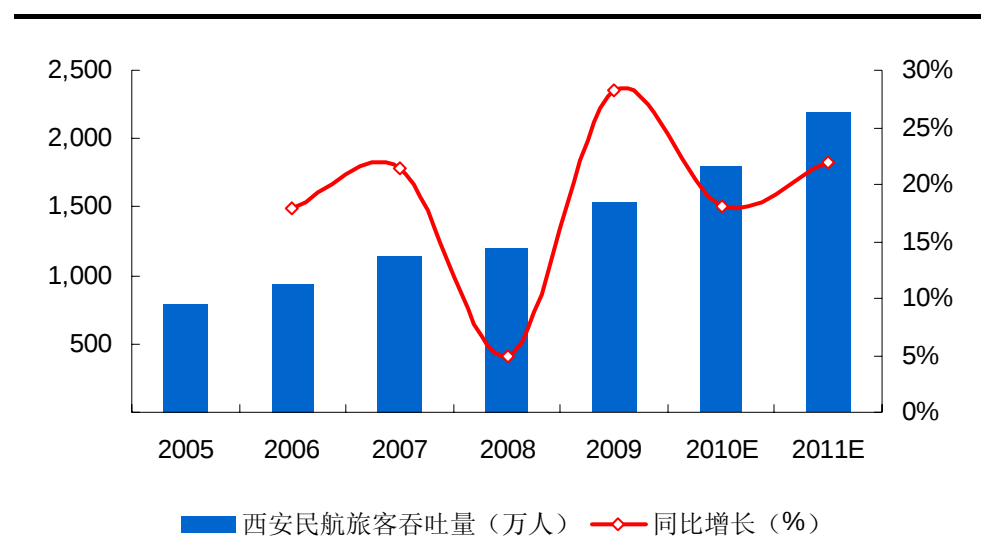
年代	举办国	举办城市	名称	年代	举办国	举办城市	名称
1960	荷兰	鹿特丹	鹿特丹国际园艺博览会	1994	法国	圣·丹尼斯	圣·丹尼斯国际园艺博览会
1963	德国	汉堡	汉堡国际园艺博览会	1995	德国	哥特布斯	哥特布斯国际园艺博览会
1964	奥地利	维也纳	奥地利世界园艺博览会	1996	意大利	热亚那	热亚那国际园艺博览会
1969	法国	巴黎	巴黎国际花草博览会	1997	比利时	利戈	利戈国际园艺博览会
1972	荷兰	阿姆斯特丹	芙萝莉雅蝶园艺博览会	1997	加拿大	魁北克	魁北克97国际花卉博览会
1973	德国	汉堡	汉堡国际园艺博览会	1999	中国	昆明	昆明世界园艺博览会
1974	奥地利	维也纳	维也纳国际园艺博览会	2000	日本	淡路	淡路花卉博览会
1976	加拿大	魁北克	魁北克国际园艺博览会	2002	荷兰	阿姆斯特丹	芙萝莉雅蝶园艺博览会
1980	加拿大	蒙特利尔	蒙特利尔园艺博览会	2003	德国	罗斯托克	罗斯托克国际园艺博览会
1982	荷兰	阿姆斯特丹	阿姆斯特丹国际园艺博览会	2004	日本	静冈	滨名湖国际园艺博览会
1983	德国	慕尼黑	慕尼黑国际园艺博览会	2005	德国	慕尼黑	慕尼黑联邦园艺展
1984	英国	利物浦	利物浦国际园林节	2006	泰国	清迈	清迈世界园艺博览会
1990	日本	大阪	大阪万国花卉博览会	2006	中国	沈阳	沈阳世界园艺博览会
1992	荷兰	路特米尔	海牙国际园艺博览会	2010	中国	台北	台北国际花卉博览会
1993	德国	斯图加特	斯图加特园艺博览会	2011	中国	西安	西安世界园艺博览会

资料来源：世界园艺生产者协会

举办世园会的好处在于：1、主办国可以把自己的产品和技术推向国际市场，发展国际贸易和技术合作，寻求更大发展；2、可以扩大国际交往，提高主办国的国际地位和声望；3、可以开阔眼界，学习别国的先进技术，拓展本国的创造途径；4、带动、促进主办国的城市建设和经济社会的发展；5、可以借举办世界园艺博览会的商业机会获得较好的经济效益。

目前西安正与 20 余家全球著名航空公司开展市场调研以及航线开辟的论证工作。2011 年西安咸阳国际机场将开通直达欧美的航线。

图表 19: 西安民航旅客吞吐量（万人）



资料来源：中国民航总局

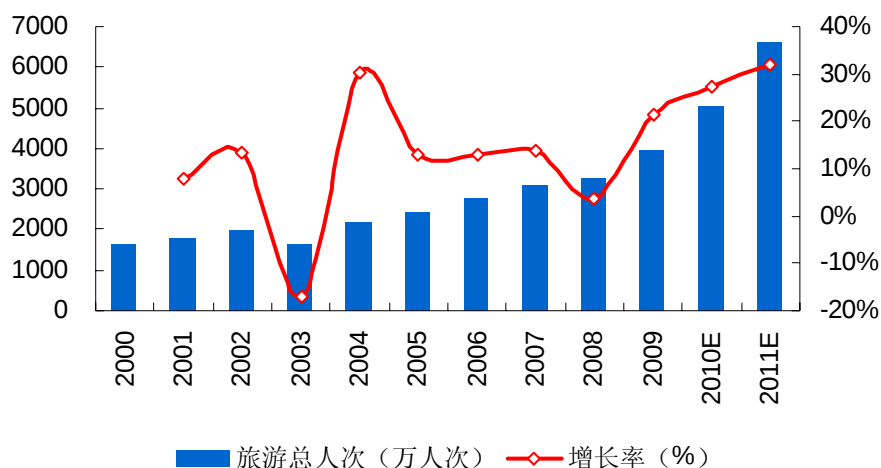
2010 年来西安旅游的国内和国际游客将达到 5000 万人次。随着 2011 年西安世园会的举办，西安旅游业将站在新的高度上。此外，随着西安经济的快速发展，越来越多的世界 500 强企业落户西安，也为国际航空业务带来了稳定的商务客源。

2011 西安世园会园区总面积 418 公顷（6270 亩），其中水域面积 188 公顷（2820 亩），总投资估算约 6 亿元。园区是历届园艺博览会中面积最大、水域最大的，创历届世界园艺博览会之最。园区总体结构为“两环、两轴、五组团”。其中，“两环”分为主环和次环。主环为核心展区，主要分布有室外展园和园艺景点；次环为扩展区，布置世园村、管理中心等服务配套设施。“两轴”是指园区内的两条景观轴线，南北为主轴，东西为次轴。“五组团”分别为长安园、创意园、五洲园、科技园和体验园。四大标志性建筑有长安塔、创意馆、自然馆和广运门；五大主题园艺景点分别是长安花谷、五彩终南、丝路花雨、海外大观和灞上彩虹；三大特色服务区分别是灞上人家、柳风水岸和欧陆风情。

目前，参展服务工作目前已落实室外展园 105 个，已有 82 家参展方办理了入场施工手续，64 个展园正式开工建设；已向 40 多个国家、国内 30 余个城市宣传推介 2011 西安世园会；5 家单位已成为 2011 西安世园会全球合作伙伴，2 家单位成为高级赞助商，7 个行业的合作伙伴征集工作正在紧张进行中。

以昆明和沈阳为例，1999 年的世界园艺博览会使昆明成为全球旅的热点，当时会期 6 个月，有 95 个国家和国际组织参加展出，接待了 930 多万中外客。昆明世园会由国家投入 148 亿元，各项收入大约 160 亿元。沈阳 2006 年 5 月 1 日至 10 月 31 日举办世园会，展期长达 184 天。沈阳世界园艺博览会的总规划面积大约 5 平方公里，核心园区 2.46 平方公里，是历次“世园会”中占地规模最大的。当时参展国家近百个，观众人数达 1200 多万人次，各项经济收益非常可观，使沈阳市的城市建设提速了 5 年。

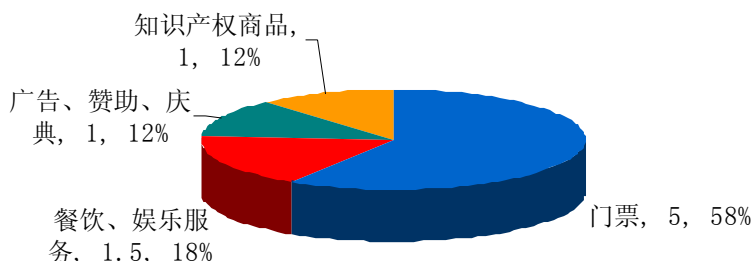
图表 20：西安旅游总人次



资料来源：西安旅游局

预计 2011 年西安世园会参观游客 1200 万人次，实现 8.5 亿元的赢利，其中门票收入预计为 5 亿元，占比 58%；餐饮、娱乐服务收入 1.5 亿元，占比 18%；广告、赞助、庆典等收入 1 亿元，占比 12%；出让、出售具备知识产权特点的商品收入 1 亿元，占比 12%。

图表 21：西安世园会收入结构的测算



资料来源：天相投顾

世界园艺博览会选址西安，是西安的荣耀更是西安又好又快发展的机遇。世界园艺博览会在西安举办，在为西安带来巨大的经济效益的同时，对西安城市形象的塑造，国际影响力的扩大，投资新高潮的引发、产业发展的带动、城市经济的拉动，城市功能的提升，生态环境的改善，旅业的发展等方面的推动作用积极的。世界园艺博览会作为一个最佳的平台，可以将西安发展面貌，开放程度更快推向世界，更能够展示参展国不同的风貌，带来新的发展观念、思路、核心技术，极大地推进西安国际化进程。

世园会的举办以及国家和地方两级政府对旅游业的支持，使得西安旅游业将取得良好发展势头。2009 年 12 月 1 日，国务院发布了《关于加快发展旅游业的意见》，提出充分发挥旅游业在保增长、扩内需、调结构等方面的积极作用，把旅游业培育成国民经济的战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业。2009 年 7 月陕西省政府出台了《关于进一步加快旅游业发展的决定》，提出要围绕建设西部强省目标，把旅游产业培育成为陕西经济的重要支柱产业和新的增长点。国务院发布的《关中—天水经济区发展规划》，提出把西安建设成为国际一流旅游目的地城市，以西安为核心的关中—天水经济区建设成为“彰显华夏文明的历史文化基地”。这些都在很大程度凸显了旅游业在整体经济结构中的重要地位，指明了全国，特别是西安旅游业的发展方向 and 重点任务。

图表 22：西安世园会受益公司盈利预测和投资评级

公司	代码	股价（元）	每股收益（元）			市盈率（倍）			评级
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	
ST长信	600706	17.35	0.30	0.35	0.43	58	49	40	增持
西安饮食	000721	11.48	0.22	0.24	0.30	53	47	38	增持
西安旅游	000610	10.39	0.08	0.03	0.05	127	326	228	中性

资料来源：天相投顾

我们看好 2011 年上半年世园会带来的交易型投资机会。这是继昆明、沈阳世园会后第三次在我国举办的世界园艺博览会。相关上市公司是西安旅游、西安饮食、ST



长信。由于世园会的举办以及曲江文旅的资产整合，上调 ST 长信投资评级至“增持”。

西安世园会相关上市公司的估值会在 2011 年 4 月开幕之前有良好表现，但是在 4 月份之后估值将逐步向合理区间移动。

5. 投资策略

在旅游业需求增加，整体向好的大背景下。居民的收入提升以及休假制度的完善使得居民有意愿旅游。旅游业上市公司的收入和利润将持续增长。

此外，国家旅游局为贯彻落实《国务院关于加快发展旅游业的意见》（国发[2009]41 号），推动旅游饭店、旅行社转变发展方式，进一步提高服务质量，促进持续健康发展，分别制定了《关于促进旅游饭店业持续健康发展的意见》和《关于促进旅行社业持续健康发展的意见》。从旅游饭店板块里看，建议关注华天酒店（集团化发展）、首旅股份（首旅建国注入平台）、锦江股份（经济型酒店）。从旅行社板块里看，短期对所有旅行社将产生偏负面的影响，长期来看对相对大的中国国旅、中青旅的市场地位的提升有微弱的帮助。

2011 年是十二五规划的开局之年，因此十二五国家和地区的旅游规划，将是 2011 年的投资主线；而且目前旅游业已经进入与三大产业融合时期，未来着眼于旅游业与文化产业的融合情况，具有文化产业融合的旅游上市公司将被给予较高估值；此外，由于 2011 年西安世园会的举办，西安仍是下一阶段的投资热点。

5.1 主线 1：布局十二五国家和地区的旅游规划

“十二五”时期，我国旅游业处于高速增长的新阶段，国内旅游成为产业发展的基础，中国旅游业进入发展最好的时期。建议从区域十二五规划的角度布局上市公司。如北京的全聚德、首旅股份、西单商场、北京旅游；西安的西安旅游、西安饮食、ST 长信（曲江文旅）；云南的云南旅游和丽江旅游；海南的中国国旅、ST 东海 A、三特索道、首旅股份、*ST 罗顿。桂林的桂林旅游。

5.2 主线 2：旅游业与文化产业融合

为了实现旅游业成为国民经济战略性支柱产业的目标，旅游业要与一二三产业融合发展，尤其是旅游业要与文化产业融合发展。国家先后出台《关于促进文化与旅游结合发展的指导意见》和《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》，可以看出政策更倾向于做强旅游和文化的融合，打造高品质旅游演艺产品。目前涉足旅游和文化结合的上市公司主要有宋城股份、丽江旅游和 ST 长信（曲江文旅）。

5.3 主线 3：西安世园会的交易型投资机会

西安世界园艺博览会将于 2011 年 4 月 28 日至 10 月 22 日举办。我们看好 2011 年上半年世园会的投资机会，相关旅游类上市公司是西安旅游、西安饮食、ST 长信。西安世园会相关上市公司的估值会在 2011 年 4 月开幕之前有良好表现，但是在 4 月份之后估值将逐步向合理区间移动。

6. 推荐公司的评级和盈利预测

6.1 行业评级：中性

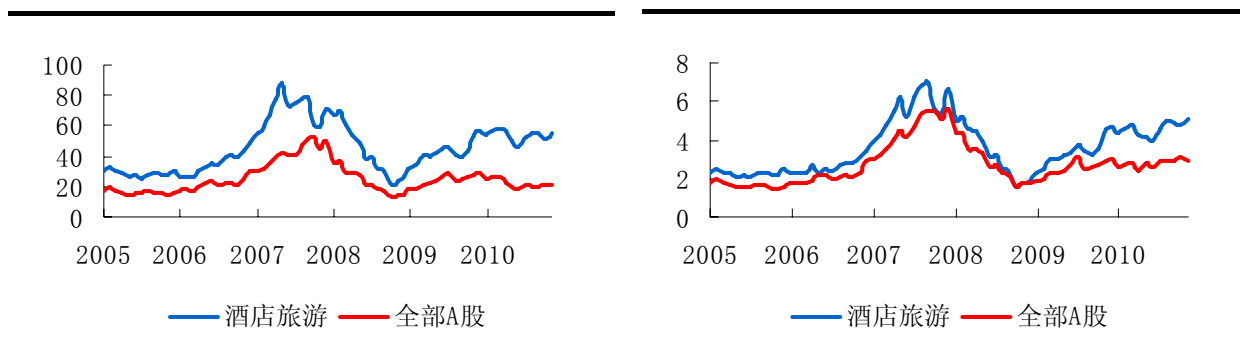
虽然旅游业未来将保持较好的成长势头，但是目前旅游类上市公司估值偏高，维持旅游板块“中性”的投资评级。

图表 23：上市公司盈利预测与投资评级

公司	代码	股价（元）	每股收益（元）			市盈率（倍）			评级
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	
全聚德	002186	35.98	0.73	0.91	1.21	50	40	30	增持
首旅股份	600258	24.21	0.81	0.88	0.98	30	28	25	增持
中青旅	600138	15.24	0.64	0.76	0.90	24	20	17	增持
北京旅游	000802	14.07	0.03	0.13	0.13	469	108	108	增持
大连圣亚	600593	19.35	0.15	0.13	0.22	127	146	87	增持
锦江股份	600754	24.98	0.71	0.80	0.85	35	31	29	增持
丽江旅游	002033	32.17	0.36	0.72	0.83	88	45	39	增持
黄山旅游	600054	18.25	0.51	0.58	0.71	35	31	26	增持
峨眉山A	000888	19.24	0.58	0.66	0.74	33	29	26	增持
桂林旅游	000978	13.47	0.11	0.19	0.25	128	70	54	增持
西安饮食	000721	11.29	0.22	0.24	0.30	52	47	37	增持
华天酒店	000428	8.72	0.29	0.37	0.42	30	24	21	增持
金陵饭店	601007	9.68	0.29	0.30	0.46	34	33	21	增持
中国国旅	601888	31.99	0.47	0.54	0.65	68	59	49	中性
云南旅游	002059	10.41	0.04	0.12	0.13	237	90	78	中性
西藏旅游	600749	14.71	0.17	0.10	0.13	84	144	112	中性
三特索道	002159	18.65	0.22	0.24	0.29	86	78	64	中性
东方宾馆	000524	11.00	0.07	0.02	0.03	152	557	360	中性
西安旅游	000610	10.27	0.08	0.03	0.05	126	322	225	中性
*ST张股	000430	8.89	0.05	0.01	0.02	194	1022	391	中性
国旅联合	600358	5.80	0.04	0.05	0.08	153	114	73	中性
湘鄂情	002306	25.99	0.39	0.49	0.53	67	53	49	中性
ST东海A	000613	5.48	0.00	0.00	0.00	-	-	-	中性
新都酒店	000033	5.96	0.01	-0.03	-0.03	-	-	-	中性

数据来源：天相投顾

图表 24：旅游板块相对全部 A 股的市盈率（左图）和市净率（右图）



数据来源：天相投顾

6.2 重点公司推荐

基于旅游十二五规划、以及旅游与文化融合发展的战略，建议“增持”ST长信、全聚德和首旅股份。

ST长信

ST长信目前主业为医疗卫生、医疗健康产业，公司业绩受国家医药政策调整、市场环境等因素影响较大，公司盈利能力不足，截至2010年9月30日，公司归属于母公司所有者权益为-6,921.90万元，2010年1-9月的归属于母公司所有者的净利润为-601.55万元。2010年11月5日，长安信息与华汉实业、曲江文旅签署了附生效条件的《长安信息产业(集团)股份有限公司债务重组及资产出售协议》。

公司将向目前第一大股东陕西华汉实业集团出售全部资产和负债；同时，公司拟以9.93元/股的价格向曲江文旅发行不超过9600万股，曲江文旅拟注入账面净值约为6亿元，预估值约为9.5亿元的资产。

未来公司将持有以下资产：1、大雁塔景区公司100%股权；大明宫管理公司100%股权；城墙公司100%股权；唐艺坊公司100%股权；酒店管理公司100%股权；曲江旅行社100%股权；百仕通旅行社40%股权；阳光旅行社43%股权；友联旅行社56.01%股权等；2、大唐芙蓉园、曲江池及唐城墙公园景区运营管理业务；3、御宴宫、芳林苑、唐集市、唐华宾馆、唐华乐府、大唐博相府、海洋公园等资产及业务；4、“大唐芙蓉园”、“大唐圣境”、“龙龙吉祥物”等注册商标。

图表 25：曲江文旅盈利预测

	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入	26,769	34,308	67,092	76,178	87,320	99,926
营业利润	2,522	3,039	6,605	7,699	9,187	10,607
利润总额	3,636	5,217	7,349	8,543	10,147	11,703
净利润	2,981	4,096	5,447	6,484	7,893	9,080
总股本（增发后）	18,333	18,333	18,333	18,333	18,333	18,333
每股收益（元）	0.16	0.22	0.30	0.35	0.43	0.50

数据来源：天相投顾

预计公司2010年至2013年每股收益分别为0.30元、0.35元、0.43元和0.50元。按照目前股价17.35元计算，对应动态市盈率为58倍、49倍、40倍和35倍。

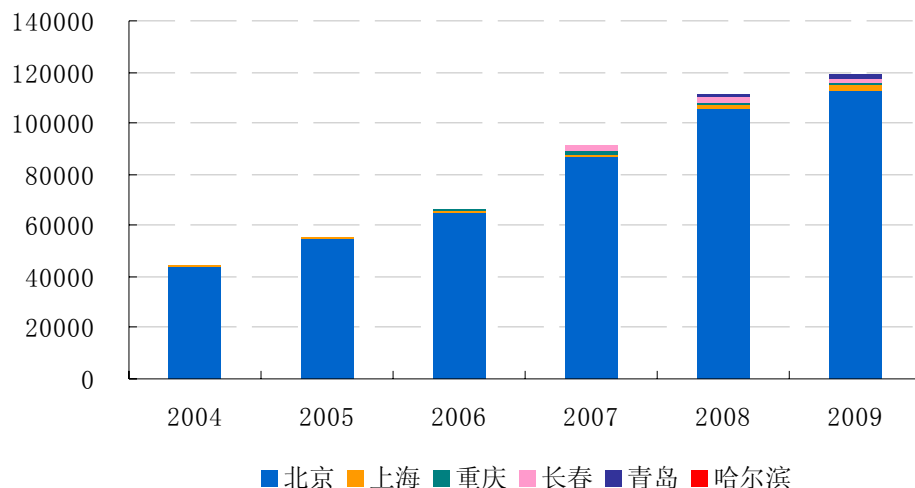
全聚德

全聚德的愿景是发展成为中国第一餐饮，世界一流美食，国际知名品牌。公司连锁经营战略由以前的特许连锁为主转向以直营连锁为主，开店模式由以前的直接投资转向战略收购。

因为北京店面经常满座，客人经常排队，所以在北京开新店将成为公司发展的动力。公司合计拥有“全聚德”品牌直营店17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1家。同时公司还拥有大陆地区“全聚德”特许加盟店51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。公司新开直营企业共12家，前期有8家企业处于亏损状态，目前已经经过2年

培育期，预计部分新店将于 2011 年开始盈利，进而增加公司利润。2010 年，公司计划在国内外开设 5-8 家特许店，海外开设 2-3 家特许店。

图表 26：全聚德分地区营业收入情况（元）



资料来源：全聚德年报

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 0.73 元、0.91 元和 1.21 元。

首旅股份

首旅股份在立足传统旅游产业的基础上，向旅游资源及旅游文化产业方向发展，逐步实现旅游主业网络化经营的格局，实现资产规模扩大及利润持续增长的目标。目前公司致力于首旅集团的酒店资产注入，首旅集团也提出了“成熟一批、注入一批”的对酒店业务进行整合的思路。目前主要经营酒店、景区、旅行社、旅游产品开发及销售、承办展览展示活动等。

首旅股份的酒店资产受益于世界城市的建设。公司是北京首旅集团的酒店资产整合平台，酒店资产大多位于神州第一街北京长安街两旁。根据首旅集团的资产注入计划，酒店资产也将按照“成熟一批，注入一批”的原则逐步注入，公司作为集团公司酒店资产整合平台的战略目标是明确的。未来和平宾馆、新侨饭店、建国饭店和亮马河大厦有打包注入上市公司的可能。



图表 27：首旅集团的酒店资产注入情况

酒店星级					
五星级	北京饭店	贵宾楼饭店	凯宾斯基饭店	北京国际饭店	长富宫饭店
	长城喜来登饭店	新世纪日航饭店	西苑饭店	兆龙饭店	兴亚建国饭店（郑州）
四星级	京伦饭店	民族饭店	前门建国饭店	和平宾馆	新侨饭店
	亮马河大厦	建国饭店（北京）	香山饭店	建国饭店（西安）	
三星级	华都饭店	燕翔饭店	永安宾馆	崇文门饭店	东方饭店
	新北纬饭店	北京展览馆宾馆	上园饭店	和平里大酒店	远东饭店
	宣武门商务酒店				
上市公司目前拥有的资产		上市公司将收购的资产		集团公司拥有的资产	

数据来源：首旅集团

在没考虑南山门票分成的情况下，预计公司 2010 年至 2012 年每股收益为 0.81 元、0.88 元和 0.98 元。

6 风险提示

- 1、目前处于旅游淡季的开始，上市公司的业绩在第四季度往往表现不佳。
- 2、部分上市公司业绩不达预期或大幅下降。
- 3、目前旅游类公司一年滚动市盈率为 54 倍仍高于全部 A 股 21 倍。

图表 28：上市公司预计 2010 年全年业绩情况

名称	代码	预告类型	预计情况
西安旅游	000610	预盈	净利润1800万元；扭亏
*ST张股	000430	预盈	净利润200-400万元；扭亏
三特索道	002159	预增	净利润同比增长10%至40%
全聚德	002186	预平	净利润变动幅-10%至30%
湘鄂情	002306	预平	净利润变动幅-10%至20%
新都酒店	000033	减亏	净利润-1350万元，2009年为-2404万元
ST东海A	000613	减亏	净利润-200至-250万元2009年为-300万元
丽江旅游	002033	预降	净利润同比下降90%至100%
云南旅游	002059	预亏	净利润亏损500-1000万元
万好万家	600576	预亏	净利润亏损

数据来源：公司三季报 业绩预告

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：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040