

[2010.12.16]

淡季布局来年发展，政策作导航

——旅游行业 12 月月报

✍ 陈慧
☎ 86-22-28451135
SAC 执业证书编号 S1150207120104
✉ chenhui@bhqz.com

核心观点：

- 淡季蓄势，来年待发
- 静待旅游业“十二五”专项规划出台
- 继续关注海南国际旅游岛建设及相关政策规划

投资要点：

● 四季度餐饮旅游板块指数窄幅向上为来年布局打下良好基础。

四季度餐饮旅游行业指数仅上涨 3.1%。进入 12 月份后，海南旅游旺季到来，良好的市场及政策预期驱动板块整体以 7.24% 的幅度上涨。行业动态 PE 为 52 倍，略低于历史平均值，估值回落到合理区间，相对于大盘的溢价率为 170%。餐饮旅游板块的估值相对一直处于较高水平，但基于良好的政策预期、宏观引导及投资环境，我们认为旅游行业向上趋势确定，将长期强于大市。

● 二、三季度为旅游旺季，为餐饮旅游业贡献全年最大业绩

餐饮旅游行业 2010 年前三季度单季度创造的营业收入、利润总额、归属于母公司股东的净利润分别为：一季度：54.60 亿元、5.39 亿元、3.27 亿元；二季度：74.02 亿元、11.02 亿元、7.41 亿元；三季度 87.26 亿元、11.07 亿元、7.53 亿元。横向比较过去五年旅游业单季度的营业收入、利润总额、归属于母公司股东的净利润等数据，二、三季度创造的值在全年业绩中的占比分别可达：52%、73%、81%。二三季度是餐饮旅游业公司业绩的爆发期。

● 上市公司最新动态跟踪与点评

海南国际旅游岛加快对接世界：国际旅游岛相关政策不断落地；支撑国际旅游岛建设的一批重大项目也取得了重要进展。这些都加快了海南国际旅游岛建设的步伐，为海南旅游开拓成长与发展的空间；旅游业综合改革试点工作正式启动，成都、秦皇岛、舟山、张家界成为首批试点城市。国家旅游局表示，将把综合改革试点工作纳入“十二五”规划和明年的重点工作；北京旅游十二五规划已制定完成，其中特别增加了区域合作的内容，以不断扩大旅游产业规模；云南、西藏、四川、青海合力打造大香格里拉旅游区。

● 投资策略及重点股票池

四季度板块窄幅向上缓解年初至今快速上涨的压力，为行业来年发展释放向上的空间，建议投资者把握四季度过后接踵而至的春节黄金周及一季度业绩大幅提升的机会，利用短期下跌积极布局；充分考虑气候因素，一北一南成为旅游热点。特别是南方温暖的气候更是吸引多数游客前往。四季度成为海南岛的旅游旺季。考虑到春节黄金周三亚人数的集中与价格的抬高，12 月成为三亚游最优惠的时段。

基于上述策略，本期推荐的股票池为：中国国旅、首旅股份、三特索道、峨眉山 A、桂林旅游、丽江旅游、宋城股份。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

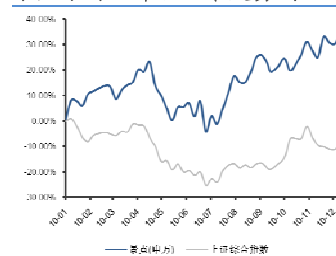
行业评级：

餐饮	买入
景点	中性
酒店	买入
旅游综合	买入

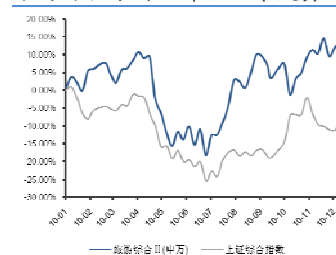
推荐公司

中国国旅	买入
首旅股份	买入
三特索道	买入
峨眉山 A	买入
桂林旅游	买入
丽江旅游	买入
宋城股份	买入

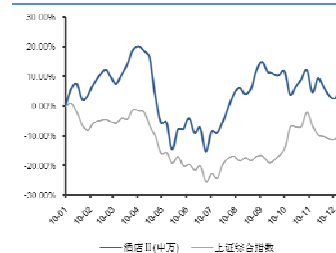
景点子行业年初以来走势图



旅游综合子行业年初以来走势



酒店子行业年初以来走势



餐饮子行业年初以来走势



目 录

1 市场走势及当前估值状态	3
1.1 年初至今各子行业景气向上带动餐饮旅游板块恢复性增长 22%	3
1.2 当前板块 PE 为 52 倍，处于合理区间	3
2 旅游行业单季度业绩对全年的贡献率	5
二、三季度是餐饮旅游业公司业绩的爆发期	5
3 行业新闻及最新动态跟踪与点评	7
3.1 国际旅游岛加快对接世界	7
3.2 旅游业综合改革试点工作启动	7
3.3 北京旅游十二五规划制定完成，旅游成北京支柱产业	7
4 投资策略及 12 月股票池	8
4.1 投资策略	8
4.2 12 月股票池	9

图 表

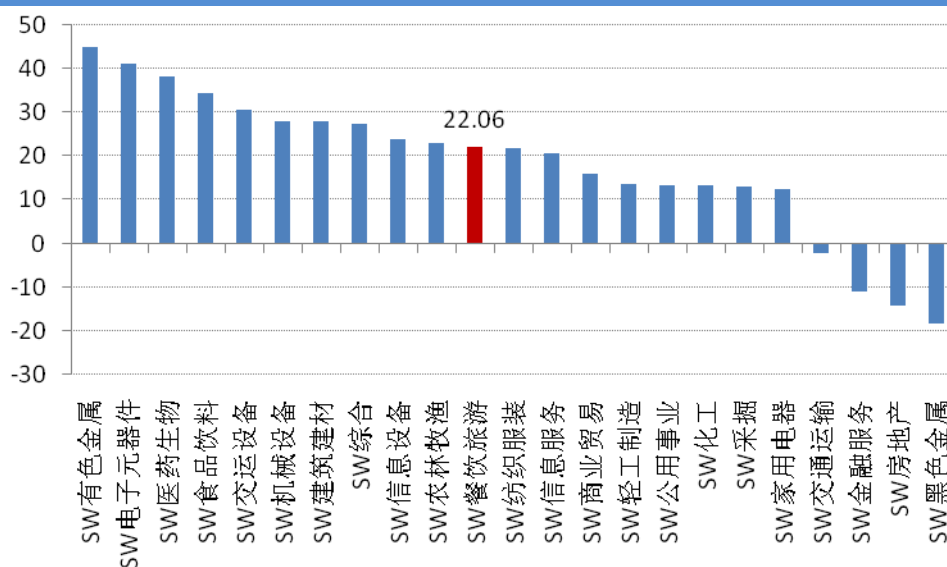
图表 1: 年初至今各板块的市场表现，其中餐饮旅游上涨 22.06%	3
图表 2: 四季度以来，餐饮旅游板块整体上涨 3.1%	4
图表 3: 12 月份，餐饮旅游上涨 7.24%，排名末四位	4
图表 4: 旅游行业 PE 及相对于全部 A 股的溢价率	5
图表 5: 旅游行业单季度营业收入对全年收入比	6
图表 6: 旅游行业单季度利润总额占全年比	6
图表 7: 旅游板块单季度归属于母公司股东净利润的占全年比	6
图表 8: 12 月股票池	9

1 市场走势及当前估值状态

1.1 各子行业景气向上带动板块年初至今增长 22%

年初至今，餐饮旅游板块整体上涨 22.06%，在各个板块涨势排名序列中，排在第 11 的位置。餐饮旅游板块的整体上涨受益于各子行业的景气向上，其中，SW 餐饮 II 上涨 12.34%，SW 景点上涨 37.94%，SW 酒店 II 上涨 13.55%，SW 旅游综合 II 上涨 19.94%。

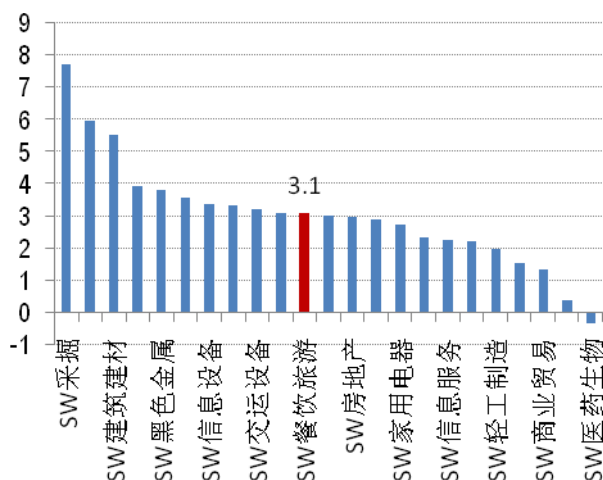
图表 1：年初至今各板块的市场表现，其中餐饮旅游上涨 22.06%



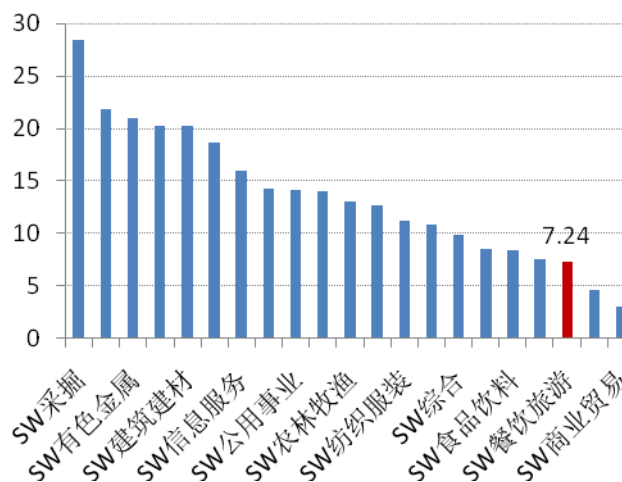
资料来源：Wind 渤海证券研究所

四季度是旅游行业传统意义上的淡季。进入四季度以来，**餐饮旅游板块整体仅上涨 3.1% 的幅度**。进入 12 月份后，海南岛旅游旺季到来，良好的市场及政策预期驱动板块整体 7.24% 的涨幅，其中，SW 餐饮 II 上涨 15.76%，SW 景点上涨 13.5%，SW 酒店 II 下跌 3.5%，SW 旅游综合 II 上涨 5.9%。**板块整体的窄幅向上提前预示来年旅游业的景气度，布局行业发展。**自金融危机之后，2010 年旅游业的整体发展呈恢复性快速增长的态势，估值、溢价率一度走高，**四季度窄幅向上缓解年初至今快速上涨的压力，为 2011 年行业发展打开上升的空间。**

图表 2：四季度以来餐饮旅游板块整体上涨 3.1%



图表 3：12 月份餐饮旅游上涨 7.24%，排名末四位

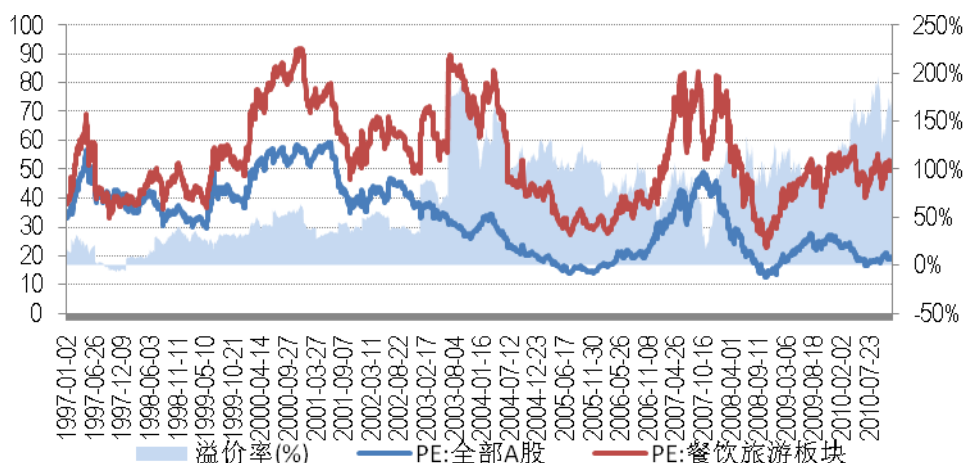


资料来源：Wind 渤海证券研究所

1.2 当前板块 PE 为 52 倍，处于合理区间

餐饮旅游板块的估值一直相对较高，从历史上看，行业历史上最高 PE 达到过 92 倍（2000 年 12 月），历史最低 PE 为 22 倍（2008 年 11 月受地震、奥运限制等负面影响旅游板块出现超跌），历史平均 PE 为 53 倍。而旅游行业估值相对大盘倍数平均为 1.75 倍，最高值为 2.97 倍，最低值为 0.93 倍。目前 2010 年动态 PE 约 52 倍，相对大盘倍数为 2.7 倍。其中餐饮 II（申万）、景点（申万）、酒店 II、旅游综合 II 的 PE 分别为 70 倍、69 倍、34 倍、55 倍；相对大盘倍数分别为 3.55 倍、3.52 倍、1.76 倍、2.81 倍（选取数据为 1997 年 1 月至今的日数据，PE 计算方法为整体法、股价/当年 EPS，EPS 剔除负值）。板块整体估值略低于历史平均水平，虽然相对于大盘溢价率达到 170%，但是基于旅游行业为国家战略支柱产业的定位，以及十二五期间国家政策对行业的宏观引导与支持，我们认为行业向上趋势确定、背景向好，在投资标的有效不足等因素的支配下，未来旅游行业的估值仍将维持高位。

图表 4: 旅游行业 PE 及相对于全部 A 股的溢价率



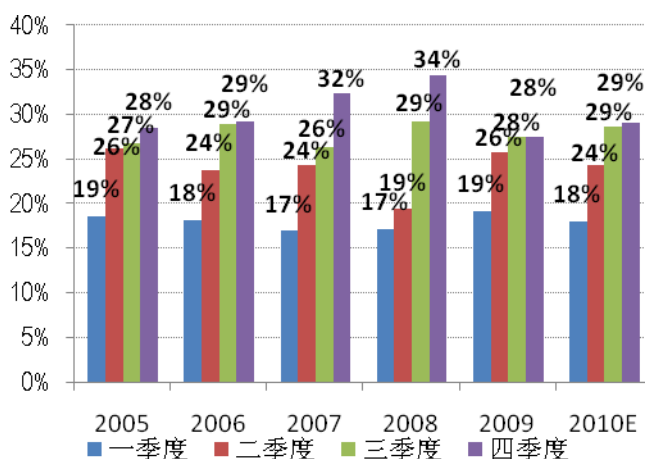
资料来源: Wind 渤海证券研究所

2 旅游行业单季度业绩对全年的贡献率

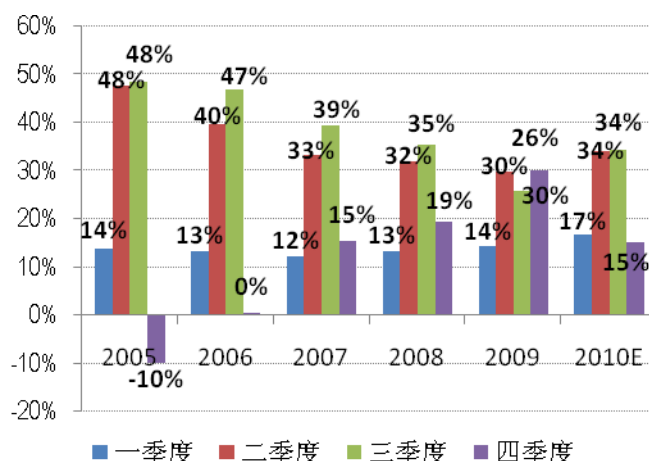
2.1 二、三季度是餐饮旅游业公司业绩的爆发期

餐饮旅游行业 2010 年前三季度单季度创造的营业收入、利润总额、归属于母公司股东的净利润分别为: 一季度: 54.60 亿元、5.39 亿元、3.27 亿元; 二季度: 74.02 亿元、11.02 亿元、7.41 亿元; 三季度 87.26 亿元、11.07 亿元、7.53 亿元。对单季度营业收入、利润总额及归属于母公司股东的净利润等进行横向比较, 可以看出, 四季度是旅游行业的淡季, 其业绩贡献占比最小, 一季度业绩大幅上升, 二、三季度基本是旅游公司业绩的爆发期。这是对整体餐饮旅游行业而言的, 对于处于不同区位的上市公司, 情况可能恰恰相反。例如对于在海南岛拥有产业或景点的中国国旅、首旅股份、三特索道来说, 四季度反而是其业绩大幅提高或爆发性增长的有利时机。综合 2005 年至今旅游行业单季度的数据, 营业收入对全年业绩的贡献率平均为: 一季度 18%、二季度 24%、三季度 28%、四季度 30%; 利润总额平均占比为: 一季度 14%、二季度 36%、三季度 36.5%、四季度 13.5%; 归属于母公司股东的净利润分别为: 一季度 12.7%、二季度 39.5%、三季度 41.8%、四季度 6%。从以上数据中可以发现, 旅游行业单季度营业收入对全年的贡献率基本呈现一种逐季递增的态势, 但考虑营业成本等营业支出后, 公司单季度的利润总额对全年利润的贡献率主要集中在二、三季度, 分别为 36%、36.5%, 占全年利润总额的 73%。归属于母公司股东的净利润二、三季度贡献率高达 81%。预计 2010 年全年餐饮旅游行业的营业收入有望达 304 亿, 利润总额预计 32.3 亿。

图表 5: 旅游行业单季度营业收入对全年收入比

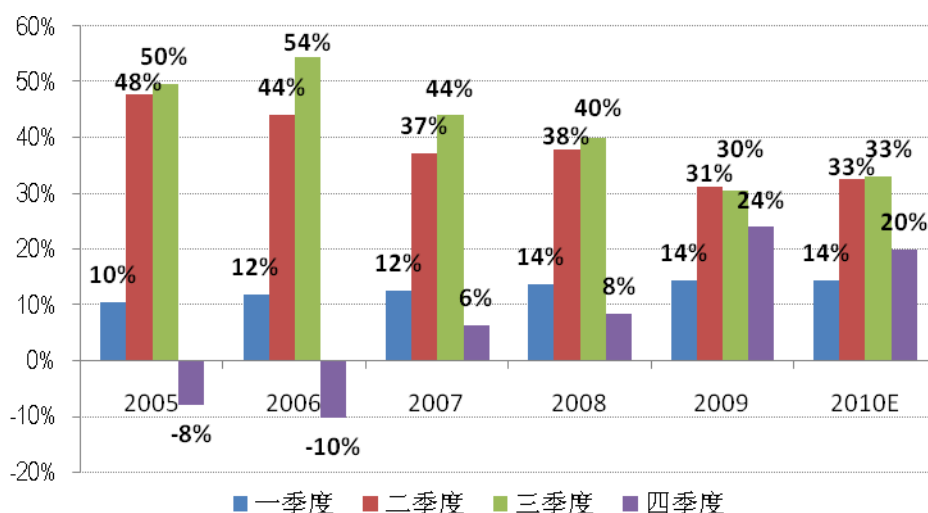


图表 6: 旅游行业单季度利润总额占全年比



资料来源: Wind 渤海证券研究所

图表 7: 旅游板块单季度归属于母公司股东净利润的占全年比



资料来源: Wind 渤海证券研究所

因此我们应该趁四季度业绩低点, 为明年布局。

3 行业新闻及公司最新动态跟踪与点评

3.1 国际旅游岛加快对接世界

自《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展若干意见》发布以来，海南省组织编制了《海南国际旅游岛建设发展规划纲要》，相关的各个专项规划编制也在全面展开，构筑了海南岛建设的宏伟蓝图。国际旅游岛相关政策不断落地。游客离境退税实施方案和离岛免税政策研究报告 6 月获国务院正式批复并即将推出实施。中央财政支持国际旅游岛建设专项补助 10 亿元已到位。积极争取到国家工商总局出台支持海南国际旅游岛建设的 21 条意见；争取到国家商务部、财政部在海南开展农产品现代流通综合试点，3 年内将安排资金 10 亿元。在海口飞行管制分区进行低空空域管理改革试点、跨境贸易结算试点和小额外币兑换试点已获国家有关部门批准。支撑国际旅游岛建设的一批重大项目也取得了重要进展。以上政策规划加快了海南国际旅游岛建设的步伐，为海南旅游开拓成长与发展的空间。

相关受益上市公司：中国国旅、首旅股份、三特索道

3.2 旅游业综合改革试点工作启动

据悉，旅游业综合改革试点工作正式启动，成都、秦皇岛、舟山、张家界成为首批试点城市。国家旅游局表示，将把综合改革试点工作纳入“十二五”规划和明年的重点工作。开展旅游综合改革试点工作要在五个领域先行先试：一是在与一二三产业融合发展上先行先试，二是在推动旅游业建成现代服务业上先行先试，三是在体制机制改革创新上先行先试，四是在建设生态文明、实现旅游业可持续发展上先行先试，五是在落实 41 号文件上先行先试。

此次综合改革试点工作对于首批旅游业综合改革试点中的相关上市公司来说有望受益，如*ST 张股。

3.3 北京旅游十二五规划制定完成，旅游成北京支柱产业

北京旅游十二五规划已制定完成，根据 GDP 预期，未来五年旅游产业将成为北京重要支柱产业，力争在 2015 年前实现全市入境游人数 700 万人次，入境游收入达到 85 亿美元，国内游人数达到 20 亿人次，旅游总收入有望达到 4000 亿元。在北京市旅游“十二五”规划中，特别增加了区域合作的内容，以不断扩大旅游产业规模。各省区市可以互送游客，近年来，京津之间年均互送游客人数突破 700 万人次。

相关受益上市公司：中青旅、首旅股份、全聚德、北京旅游

3.4 四省合力打造"大香格里拉"旅游区

中国旅游业“十二五”发展规划纲要近日出台，其中，将大力打造的大香格里拉旅游区将包含云南迪庆、西藏昌都、四川甘孜和青海玉树。四方将进一步打破壁垒，深化合作，形成“同一个品牌，多个目的地”的区域格局，到十二五末建成我国西南地区的旅游中心、世界一流的生态旅游区，世界知名的具有强吸引力的一流精品生态旅游区。

“十二五”期间，我国旅游业将进一步强化国际旅游合作，以云南、广西为桥头堡，推进中国－东盟旅游合作区，到“十二五”末期要形成沿边大开放框架下的旅游国际合作格局。中国和老挝、缅甸、越南交界的湄公河地区也被列为边境旅游发展的重点地区，边境旅游将放宽人员的地域限制、简化出入境手续，进一步减少障碍，使边境旅游活动更加方便、快捷。对有组织的旅游团队和当日往返的边境游客，探索实行免签证的优惠。

此外，大香格里拉旅游区等多个旅游功能区建设奖杯持续推进。大香格里拉旅游区将充分发挥滇藏川青旅游区独特的自然资源、民族文化和区位优势，在土地、边境以及资金方面给予政策支持，加大对外开放和旅游开发力度，实施大规模生态建设与旅游资源综合开发，加快交通、通讯、能源、城镇等基础设施建设，大力发展特色旅游，引导“体验消费”，推动区域内经济结构的调整，促进经济社会的持续、协调发展，云南迪庆藏族自治州、西藏昌都地区、四川甘孜藏族自治州和青海玉树藏族自治州四方进一步打破壁垒，深化合作，实现“同一个品牌，多个目的地”的区域格局，到十二五末把香格里拉旅游区建成我国西南地区的旅游中心、世界一流的生态旅游区，世界知名的具有强吸引力的一流精品生态旅游区。

相关受益上市公司：云南旅游、丽江旅游

4 投资策略及 12 月股票池

4.1 投资策略

四季度是旅游行业的淡季，板块窄幅调整为来年行业发展打下良好的基础，释放上涨的空间。四季度过后进入能带来业绩大幅增加的春节黄金周及一季度，投资者在餐饮旅游板块的下跌回调中积极布局，把握良机，为打响、打好来年春季的第一枪做好准备。

冬季是海南岛的旅游旺季，适宜的气候条件、优美的海南风情吸引了大批游客的眼球。自本月开始，国内各主要城市赴三亚的旅游产品均呈上涨趋势，三亚游提前带来。考虑到春节黄金周期间游客的集中爆满以及相关价格的短期抬高，12月游三亚最为优惠。因此12月将是海南旅游市场业绩增长的良机。关注相关上市公司：中国国旅、首旅股份、三特索道。

一北一南成热点。冬季北方寒冷的气候带来强降雪，东北、内蒙、新疆成为滑雪者的乐园。南方温暖的气候更是为大多数游客所青睐。充分考虑气候因素的影响，游客的大量涌入带来可观的收入。相关受益上市公司有：峨眉山 A、桂林旅游、丽江旅游。

4.2 12 月股票池

根据投资策略，本月推荐的股票：中国国旅、首旅股份、三特索道、峨眉山 A、桂林旅游、丽江旅游、宋城股份。

图表 8：12 月股票池

证券代码	证券简称	投资评级	收盘价	EPS			PE		
			2010-12-15	2009	2010	2011	2009	2010	2011
601888	中国国旅	买入	35.00	0.44	0.50	0.64	79.55	70.00	54.69
600258	首旅股份	买入	24.90	0.69	0.88	1.06	36.09	28.30	23.49
002159	三特索道	买入	19.55	0.19	0.26	0.35	102.89	75.19	55.86
000888	峨眉山 A	买入	18.62	0.35	0.49	0.60	53.20	38.00	31.03
000978	桂林旅游	买入	14.94	0.19	0.21	0.36	78.63	71.14	41.50
002033	丽江旅游	买入	35.80	0.39		1.1	91.79		32.55
300144	宋城股份	买入	62.81	0.70	1.00	1.32	89.73	62.81	47.58

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、 买入：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、 卖出：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股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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	谢晓冬	022-28451849
	13512060965		13820872805
loyalbright@yahoo.com.cn		actionfish@live.cn	
huangfeng@bhzq.com		xiexd@bhq.com	

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn