

餐饮旅游

署名人: 曾光

S0960209030248

0755-82026723

zengguang@cjis.cn

参与人: 陈青青

S0960110080408

0755-82026815

chenqingqing@cjis.cn

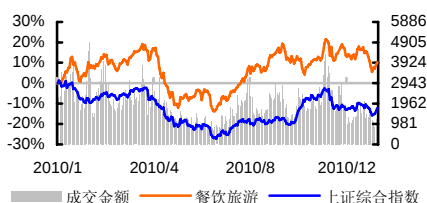
评级调整:

行业基本资料

上市公司家数	28
总市值(亿元)	1412
占 A 股比例(%)	0.28%
平均市盈率(倍)	119.09

行业表现

(%)	1M	3M	6M
餐饮旅游	-2.84	-0.96	27.64
上证综合指数	-0.43	5.74	17.08



相关报告

《餐饮旅游 11 月月报-板块整体估值回落 三季报表现良好 布局机会凸显》2010-11-1
《餐饮旅游-积极布局, 守望政策》2010-12-2

餐饮旅游行业 2011 年 1 月月报

看好

一年之计在于春

投资要点:

- **1 月行业观点:** 1、预期重点公司 2011 年动态 PE 均值 33.1 倍, 而过去几年重点公司动态 PE 均值接近 40 倍。在下一个“黄金十年”乐观预期下, 目前板块估值仍有较大提升空间。2、历史上, 旅游板块一季度倾向跑赢大盘(平均 4 个百分点)且超额收益为正的的概率达到 75%。3、在此前四季度, 板块因市场风格转换出现回调成为重新布局重点个股的良好机会。重点推荐个股: 中国国旅、峨眉山 A、首旅股份、宋城股份。风险偏好型投资者可关注西藏旅游、西安旅游、*ST 张股。
- **行情回顾: 12 月回顾:** 旅游行业整体下跌(流通市值加权) 3.75%, 跑输全部 A 股 2.9 个百分点。重点公司下跌 4.82%, 跌幅超过行业平均水平 1.1 个百分点。子板块涨跌幅从高到低排序分别为: 景点-2.29%, 餐饮-2.49%, 酒店-4.37%, 综合-4.50%。**四季度回顾:** 旅游行业整体下跌(流通市值加权) 2.20%, 跑输全部 A 股 8.45 个百分点。重点公司下跌 1.54%, 跌幅超过行业平均水平 7.79 个百分点。这印证了我们去年 8 月份行业专题报告的观点, 四季度倾向于跑输大盘。**2010 年回顾:** 旅游行业整体上涨 10.94%, 跑赢全部 A 股 17.6 个百分点。重点公司上涨 11.85%, 涨幅超过行业平均水平 0.9 个百分点。
- **12 月份行业重点新闻回顾:** 中国旅游业“十二五”发展规划纲要(征求意见稿)公布; 成都、秦皇岛、舟山、张家界成为首批国家旅游综合改革试点城市; 海南省离境退税政策试点将于 2011 年 1 月 1 日起执行; 海南省离境退税政策试点将于 2011 年 1 月 1 日起执行; 2010 中国旅游发展论坛在珠海举行, 并发布《中国旅游集团发展报告》; 国家旅游局与中国银联在北京签署战略合作协议; 据日本观光厅调查显示中国游客在日本停留时间最长、在日国内消费额最高。
- **行业数据跟踪:** 11 月份入境游市场增速有所放缓; 国内游市场: 人均旅游支出和旅游人数继续稳步提升; 出境游市场: 全年同比增长超过 20%可期。
- **12 月份重点报告回顾:** 《2011 年度行业策略报告: 追随消费升级步伐 分享旅游行业成长盛宴》; 《系列专题之三: 高铁主题下的旅游板块投资机会分析》; 《湘鄂情调研报告: 春播秋收 快速扩张带来未来业绩释放预期》; 《*ST 张股深度调研报告: 凤凰涅槃 浴火重生》。
- **风险因素:** 自然灾害及疾病瘟疫等带来的系统性风险, 相关区域振兴政策内容低于预期的风险。

股票代码	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	投资评级
601888	中国国旅	0.36	0.51	0.83	1.24	87.14	61.24	37.33	24.98	强烈推荐
000888	峨眉山 A	0.36	0.49	0.67	0.83	48.38	34.97	25.84	20.70	推荐
600054	黄山旅游	0.34	0.49	0.62	0.74	51.72	35.79	28.31	23.69	推荐
600138	中青旅	0.61	0.60	0.79	1.01	23.58	23.92	18.05	14.15	推荐
000978	桂林旅游	0.09	0.20	0.41	0.48	142.20	65.85	32.48	27.79	推荐
002033	丽江旅游	0.33	0.16	0.84	1.03	104.86	211.22	41.11	33.52	推荐
002159	三特索道	0.19	0.28	0.47	0.68	98.40	64.31	39.04	26.66	推荐
600754	锦江股份	0.47	0.70	0.59	0.75	49.87	33.21	39.47	31.14	推荐
600258	首旅股份	0.69	0.88	1.07	1.31	32.41	25.49	20.86	17.13	推荐
002306	湘鄂情	0.38	0.42	0.61	0.89	74.81	68.33	47.44	32.43	推荐

目 录

1、1月观点：进入全年投资旅游股的最佳季节	4
1.1 播种时节，分享一季度超额收益和全年成长	4
1.2 12月旅游板块整体跑输大盘 2.9个百分点	4
1.3 目前旅游板块估值水平仍处合理区间	5
1.4 目前旅游板块动态估值仍有上升空间	6
1.5 历史上旅游行业一季度倾向跑赢大盘平均 4个百分点	8
2、2010年12月行业和公司要闻回顾	8
3、行业数据跟踪	13
3.1 入境游市场：11月份入境游市场增速有所放缓	13
3.2 国内游市场：人均旅游支出和旅游人数均稳步提升	14
3.3 出境游市场：全年同比增长超过 20%可期	14
4、12月份中投证券旅游行业重点报告回顾	15
2011年度策略报告《追随消费升级步伐 分享旅游行业成长盛宴》	15
系列专题之二《餐饮旅游-高铁主题下的旅游板块投资机会分析》	16
调研报告：《湘鄂情-春播秋收 快速扩张带来未来业绩释放预期》	17
深度调研报告《*ST 张股-凤凰涅槃 浴火重生》	17

图表目录

图 1: 2010 年 12 月份旅游板块整体跑输大盘接近 3 个百分点	5
图 2: 2010 年 12 月份旅游板块子行业走势图	5
图 3: 旅游行业 12 月份整体表现为滞涨股上涨趋势	5
图 4: 目前旅游板块 TTM 市盈率略高于历史均值	6
图 5: 目前旅游板块相对估值 (TTM 市盈率) 处于较高位	6
图 6: 旅游板块动态估值水平均值约为 44 倍	7
图 7: 餐饮旅游行业超额收益率季节分布特征	8
图 8: 11 月入境游人数比 07 年高点略低	13
图 9: 11 月入境游人数同比增速为 4.79%	13
图 10: 11 月旅游外汇收入超 07 年高点但增幅回落	13
图 11: 旅游外汇收入同比增速出现下滑	13
图 12: 1-11 月部份省和地区入境游人数同比增长情况	14
图 13: 1-11 月部份地区国内游市场增长情况	14
图 14: 2010 年 1-9 月我国出境游市场同比增长 (累计值) 不断提升	15
图 15: 2010 年部分省市累计出境游人数同比增速有所回落	15
表 1: 12 月旅游行业投资策略	4
表 2: 旅游板块重点上市公司盈利预测和估值水平	7
表 3: 行业新闻概览	8
表 4: 公司新闻概览	10

1、1月观点：进入全年投资旅游股的最佳季节

1.1 播种时节，分享一季度超额收益和全年成长

表 1：12月旅游行业投资策略

投资亮点	◆ 我们预期 10-12 年旅游板块重点公司净利润 CAGR 达 33%。我们预期重点公司 2011 年动态 PE 均值 33.1 倍。过去几年，旅游重点公司动态 PE 均值接近 40 倍。 ◆ 在下一个“黄金十年”乐观预期下，目前板块估值仍有较大提升空间。 ◆ 历史上一季度倾向于跑赢大盘。
风险因素	◆ 股票市场系统性风险。 ◆ 相关区域振兴政策内容低于预期。
投资策略	◆ 在此前四季度板块因市场风格转换出现回调背景下，我们认为可重点布局相关个股。 ◆ 重点推荐个股的排序为：中国国旅、峨眉山 A、首旅股份、宋城股份。对于风险偏好型投资者可关注西藏旅游、西安旅游、*ST 张股。

资料来源：中投证券研究所

1.2 12月旅游板块整体跑输大盘 2.9 个百分点

12 月 1 日-12 月 31 日，旅游行业整体下跌（流通市值加权）3.75%，跑输全部 A 股 2.9 个百分点。重点公司下跌 4.82%，跌幅超过行业平均水平 1.1 个百分点，而 11 月跑赢行业 5.0 个百分点。我们分析，12 月下跌原因主要有两个：其一，受海南离岛免税政策延迟推出；其二，12 月大盘整体呈现下跌趋势，板块间呈现风格转换趋势，低估值板块呈现回调趋势，旅游等前期超涨、高估值板块有所回调。

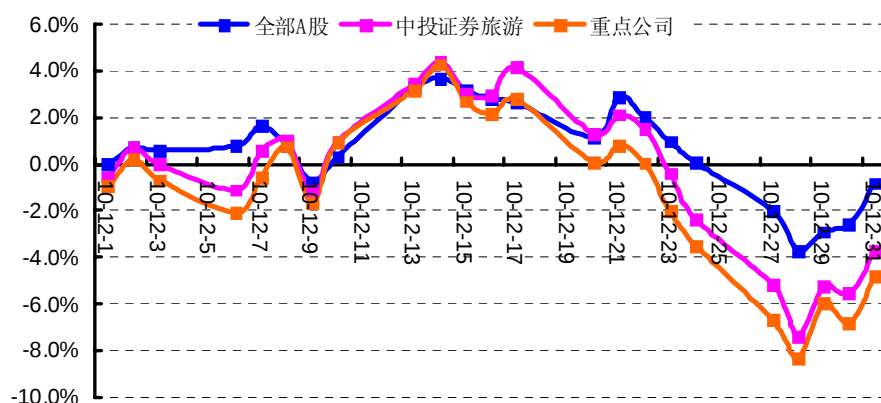
12 月份，子行业涨跌幅从高到低排序分别为：景点-2.29%，餐饮-2.49%，酒店-4.37%，综合-4.50%。

四季度行情回顾：10 月 4 日-12 月 31 日，旅游行业整体下跌（流通市值加权）2.20%，跑输全部 A 股 8.45 个百分点。重点公司下跌 1.54%，跌幅超过行业平均水平 7.79 个百分点。这印证了我们前期的观点，四季度倾向于跑输大盘。

2010 年行情回顾：1 月 1 日-12 月 31 日，旅游行业整体上涨（流通市值加权）10.94%，跑赢全部 A 股 17.6 个百分点。重点公司上涨 11.85%，涨幅超过行业平均水平 0.9 个百分点。中国面临旅游业发展的黄金时机，旅游板块的表现也说明了这一点，我们认为未来这一趋势将持续。

目前来看，经过 12 月份调整旅游板块股价有所回落，而由于中长期投资价值依然显著，今年中央和区域振兴政策预期将密集出台，以及一季度一般旅游板块跑赢大盘为大概率事件等因素，1 月份将是很好的买入时机。

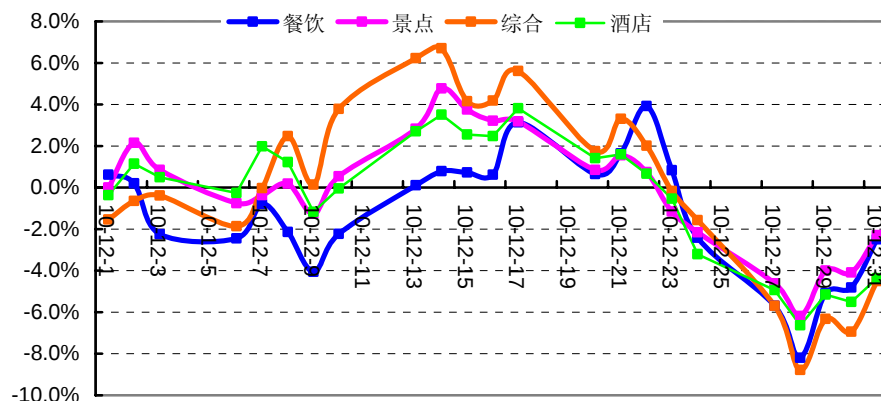
图 1: 2010 年 12 月份旅游板块整体跑输大盘接近 3 个百分点



注释: 收益率计算以 12 月 1 日为起点, 流通市值加权平均法

资料来源: wind 资讯、中投证券研究所

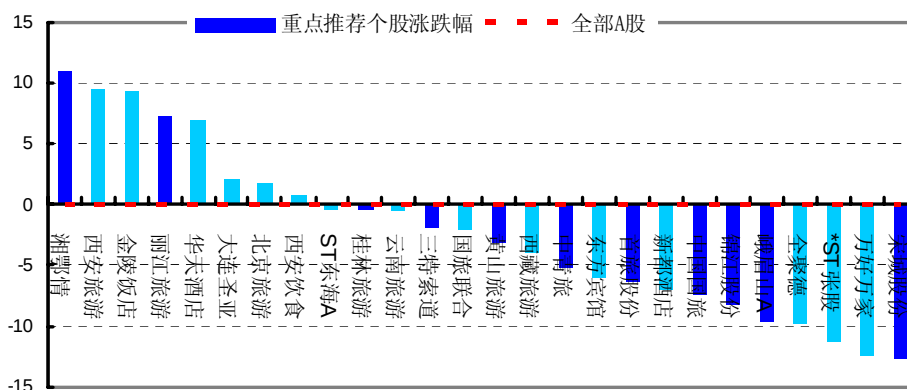
图 2: 2010 年 12 月份旅游板块子行业走势图



注释: 收益率计算以 12 月 1 日为起点, 流通市值加权平均法

资料来源: wind 资讯、中投证券研究所

图 3: 旅游行业 12 月份整体表现为滞涨股上涨趋势



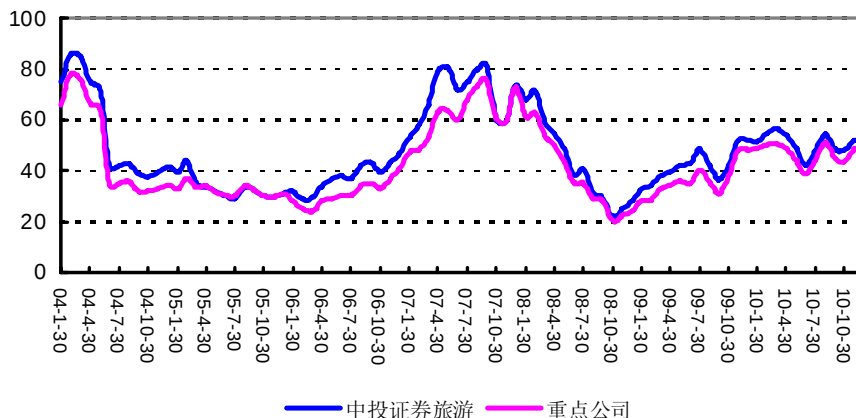
资料来源: wind 资讯、中投证券研究所

1.3 目前旅游板块估值水平仍处合理区间

2004 年 1 月 1 日至 2010 年 12 月 31 日, 旅游板块 TTM 市盈率均值为 48.3 倍, 波动区间为【21.7, 89.0】。旅游重点公司 TTM 市盈率均值为 42.9 倍,

波动区间为【19.5, 79.3】。2010 年 12 月 31 日, 旅游板块 TTM 市盈率为 50.6 倍, 旅游重点公司 TTM 市盈率为 47.5 倍。上述两个指标均略高于历史均值, 但仍处于相对合理区间。

图 4: 目前旅游板块 TTM 市盈率略高于历史均值

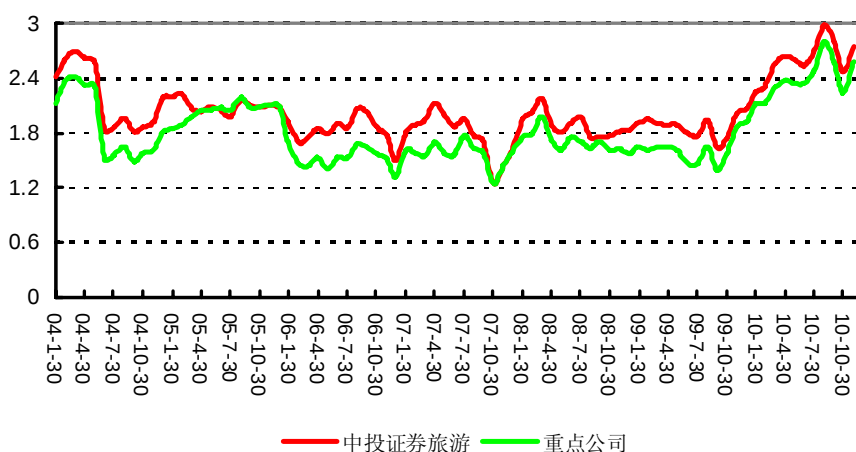


注释: 重点公司样本包括中青旅、首旅股份、黄山旅游、锦江股份、桂林旅游、峨眉山 A、丽江旅游、三特索道、湘鄂情、中国国旅、宋城股份。

资料来源: WIND 资讯、中投证券研究所

2004 年 1 月 1 日至 2010 年 12 月 31 日, 旅游板块相对估值 (全部 A 股, TTM 市盈率) 均值为 2.05 倍, 波动区间为【1.21, 3.00】; 重点公司相对估值均值为 1.83 倍, 波动区间为【1.21, 2.80】。2010 年 12 月 31 日, 旅游板块相对估值为 2.66 倍, 旅游重点公司相对估值为 2.49 倍。目前旅游板块相对估值, 相较上月有所回落, 但仍处于历史较高位, 除了今年权重股表现较差的原因外, 对旅游板块未来成长空间的看好也是赋予高溢价的原因, 我们认为存在一定合理性。

图 5: 目前旅游板块相对估值 (TTM 市盈率) 处于较高位



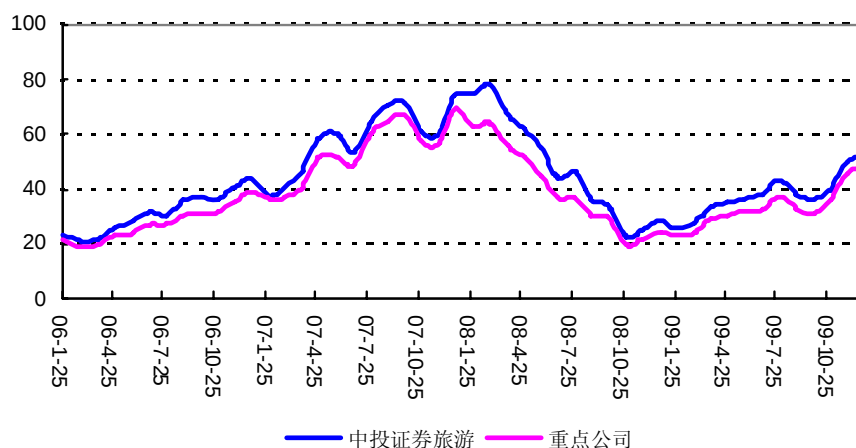
资料来源: WIND 资讯、中投证券研究所

1.4 目前旅游板块动态估值仍有上升空间

2006 年 1 月 1 日至 2009 年 12 月 31 日, 旅游板块动态 PE 均值为 43.9 倍, 波动区间为【21.0, 78.1】。旅游重点公司动态均值为 38.6 倍, 波动区间

为【18.9, 69.3】。如图 49，行业动态估值水平会随行业景气度的上升而上升。以 Wind 一致预期和 2010 年 12 月 31 日收盘价计算的旅游板块 2010 年动态 PE 为 47.1，旅游重点公司 2010 年动态 PE 为 44.9；**旅游板块 2011 年动态 PE 为 39.0，旅游重点公司 2011 年动态 PE 为 34.6**；旅游板块 2012 年动态 PE 为 30.9，旅游重点公司 2012 年动态 PE 为 28.1。我们认为，在旅游行业下一个“黄金十年”的乐观预期下，目前旅游板块的估值仍有上升空间。

图 6：旅游板块动态估值水平均值约为 44 倍



资料来源：WIND 资讯、中投证券研究所

我们预期 2010-2012 年全国旅游行业总收入年均增速可达 18%-20%。我们建立在客流量稳步增长及产品实际价格（包括门票、索道、Revpar 等）提升基础上的旅游板块 10 个重点上市公司 2011 年的净利润增速达 35%。依据 2010 年 12 月 31 日收盘价的板块重点公司 2011 年动态 PE 均值约 33.1 倍，从目前时点来看，其估值仍有较大的提升空间。

表 2：旅游板块重点上市公司盈利预测和估值水平

	净利润增速			EPS			PE			PE*
	10	11	12	10	11	12	10	11	12	
中国国旅	43.4%	62.7%	49.4%	0.51	0.83	1.24	57.5	35.3	23.7	44.1
峨眉山 A	38.1%	35.3%	24.8%	0.49	0.67	0.83	34.5	25.2	20.4	28.0
黄山旅游	44.4%	26.4%	19.5%	0.49	0.62	0.74	35.0	27.7	23.2	28.9
中青旅	-1.6%	32.5%	27.6%	0.60	0.79	1.01	23.5	17.8	14.0	18.9
桂林旅游	114.7%	102.7%	16.9%	0.20	0.41	0.48	65.2	31.8	27.2	34.3
丽江旅游	-50.0%	457.9%	22.6%	0.16	0.84	1.03	210.6	40.1	32.7	57.4
三特索道	54.5%	64.7%	46.4%	0.28	0.46	0.68	64.6	39.3	26.6	51.0
锦江股份	50.2%	-15.9%	26.8%	0.70	0.59	0.75	33.0	39.2	30.8	35.6
首旅股份	26.9%	22.2%	21.8%	0.88	1.07	1.30	25.1	20.6	17.0	20.8
湘鄂情	19.5%	31.5%	30.6%	0.46	0.60	0.79	59.9	45.9	34.9	41.0
宋城股份	96.6%	33.3%	48.7%	1.02	1.36	2.02	54.8	41.1	27.6	42.2
整体增长:	36%	35%	33%	算术平均:			60.3	33.1	25.3	36.6

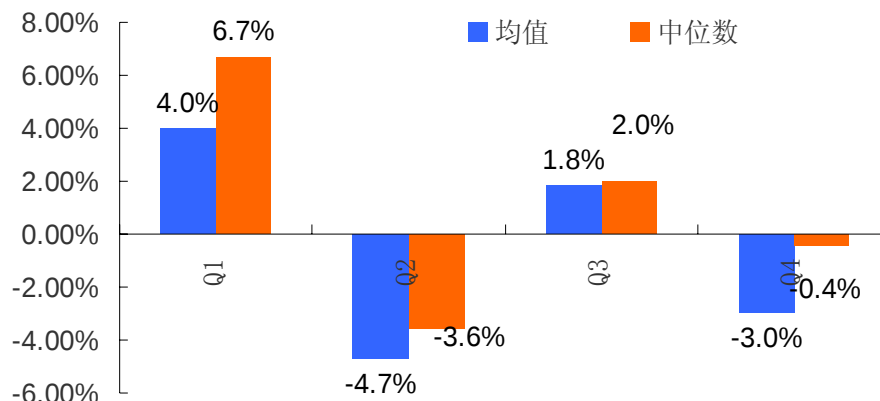
注释：三特索道暂不考虑增发；丽江旅游假设收购印象旅游 51% 股权于 2011 年上半年完成；首旅股份不考虑门票分成；PE*为根据 WIND 中市场一致预期收益计算的 2011 年动态 PE；股价基准日为 2010 年 12 月 31 日

资料来源：WIND 资讯、中投证券研究所

1.5 历史上旅游行业一季度倾向跑赢大盘平均 4 个百分点

我们专题报告《旅游业季节性波动视觉下的投资策略分析》中通过统计发现，一季度有餐饮旅游整个行业有 75% 的概率取得正的超额收益，超额收益率均值为 6.4%，是一年中旅游行业取得超额收益概率最大，收益最大的季度。

图 7：餐饮旅游行业超额收益率季节分布特征



资料来源：Wind 资讯、中投证券研究所

2、2010 年 12 月行业和公司要闻回顾

表 3：行业新闻概览

- ◆ 中国旅游业“十二五”发展规划纲要(征求意见稿)公布
- ◆ 中国旅游业“十二五”发展规划纲要(征求意见稿)公布。规划指标旅游业总收入 2015 年达到 2.3 万亿元，年均增长率为 10%。居民出游率 2015 年达到 2.25，2015 年旅游业增加值占全国 GDP 的比重提高到 4.5%。全面发展国内旅游、积极发展入境旅游，有序发展出境旅游。制定实施《国民旅游休闲纲要》。培育大型旅游集团，支持中小旅游企业发展，加大企业发展的金融支持力度。推进旅行社专业化分工体系形成，优化旅游饭店结构和推进集团化发展，探索旅游景区市场化运营模式和传统盈利模式，提升旅游购物在旅游消费中的比重，提升旅游餐饮在旅游产业中的支撑作用，形成一批有影响力的旅游娱乐品牌等。
- ◆ 成都、秦皇岛、舟山、张家界成为首批国家旅游综合改革试点城市
- ◆ 12 月 9 日，旅游综合改革试点城市工作座谈会在京召开，国家旅游局局长邵琪伟提出了旅游综合改革的工作思路和重要原则，并对确定为首批旅游综合改革试点的成都、秦皇岛、舟山、张家界四个城市提出具体工作要求。会议标志着旅游业综合改革试点工作正式启动。邵琪伟表示，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。
- ◆ 西藏首个国家公园——雅鲁藏布大峡谷国家公园的正式揭牌
- ◆ 西藏自治区旅游局副局长、新闻发言人王松平 10 日在此间受访时表示，西藏首个国家公园——雅鲁藏布大峡谷国家公园的正式揭牌，标志着目前全球最先进的国家公园管理模式成功地运用于西藏旅游实践。“从此，集‘公益、保护、开发’为一体的国家公园理念，将改写西藏传统的旅游开发模式，为西藏旅游的建设与开发带来新的视角。”就引入国家公园管理模式一事，王松平接受中新社记者采访时如

是说。此前的 12 月 6 日，西藏首个国家公园——雅鲁藏布大峡谷国家公园在林芝正式揭牌。

◆ **国家旅游局与贵州省人民政府、甘肃省人民政府签署协调发展其旅游业协议**

◆ 12 月 8 日，《国家旅游局与贵州省人民政府关于进一步促进贵州旅游业发展合作备忘录》（以下简称《备忘录》）签字仪式在京举行。《备忘录》明确双方将成立局省旅游工作协调委员会，共同研究贵州旅游业发展的有关事项，共同推进贵州旅游业发展。

◆ 12 月 10 日，《国家旅游局、甘肃省人民政府战略合作框架协议》签字仪式在京举行。《框架协议》明确双方将成立“局省旅游产业战略合作会商委员会”，共同研究解决甘肃旅游业发展中的重大事项，大力提升甘肃旅游产业的整体实力和市场竞争力。

◆ **九省（区、市）政府签署《区域旅游合作太原宣言》**

◆ 12 月 6 日，由国家旅游局、山西省政府、北京市政府共同主办的第三届环渤海及北京周边九省（区、市）“9+10”区域旅游合作交流会议在山西省太原市召开。在此次会议上，九省（区、市）政府领导共同签署了《区域旅游合作太原宣言》。

◆ **北京旅游十二五规划已制定完成**

◆ 北京市旅游局负责人透露，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，旅游总收入达到 4000 亿元的目标。该负责人介绍，截至目前，北京旅游业占全市 GDP 的比重已接近 7%，到“十二五”末期，旅游业占全市 GDP 的比重争取达到 7%到 10%之间，成为北京市的重要支柱产业。据了解，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。

◆ **海南省离境退税政策试点将于 2011 年 1 月 1 日起执行**

◆ 据财政部网站消息，为推进海南国际旅游岛建设，国务院决定在海南省开展境外旅客购物离境退税政策(以下简称离境退税政策)试点，并将在 2011 年 1 月 1 日起执行。离境退税税种为增值税，退税率统一为 11%。起退点暂定为 800 元人民币，同一境外旅客同一日在同一退税定点商店购买退税物品可以享受退税的最低购物金额。离境退税政策中的退税物品一共 21 大类 324 种，包括服装、鞋帽、化妆品、钟表、首饰、电器、文具、体育用品、医疗器材、家具等，但不包括食品、饮料、水果、烟、酒、汽车、摩托车等。

◆ **据日本观光厅调查显示中国游客在日本停留时间最长、在日国内消费额最高**

◆ 据来自日本《观光经济新闻》的消息，日本观光厅对 2010 年 7 月到 9 月的访日外国人消费动向进行了调查。调查显示，访日外国人平均每人的旅日总费用为 22 万 1423 日元。其中，除去机票和国内签证等费用，仅日本国内的消费额就达到 12 万 2121 日元左右。本次调查在日本全国各大主要机场、港口等对访日外国人进行的。调查时期为 2010 年 8 月 20 日至 9 月 15 日，有效回答人数为 7519 人。调查显示，亚洲国家当中，中国游客在日本停留时间最长。亚洲主要国家在日本国内消费额的统计显示，中国大陆人均以 14 万 3885 日元稳居第一，港台地区紧随其后。2010 年 7 月到 9 月的访日外国人在日本国内的总消费额为 2929 亿 8000 万日元。其中中国以 682 亿日元的总额远远超过排在第二位的韩国。

◆ **2010 中国旅游发展论坛在珠海举行，并发布《中国旅游集团发展报告》**

◆ 12 月 21 日，由中国旅游协会、中国旅游研究院主办的 2010 中国旅游发展论坛在珠海举行。论坛首次发布中国旅游研究院的深度调研成果《中国旅游集团发展报告（2010-2011）——产业融合与新业态发展》，公布了“2010 年度中国旅游集团 20 强”榜单。前三名排名未出现变化，中国港中旅集团公司、锦江国际集团、华侨城集团公司依然位列三甲。2009 年排名第五的携程旅游集团赶超北京首都旅游集团有限责任公司位列第 4。南京金陵饭店集团有限公司和厦门建发旅游集团股份有限公司首次入围 20 强，分别位列第 9 位和第 20 位。2009 年位列 16 位的天津旅游集团和第 18 位的黄山旅游集团未进入今年旅游集团 20 强名单。

◆ **全国休闲工作会议在珠海召开**

◆ 12 月 16 至 17 日，国家旅游局在广东省珠海市召开全国休闲工作会议，贯彻落实国家促进休闲发展

的方针政策，研讨《国民旅游休闲纲要》（草稿），交流各地推动休闲发展的经验，研究部署引导休闲发展的工作任务。会议指出，“十一五”是我国休闲实质性进入快速起步的重要时期，要进一步解放思想，提高认识，把握大局，明确目标，力争“十二五”我国休闲发展跨上一个新台阶。祝善忠强调，各地要抓住“十二五”规划编制的大好时机，摸清当地休闲发展现状，提出未来五年休闲发展目标、工作重点和保障措施等，纳入当地“十二五”发展规划。

◆ **国家旅游局召开新版星级饭店国家标准发布实施新闻通气会**

- ◆ 12月13日，国家旅游局召开新版星级饭店国家标准发布实施新闻通气会。据悉，国家标准《饭店星级的划分与评定》（GB/T14308-2010）（以下简称“星级标准”）是经国家质检总局、国家标准化管理委员会批准，于2010年10月18日正式发布，并将于2011年1月1日正式实施。新版标准强调绿色环保，一至五星级饭店均要求制订相应的节能减排方案并付诸实施，取消了对牙膏、牙刷、拖鞋、沐浴液、洗发液等客用品的硬性要求。实施办法将星级饭店评定性复核的时间由以前的5年一次调整为3年一次，以确保星级饭店一直保持标准水平。

◆ **国家旅游局与中国银联在北京签署战略合作协议**

- ◆ 12月29日，国家旅游局与中国银联在北京签署战略合作协议，围绕“提升旅游消费体验、优化旅游消费环境、提高人民生活品质”这一共同目标，合力推动旅游业和银行卡业的全面合作。根据协议，国家旅游局与中国银联将发挥各自优势，整合资源，开展紧密协作，并积极推动各级旅游部门和旅游企业与中国银联各分支机构全面合作。主要包括：一是创新旅游支付产品，共同推进旅游主题银联卡在境内外的发行，并探索建立相应的增值服务体系；二是共同完善国内旅游业的银联卡受理环境，扩大银联卡在旅游行业的支付应用；三是推动改善银联卡境外受理环境，方便中国公民境外出行用卡；四是联合开展境内外安全用卡等旅游安全宣传，共同营造安全的旅游消费环境；五是联合开展境内外宣传推广，提升中国旅游和中国自主银行卡的品牌形象。同日，国家旅游局、中国银行在京签署了《支持旅游产业发展合作备忘录》。《备忘录》明确双方将在扶持中小旅游企业发展、支持大型旅游企业“走出去”、加强旅游重点项目建设、增强银行卡的旅游服务功能、完善旅游者个人金融服务等方面进行合作。

◆ **2010年中国旅游电子商务产业规模同比增长42%，预计未来2年增长率保持在30%以上**

- ◆ 艺恩旅游咨询统计数据显示，2010年中国旅游电子商务产业规模达到390亿元，相比2009年的275亿元增长42%，预计未来2年旅游电子商务市场的年增长率保持在30%以上，到2012年市场规模有望达到680亿元。其中，2010年旅游直销预订市场规模为325亿元，占整个在线预订市场的84%；而通过携程、艺龙、12580、114等分销预订市场规模达到61亿元，占整个在线预订市场份额的15.8%。

资料来源：国家旅游局，中投证券研究所

表 4：公司新闻概览

公司	事件
宋城股份 (300144)	宋城股份决定从2011年1月1日起，将宋城景区散客以及团队游客中，入景区同时观看《宋城千古情》的演出联票价格提高20元。宋城股份第四届董事会第三次会议于2010年12月21日召开，审议通过了《关于开立募集资金专户的议案》，《关于拟签署募集资金三方监管协议的议案》。
	公司于2010年12月9日在深交所创业板挂牌上市。公司副总裁。
桂林旅游 (000978)	刊登获得政府补贴公告。桂林市政府为支持桂林旅游通过再融资收购桂林市“两江四湖”景区，并使“两江四湖”景区在市场培育、推广期内有较好的投资回报，同意在公司完成再融资的当年给予1,800万元的补贴， <u>该事项曾于公司第四届董事会2008年第五次会议决议公告中作了披露（但当时要求2008年年底完成增发）</u> 。 本年一季度公司以定向增发的方式完成了再融资，公司现已全额收到桂林市政府的1,800万元补贴。该补贴扣除15%所得税后的净额1,530万元，约可增加公司2010年度净利

	润 1,530 万元，约增厚 2010 年 EPS0.04 元，有助于平滑今年较低的业绩表现。暂无法确定此补助是否具有持续性。
中国国旅 (601888)	2010 年 6 月 24 日，公司召开第一届董事会第十八次会议，审议通过《关于继续使用部分闲置募集资金补充流动资金的议案》，同意公司使用部分闲置募集资金补充流动资金，总额为人民币 24,000 万元，使用期限为自董事会审议通过之日起不超过 6 个月。现该部分募集资金暂时补充流动资金使用期限将届满，公司已于近日将上述募集资金全部归还至公司募集资金专户。
中青旅 (600138)	创格科技拟继续向广发行北京京广支行(下称：京广支行)申请 2 亿元银行承兑汇票，公司继续为其提供担保，担保额度为 2 亿元，由公司与京广支行签署相关担保协议，担保期限为一年。包括本次担保在内，中青旅对内提供担保额度累计为 3 亿元，无逾期及对外担保。
华天酒店 (000428):	华天酒店四届董事会第十九次会议决议公告。会议审议通过了以下决议：一、审议通过了《<u>关于设立湖南张家界华天城置业有限公司的议案</u>》；二、审议通过了《关于公司 2011 年度向银行申请授信额度的议案》；三、审议通过了《关于公司向银行申请资产抵押贷款并提请股东大会进行相关授权的议案》。 拟设立公司的注册资本为人民币 1 亿元，其中本公司认缴出资人民币 7000 万元，占总股本的 70%，银河（长沙）高科技实业有限公司认缴出资人民币 3000 万元，占总股本的 30%。 张家界华天城置业有限公司成立后，主要承担"张家界华天城"项目的建设。该项目位于湖南省张家界市城市主干道迎宾路与大庸路的交汇处，市区中心天门山索道站旁，占地面积 399 亩，总投资约为人民币 20 亿元。该项目计划分两期进行开发，建设期 2-3 年，其中项目第一期占地 176 亩，包括五星级酒店、产业中心写字楼、商品住宅、旅游产品购物一条街、酒吧休闲一条街等，第一期投资约人民币 10 亿元。
丽江旅游 (002033)	刊登重大资产重组进展公告。关于本次资产重组（拟通过定向发行股份的方式购买丽江玉龙雪山景区投资管理有限公司持有的丽江玉龙雪山印象旅游文化产业有限公司 51% 股权）的审计、评估和盈利预测工作已经完成，相关中介机构已经出具了《审计报告》、《盈利预测审核报告》和《资产评估报告书》。目前，公司已将本次资产重组方案上报 <u>丽江市国有资产监督管理委员会</u>，并请丽江市国有资产监督管理委员会转报云南省国有资产监督管理委员会核准本次交易。截至本公告出具之日，云南省国有资产监督管理委员会尚未出具核准通知。
桂林旅游 (000978)	刊登短期融资券注册申请获准公告。2010 年 12 月 29 日，中国银行间市场交易商协会向公司签发《接受注册通知书》，接受公司短期融资券注册，注册金额 5 亿元，注册额度自《接受注册通知书》发出之日起 2 年内有效，由中国工商银行股份有限公司主承销。公司在注册有效期内可分期发行短期融资券，首期发行应在注册后 2 个月内完成。
西藏旅游 (600749)	刊登关于修订《公司 2010 年度非公开发行股票预案》的公告。增加披露了本项目已获得的阿里地区发改委项目备案情况、环境保护局、林业局和旅游局等批准文件；增加披露了本项目获得的西藏自治区环境保护厅的《关于转报<西藏阿里神山圣湖旅游区总体规划环境影响报告书>及审查意见的函》（藏环函[2010]80 号），以及西藏自治区林业局《关于<阿里、神山圣湖旅游区总体规划>的复函》（藏林函字）（[2010]105 号）。
*ST 张股 (000430)	刊登业绩修正：预计 2010 年度累计净利润 1400 万元-1700 万元，同比增长 133.84%-141.1%公告。业绩修正原因说明： 1、2010 年度张家界地区接待游客人数创历史新高，出现了淡季不淡的情况，公司下属景区景点四季度营业收入同比大幅度增加； 2、2010 年度公司剥离不良资产工作取得重大进展，在 1-9 月陆续剥离了临湘山水、浏

	阳山水、猛洞河、坐龙峡、德夯五个持续亏损的子公司，因此公司在四季度亏损幅度较往年大幅度减小； 3、公司通过于中国农业银行股份有限公司张家界市分行签订利息减免协议获得利息减免截止 2010 年 6 月 30 日所欠利息 719.27 万元，因张家界大酒店有限公司本年度 7-11 月已按原合同利率计提利息，故此次与张家界农业银行签署的《减免利息协议》对公司本年度利润影响约 882 万元，该笔减免将计入公司 2010 年度营业外收入 公司公告收到《中国证监会行政许可申请受理通知书》，并表示公司发行股份购买资产方案尚需中国证监会的核准，能否获得核准尚存在不确定性。
ST 东海 A (000613)	刊登大股东所持公司股权质押公告。海口农工贸（罗牛山）股份有限公司累计质押其持有的公司股份 60,000,000 股，占公司总股本的 16.48%。 ST 东海 A 修正后的业绩预告为：预计 2010 年 1 月 1 日--2010 年 12 月 31 日净利润约 120 至 60 万元，同比增长约 140.05%至 120.02%。业绩修正原因说明:由于本公司经营项目单一，规模限制，财务出现困难。经公司与公司债权人协商，近期债权人同意本公司在自筹资金一次性偿还债权人 50%的债权后，债权人给予余下 50%债权的豁免，即放弃 3,294,298.25 元债权的追偿，公司将因此获得相应的债务重组收益。
大连圣亚 (600593)	大连圣亚旅游控股股份有限公司股东辽宁迈克集团股份有限公司于 2010 年 11 月 2 日至 12 月 3 日期间，通过上海证券交易所交易系统出售其持有的公司无限售条件流通股共计 920000 股，占公司总股本的 1.00%。经本次减持后，辽宁迈克尚持有公司无限售条件流通股 8560000 股，占公司总股本的 9.30%。 大连圣亚旅游控股股份有限公司于 2010 年 12 月 23 日召开 2010 年第一次临时股东大会，会议审议通过关于对公司控(参)股子、分公司进行全面处置的议案。
新都酒店 (000033)	刊登重大诉讼进展情况公告。新都酒店起诉新都酒店原副董事长黄振汉先生及黄振汉关联方北京利业行有限公司、北京置业行有限公司、深圳峰景台物业发展有限公司要求共计赔偿公司投资损失 3,283,563.06 元一案，2010 年 12 月 23 日，对方支付剩余的 1070 万元人民币，至此，公司已经收回该案达成和解的人民币 3500 万元，本案至此彻底了结。2008 年收款 2350 万元，据此结转相关账务产生收益 15,871,634.69 元。
东方宾馆 (000524)	东方宾馆董事会六届二十八次会议于 2010 年 12 月 24 日召开，审议通过关于租赁广州市东方酒店集团有限公司位于广州市越秀区流花路 120 号自编 1 号楼八楼物业关联交易的议案、关于解除公司部分物业租赁合同的议案。
云南旅游 (002059)	刊登审计部经理辞职公告。公司第四届董事会第六次会议于 2010 年 12 月 24 日召开，审议通过了《关于公司调整第四届董事会专门委员会委员的议案》、《关于公司聘任审计部负责人的议案》、《关于调整公司 2010 年经营业绩考核目标的议案》。
西安旅游 (000610)	刊登浙江博鸿投资顾问有限公司减持所持公司股份公告。西安旅游股东浙江博鸿投资顾问有限公司于 2010 年 4 月 29 日至 2010 年 12 月 22 日通过集中竞价交易方式减持公司股份 196.8181 万股，占总股本比例 1%。本次减持后该股东仍持有公司股份 976.6673 万股，占总股本比例 4.96%。
西安饮食 (000721)	西安饮食第六届董监事会第五次会议决议公告。会议审议通过了以下决议：1、审议通过了《关于变更公司经营范围并修改<公司章程>的议案》，并同意将该议案提交公司股东大会进行审议；2、审议通过了《关于注销全资子公司西安恒茂置业有限公司的议案》。 公司表明取消“房地产开发”为了集中精力做好公司主业。
北京旅游 (000802)	公司接到中国证券监督管理委员会通知，中国证券监督管理委员会发行审核委员会（简称“发审委”）取消原定于 2010 年 12 月 3 日审核公司 2010 年非公开发行 A 股股票事宜，目前公司正在等待监管部门进一步通知。
全聚德	公司第五届董事会第七次会议审议通过了《关于公司与新疆君邦公司合作新疆项目的议

(002186)	案》，同意公司受让新疆君邦投资有限公司所持有的新疆全聚德控股有限公司 85% 的股权。
新都酒店 (000033)	新都酒店预计 2010 年 1 月 1 日至 2010 年 12 月 31 日净利润约 250 万元-300 万元，实现扭亏。2010 年 12 月 24 日，公司对公司重大诉讼进展情况进行了公告，公司起诉原副董事长黄振汉先生及黄振汉关联方北京利业行有限公司等一案全面结束，公司收到和解余款 1150 万元，增加公司营业外收入 1150 万元。

资料来源：公司公告，中投证券研究所

3、行业数据跟踪

3.1 入境游市场：11 月份入境游市场增速有所放缓

图 8：11 月入境游人数比 07 年高点略低

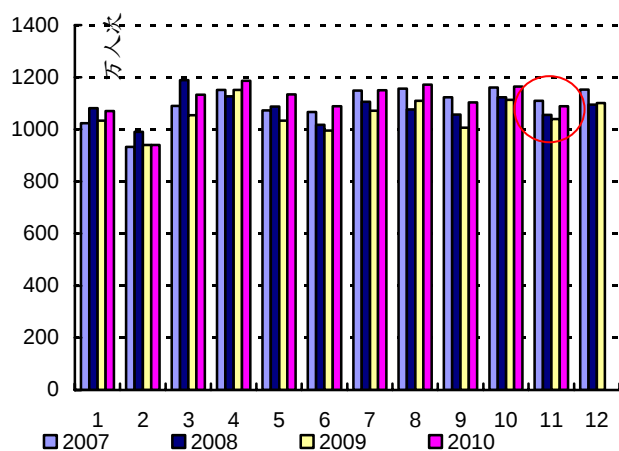
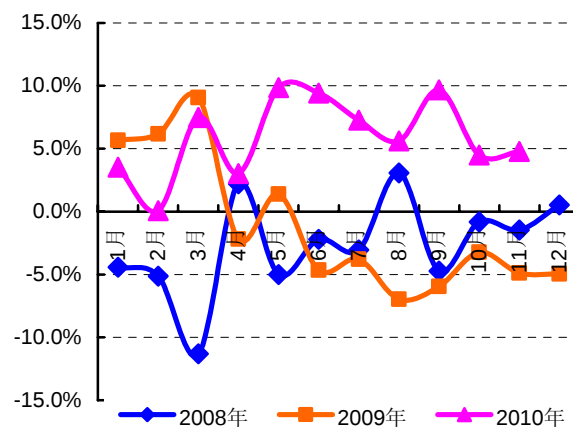


图 9：11 月入境游人数同比增速为 4.79%



资料来源：国家旅游局、中投证券研究所

图 10：11 月旅游外汇收入超 07 年高点但增幅回落

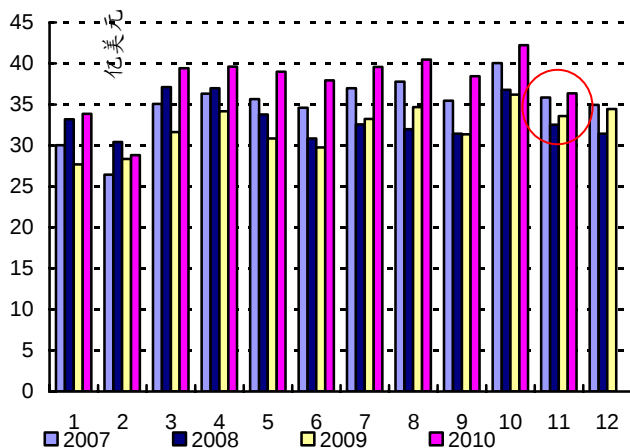
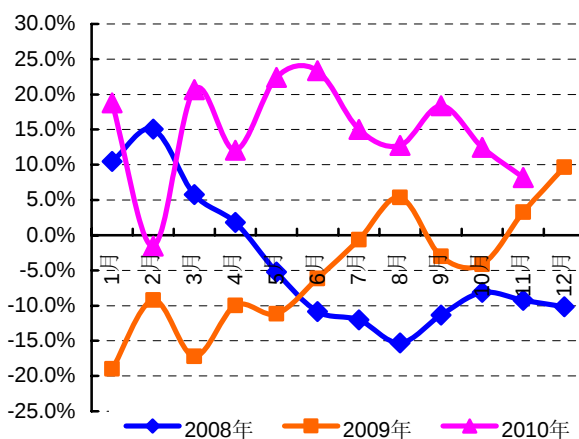
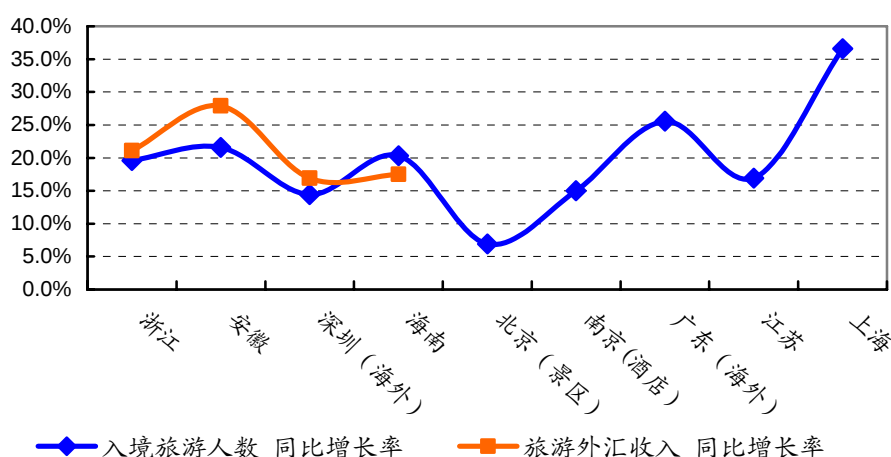


图 11：旅游外汇收入同比增速出现下滑



资料来源：国家旅游局、中投证券研究所

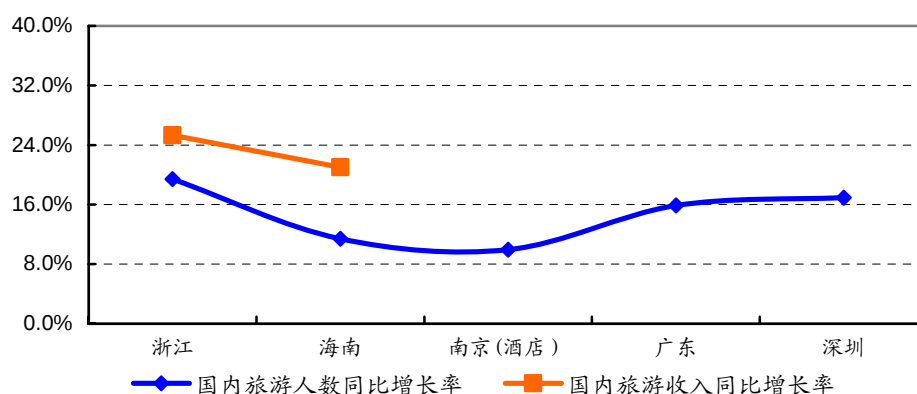
图 12: 1-11 月部份省和地区入境游人数同比增长情况



资料来源: 各地旅游局、中投证券研究所

3.2 国内游市场: 人均旅游支出和旅游人数均稳步提升

图 13: 1-11 月部份地区国内游市场增长情况



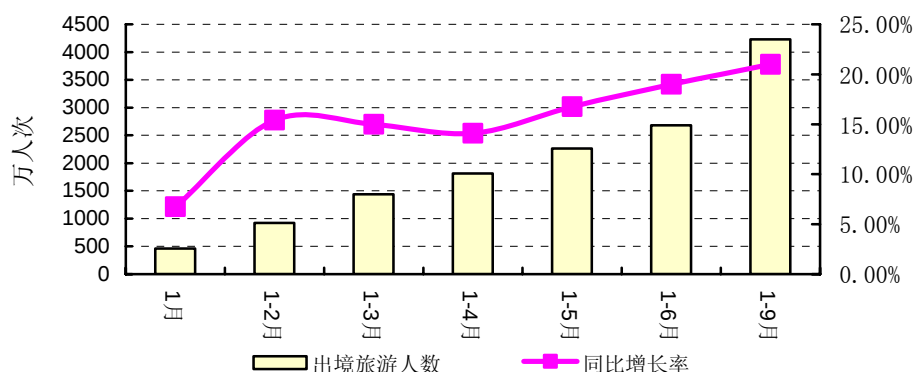
资料来源: 各地方旅游局官网、中投证券研究所

在国内外宏观经济环境企稳、我国消费升级加速、政策大力扶持背景下, 国内旅游市场继续保持快速增长。总的看来, 国内旅游人数同比增长在 10%~25% 之间, 而国内旅游收入增速都高于游客增速。可见, 国内游人均消费水平有所提高。

3.3 出境游市场: 全年同比增长超过 20% 可期

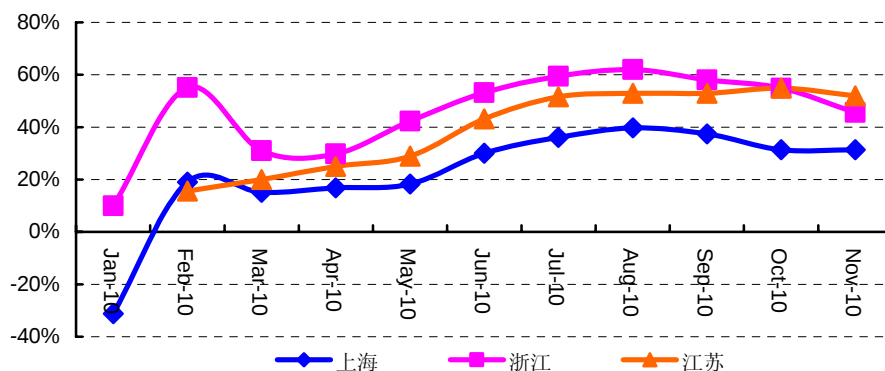
据国家旅游局发布的旅游数据显示, 2010 年 1-9 月全国出境旅游人数 4228 万人次, 同比增长 21%。而 2009 年上半年全国出境旅游人数同比增长 1.9%。

图 14: 2010 年 1-9 月我国出境游市场同比增长（累计值）不断提升



资料来源：国家旅游局网站、中投证券研究所

图 15: 2010 年部分省市累计出境游人数同比增速有所回落



资料来源：各地旅游局网站、中投证券研究所

4、12 月份中投证券旅游行业重点报告回顾

2011 年度策略报告《追随消费升级步伐 分享旅游行业成长盛宴》

2010 年 12 月 13 日

- **我国旅游行业面临重大的发展机遇期。**国际经验显示，经济发展阶段进入工业化中后期、人均 GDP 达到 3000 美元、社会保障和收入分配政策完善是旅游行业进入高速发展期的根本驱动力。2009 年，中国人均 GDP 已达 3000 美元，中国经济已进入工业化中后期，旅游消费跃升临界点。此外，中国目前人口年龄结构与 1990 年代日本十分相似，未来十年，我国旅游消费适龄群体基数将明显增加。
- **“十二五”规划将推动旅游行业进入高速发展期。**预期“十二五”规划将三管齐下开启富民之路。“十二五规划”指导思想和日本 60 年代收入倍增计划有异曲同工之妙，而随后日本旅游业迎来了发展春天。“四纵四横”高铁建设将极大改变时空概念，助推旅游消费热情。行业“十二五”规划更将在提升产业地位、转变发展方式、创新体制机制、满足市场需求、促进区域产业发展等方面进行针对性的部署安排。
- **2011 年行业变化趋势：区域发展脉动是焦点。**首先从大的方向来讲，我们看好西部观光游和东部休闲游。东西发展不均衡和城乡二元结构决定未来几年我国东部沿海城市将进入休闲游的快速发展期，而广大的中西部农村人口将进入观光游大众化消费期。从更细化的区域来讲，“十二五”规划将

把区域规划放在更加突出和重要的位置，我们相对更看好海南、云南、广西（桂林）、西藏、四川等省份的区域振兴政策。

- **2010 年旅游行业已完成全面复苏重现高增长。**2010 年前三季度，入境游市场已走出金融危机阴霾，人数和收入均创新高；国内旅游市场重新回到 07 年以前的高增长轨道（20% 以上）；出境游市场受人民币升值影响掀起全民出游热潮。预期 2010 年旅游总收入同比增长约 22%。前三季度，旅游板块营业总收入同比增长 31%，净利润总额同比增长 33%。子板块方面：酒店板块受益于世博业绩增长高达 47%、景区板块则受世博冲击业绩增长仅 22%。
- **维持行业“看好”投资评级。**我们预期 10-12 年旅游板块重点公司净利润 CAGR 达 33%。Wind 一致预期重点公司 2011 年动态 PE 36.9 倍，我们预期重点公司 2011 年动态 PE 均值 33.7 倍。过去几年，旅游重点公司动态 PE 均值接近 40 倍。在下一个“黄金十年”乐观预期下，目前板块估值仍有较大提升空间。我们认为 2011 年行业投资策略可遵循三条主轴：成长主轴；旅游业区域振兴主轴；个股事件驱动主轴。结合这三条主轴，分别给出中长期成长型组合：中国国旅 + 三特索道 + 宋城股份 + 锦江股份；中短期趋势型组合：峨眉山 A + 桂林旅游 + 丽江旅游 + 西藏旅游。综合来看，个股推荐的排序为：中国国旅、峨眉山 A、首旅股份、桂林旅游、宋城股份、丽江旅游、中青旅等。
- **风险提示：**自然灾害及疾病瘟疫等带来的系统性风险，相关区域振兴政策内容低于预期的风险。

系列专题之三《餐饮旅游-高铁主题下的旅游板块投资机会分析》

2010 年 12 月 16 日

- 2012 年之前中国高铁网建设将迎来高潮。中国是世界高速铁路发展最快的国家，目前投运里程和在建里程全球最长。截至今年 11 月底，我国已投运里程达 7531 公里，占世界高铁总里程超过 30%。按照国家《中长期铁路网调整规划方案》，到 2012 年，中国高速铁路总里程将超过 1.3 万公里。据测算，未来三年中国将投资 9000 亿元，建成 42 条高速铁路客运专线，投运里程 9200 公里，超出规划预期。
- 国际案例显示高铁对旅游业利好显著。相较于其它运输工具，高铁具有速度快、输送能力强、受天气影响小、正点率高、舒适度高、安全性好、性价比高等优点。日本和法国案例显示，高铁的开通对传统运输方式替代明显，且能新增较多高铁游客。高铁沿线站点地区不仅经济活动会明显活跃，而且观光客的比重明显提高。伴随游客增加，沿线城市酒店业获得巨大发展。
- 高铁对我国旅游业影响的路径分析：提升出游率、降低出游成本，通过经济发展推动居民消费升级。直接影响：高铁作为性价比高、输送能力强的交通工具有利于提升出游率；有利于市场竞争，降低出游成本，进而也有利于出游率提升；有利于现代化立体交通网络的形成；“同城效应”还有利于区域旅游产业合作。间接影响：高铁将对中国工业化和城镇化的发展起到非常重要的促进作用。伴随产业转移，中西部地区的经济将获得更加快速的增长，当地居民收入水平也将迅速提升，这将有助于全国旅游消费率的提升。
- 旅游板块高铁主题投资组合为：三特索道 + 中青旅 + 峨眉山 A + 锦江股份。我们认为，高铁将有效推动沿线旅游上市公司业绩增长，高铁网络使得景区更加注重综合型旅游目的地打造，中低端商务游客和休闲游客增加有利于经济型酒店的规模化扩张。具有规模优势的景区企业、注重综合服务能力打造的景区企业以及具有先发优势的经济型酒店品牌企业具有较好的发展潜力。此外，看好中西部地区因高铁建设带来的经济腾飞和本地客源的

崛起。综合分析，我们给出的旅游板块高铁主题投资组合为：三特索道 + 中青旅 + 峨眉山 A + 锦江股份。

调研报告：《湘鄂情-春播秋收 快速扩张带来未来业绩释放预期》

2010 年 12 月 28 日

- 2010 年公司扩张迈出了历史最快的步伐。特色酒楼具有高单店投入特征，且公司在扩张方面又倾向于以直营店为主体，因此在 09 年上市之前，公司每年新增门店仅约 1-3 家。IPO 的顺利实施为公司外延式扩张提供了强劲动力。公司今年二季度新开业西单二期店、广渠门店，收购上海加盟店并进行装修，收购西藏店；三季度新开业海运仓店、南京店、武汉洪山店婚宴厅；四季度新开业西安南二环店、呼和浩特店公司。全年共计新开门店 6 家（外加一个婚宴厅），收购加盟店 2 家。
- 公司收入和利润增长主要得益于次新店进入快速增长期。从过去几年实际情况来看，进入成熟期的老店经营一般较为平稳（年均增长约 10%），公司业绩增长更主要来自于连锁扩张带来的次新门店进入快速增长期带来的井喷推力。据介绍，公司新开门店一般 6-12 个月可实现单月盈利，3-5 年处于快速增长期，之后迈入成熟期。因此，今年新开的 6 家门店预期将在 2011 年后成为推动公司业绩增长的重要力量。
- 2011 年公司仍有望实现门店较快增加。在 09 年的 IPO 招股意向书中，公司计划未来三年开店 16 家（加盟店 5 家），到 2011 年年底达 36 家以上。目前已有 30 家，且其中 3 家（郑州店、武汉三阳路店、孝感店）预期在 2011 年开业。公司目前正在湖北、天津、云南等地调研、考察并探讨与知名商业地产集团在城市综合体方面进行合作发展餐饮服务业。如果公司按原计划扩张，则 2011 年将成为公司另一扩张高峰期。
- 公司保持较强的创新能力，有助于品牌影响力的增强和盈利能力的提升。以武汉洪山店婚宴厅“晶殿”为代表的宴会厅业态，就是在参考国外经验并融合了现代声光电技术，为都市商务会展、庆典，以及个性婚典提供全新服务理念的创新产品。在具体菜品上，公司目前保持每年推出约 60 道成功的新菜。虽然今年 CPI 上涨幅度超预期使得公司毛利率略有下降，但食品加工厂（中央厨房）项目今年春节前后投入运营将有效降低公司的原材料成本，稳定公司毛利率，提升复制能力。
- 预期公司最迟 2012 年进入新一轮业绩释放期。若公司 2011 年保持 2010 年的直营店开店速度，届时新店初期亏损将一定程度上抵消 2010 年所开新店带来的利润增量，当然这将增强 2012 年业绩爆发潜力。不过公司也可在多开加盟店的情形下实现既定规模扩张。若公司 2011 年放缓开店节奏，则公司有望 2011 年下半年开始出现业绩的较快增长。
- 提高公司评级至“推荐”。在不考虑其它门店基础上，预测公司 10-12 年 EPS 分别为 0.42、0.60、0.88 元。我们认为个股理想的持有期为公司业绩释放期，理想的投资时点是在业绩释放启动之前。以未来 1-2 年为投资周期，我们预期能获得较好的稳定收益，给予“推荐”评级。
- 风险提示：短期业绩具有一定不确定性；未来市场竞争可能加剧。

深度调研报告《*ST 张股-凤凰涅槃 浴火重生》

2010 年 12 月 31 日

*ST 张股被称为“中国旅游山水第一股”，但自 96 年上市以来却饱受磨难。今年以来，公司先后出售旗下五个子公司，消除大部分亏损源，并拟注入张家界森林公园核心资产环保客运，以及未来将在核心景区修建杨家界索道。此外，公司或有负债问题也全部解决。经过此次大刀阔斧的重组，饱受劫难的张家界旅游可算实至名归，迎来新生。本篇深度调研报告对公司发展现状和前景进行了详尽分析和展望，梳理了投资价值点。

- **营业外收入大幅增加，今年保壳摘星无疑。**公司今年主业经营情况良好：1、今年张家界旅游市场增长迅速，游客人数增长超过 20%，带动公司十里画廊和宝峰湖景区客流大幅提升。2、十里画廊观光电车提价，推升主业盈利提升。更主要的是，今年公司因债务和解、股权置让获得资源使用费豁免、财政贴息等，预计全年产生营业外收入 2974 万元，全年净利润将达 1621 万元，公司扭亏为盈，2010 年保壳摘星无疑。
- **出售旗下五个子公司，消除业绩亏损源，有利于集中资源经营张家界旅游业务。**公司今年先后将旗下临湘、猛洞河、坐龙峡、德夯、浏阳市山水旅游等子公司的股权转让。出售上述子公司，虽产生股权损失 446.95 万元，但消除了以前的主要亏损源（目前公司的亏损资产只剩下了国际大酒店），有利于公司集中精力经营张家界的旅游业务。
- **定向增发购入环保客运，构筑公司长期核心竞争力，明年摘帽是大概率事件。**环保客运是张家界核心景区除门票外的最优质资产（与门票捆绑销售）。公司以 15 倍 PE 低价收购环保客运，构筑公司长期核心竞争力。预计定向增发将在 2011 年完成，按照备考盈利预测约能增厚当期 EPS 0.15 元。今年张家界旅游市场超预期增长，带动环保客运业绩超预期，明年经营状况超过备考盈利预测也是大概率事件，我们乐观估计增厚公司 EPS 0.18 元。因此 2011 年公司摘帽也是大概率事件。
- **杨家界索道是公司未来新的增长亮点。**杨家界景区为张家界森林公园内新开发的景点，景色独特但仍需一定培育期和配套设施的完善。预计杨家界索道将在明年开工，2012 年投入运营。假设前两年为培育期，通过和其他索道比较，我们保守估计 2012-2014 年杨家界索道约能新增净利润 942 万、1538 万和 2363 万元。
- **首次给予公司“推荐”评级。**在不考虑环保车提价和杨家界索道的情况下，预期公司 10-12 年 EPS 分别为 0.07、0.23、0.28 元。按照景区类子行业平均合理动态 PE 40 倍，公司合理目标价在 9.2 元左右。若再考虑隐性资产杨家界索道的盈利潜力，以及公司未来在张家界市的资源整合可能性，我们给予公司中长期“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**资产注入进程低于预期，杨家界索道开发进程低于预期，区域市场竞争加剧对公司经营带来冲击。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上

推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%

中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内

回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上

中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

曾光：中投证券研究所旅游行业研究员，浙江大学经济学硕士，2006 年加盟中投证券研究所。2008 年、2009 年入围《新财富》社会服务业最佳分析师，2010 年《新财富》社会服务业最佳分析师第二名。

主要研究覆盖公司：中国国旅、中青旅、首旅股份、黄山旅游、峨眉山 A、桂林旅游、丽江旅游、锦江股份、华天酒店、金陵饭店、西藏旅游、三特索道、全聚德、湘鄂情。

陈青青：中投证券研究所旅游行业助理研究员，理学、经济学双学士，南开大学经济学硕士，2010 年 7 月加盟中投证券研究所。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所 公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434