

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

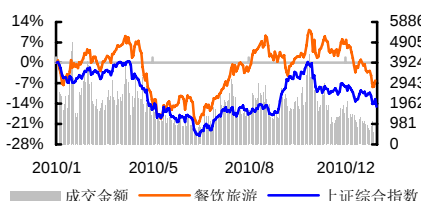
评级调整:

行业基本资料

上市公司家数	28
总市值 (亿元)	1305
占 A 股比例 (%)	0.28%
平均市盈率 (倍)	102.65

行业表现

(%)	1M	3M	6M
餐饮旅游	-12.91	-4.92	9.15
上证综合指数	-4.69	-8.12	11.42



相关报告

《餐饮旅游-一年之计在于春》2011-1-4

《餐饮旅游-追随消费升级步伐 分享旅游行业成长盛宴》2010-12-13

餐饮旅游行业

看好

2010 年行业收入增速达 21.7%，优质个股迎来买点

投资要点:

- **2010 年旅游业总收入达 21.7%，重现高增长光景，超出市场预期。**即使此前市场已考虑到 08-09 年连续两年的旅游小年（收入增速分别为 5.8%、11.3%）的低基数效应存在，2010 年旅游业总收入的增速仍超出市场 18%-20% 的一般预期，更远远超出国家旅游局去年年初 12% 的增长目标，但与我们在 2011 年年度策略报告中预期的 22% 基本一致。收入增长超预期除与入境游市场快速恢复有关外，国内旅游市场强大的爆发潜力是旅游行业创造惊喜的主要动力。
- **“十一五”期间旅游业总收入 CAGR 达 15.4%，预期“十二五”期间这一增速有望保持甚至加快。**数据显示，过去几年，国内旅游收入增长主要来自于国内出游人次的增长即出游率的提升，人均旅游支出增长相对稳定。这与国内经济发展特征相吻合。过去十年是东部地区观光游迅速普及和中西部地区观光游逐渐兴起的十年。按照国际经验，未来十年将是东部地区进入休闲游快速增长和中西部地区观光游全面普及的十年。2010 年，国内旅游人数增长 10.6%，人均旅游支出增长 11.7%，这是国内旅游业进入双轮驱动时期的有力证明（即使考虑通胀因素）。2010 年，我国旅游业收入占 GDP 比重仅 3.95%。国务院《关于加快发展旅游业的意见》提出未来 5 年行业收入年均增长 12% 以上的目标。我们认为未来几年行业增速有望保持现有水平甚至加快。
- **核心观点：“十二五”期间，行业景气度将继续提升，看好东部休闲度假游和中西部观光游。**东部地区休闲游快速增长的主要受益子行业有旅游目的地型景区、旅游演艺、经济型酒店、免税业等；西部观光游迈入大众化时代的主要受益子行业有观光型景区等。我们非常看好处于这些细分行业，且连锁扩张能力强劲、具有先发优势的龙头个股。连锁免税商业性质的中国国旅、连锁景区性质的三特索道、连锁经济型酒店性质的锦江股份、连锁旅游文化演艺性质的宋城股份等。
- **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 30% 以上。经过本轮大幅调整，我们跟踪的重点公司 2011 年动态 PE 均值已大幅降至 29 倍，部分个股估值水平已接近 08 年年底水平。目前旅游板块从中长期来看已具备较好的安全边界和投资吸引力。从全年来看，重点推荐个股：中国国旅、峨眉山 A、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。
- **风险因素：**大盘短期走势难以判断；行业振兴政策内容低于预期。

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	76.51	53.77	32.78	21.93	强烈推荐
000888	峨眉山 A	0.36	0.49	0.67	0.83	45.18	32.66	24.13	19.33	强烈推荐
600054	黄山旅游	0.34	0.49	0.62	0.74	50.75	35.12	27.78	23.24	推荐
600138	中青旅	0.61	0.60	0.79	1.01	23.28	23.62	17.82	13.97	推荐
000978	桂林旅游	0.09	0.20	0.41	0.48	126.75	58.70	28.95	24.77	推荐
002033	丽江旅游	0.33	0.16	0.84	1.03	88.15	177.55	34.56	28.18	推荐
002159	三特索道	0.19	0.28	0.47	0.68	83.98	54.88	33.32	22.76	推荐
600754	锦江股份	0.47	0.70	0.59	0.75	43.62	29.05	34.53	27.24	推荐
600258	首旅股份	0.69	0.88	1.07	1.31	32.33	25.43	20.82	17.09	推荐
002306	湘鄂情	0.38	0.42	0.61	0.89	64.49	58.90	40.89	27.95	推荐

图 1: 入境游月度人数已恢复至 07 年的最高水平

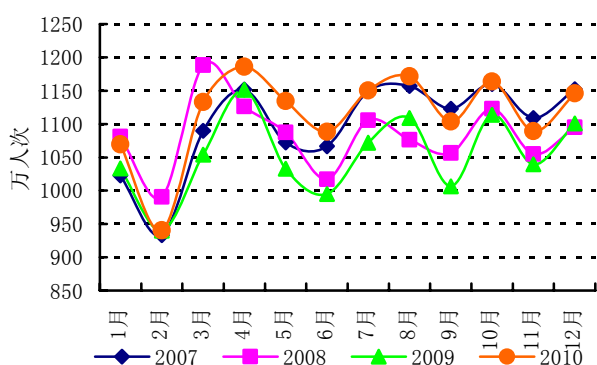
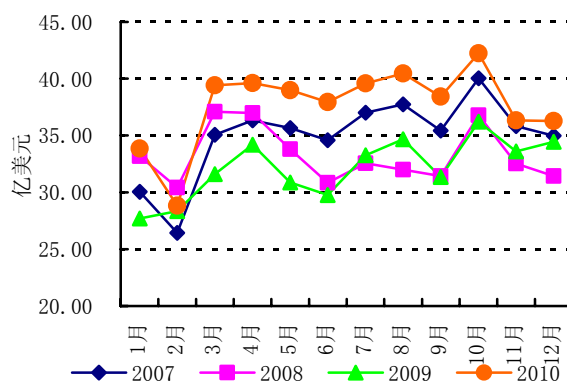


图 2: 月度旅游外汇收入处于历史新高



资料来源: 国家旅游局、中投证券研究所

图 3: 2010 年入境游人数重新回到正增长轨道

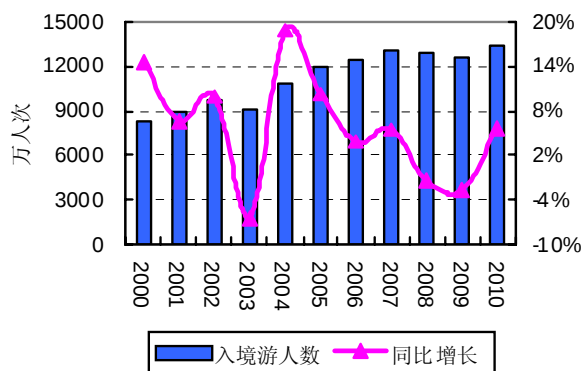
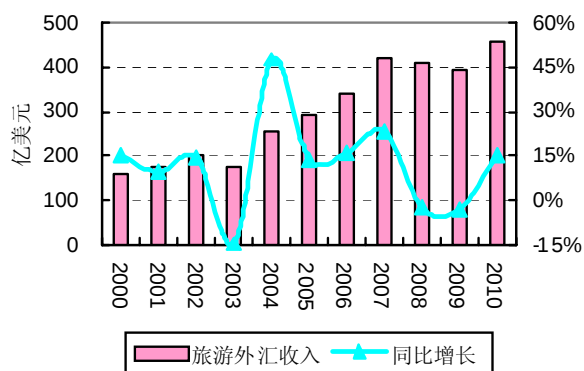


图 4: 2010 年旅游外汇收入重新回到两位数增长



资料来源: 国家旅游局、中投证券研究所

图 5: 2010 年国内旅游人数保持平稳增长

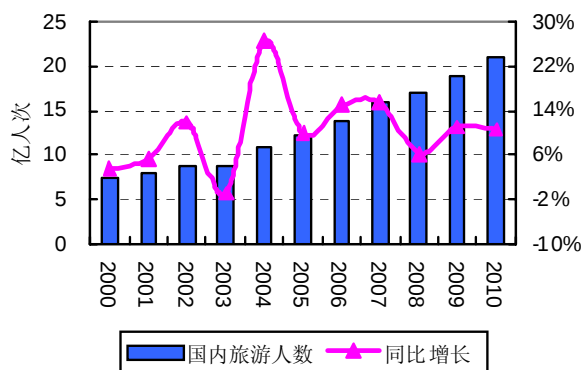
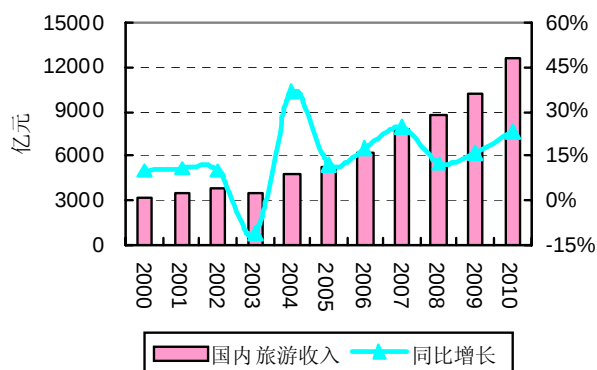


图 6: 2010 年国内旅游收入增速达 23.5%



资料来源: 国家旅游局、中投证券研究所

图 7: 2010 年出境游人数同比增长 20.4 %

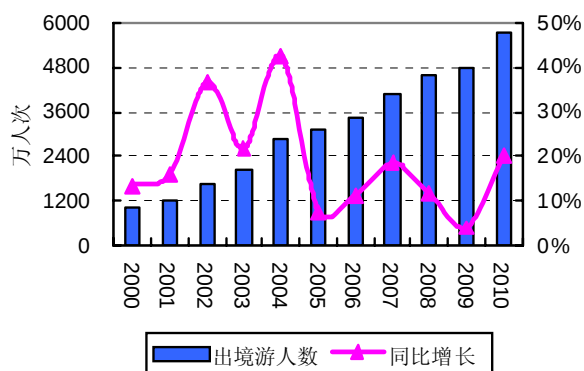
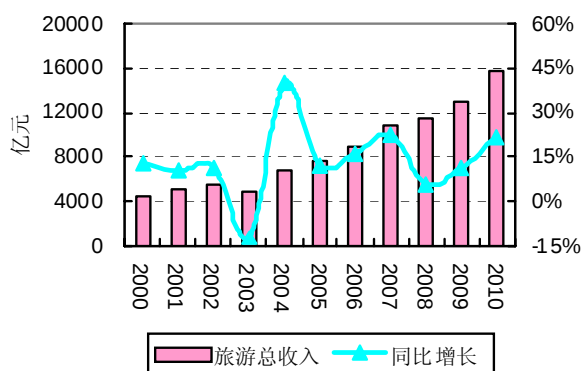


图 8: 2010 年全国旅游总收入同比增长 21.7 %



资料来源: 国家旅游局、中投证券研究所

图 9: 2010 年入境游游客人均支出同比增长 9.2 %

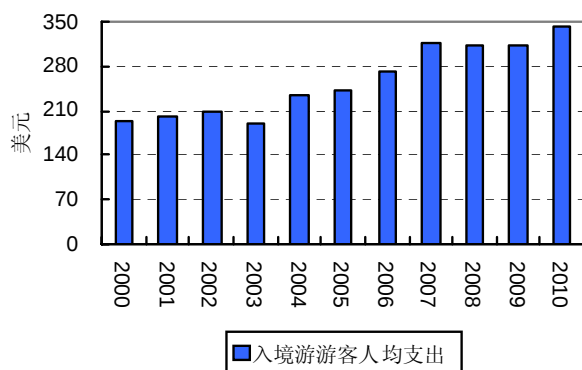
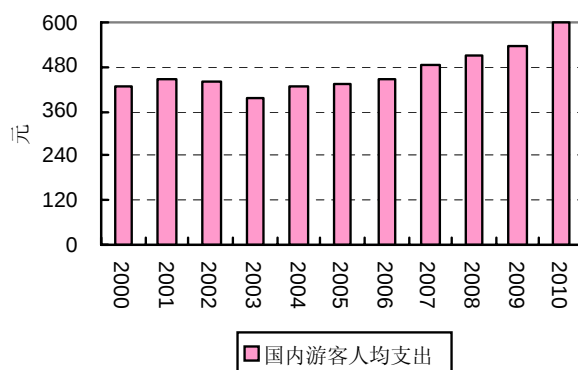


图 10: 2010 年国内游客人均支出同比增长 11.7 %



资料来源: 国家旅游局、中投证券研究所

图 11: 国内游客已成为我国旅游市场绝对主导

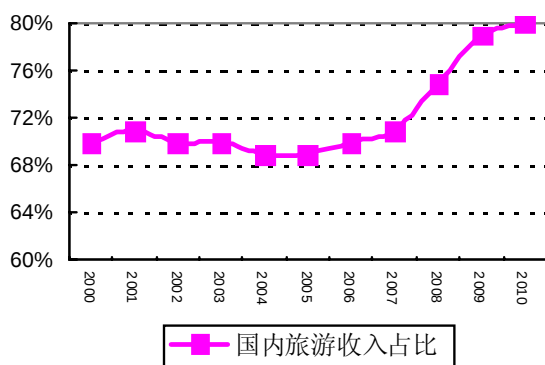
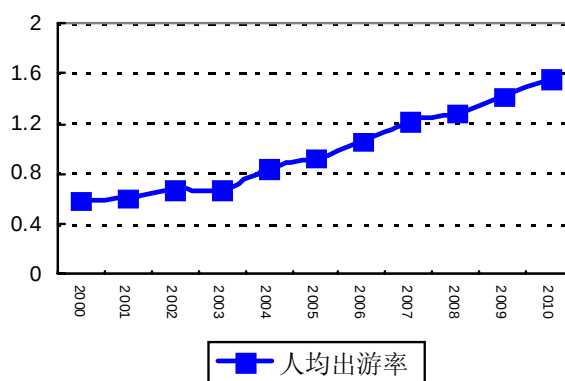


图 12: 2010 年全国人均出游率已接近 1.6 次



资料来源: 国家旅游局、中投证券研究所

表 1: 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	11
中国国旅	43%	37%	77%	0.51	0.70	1.24	49.43	36.01	20.33	37.07
峨眉山 A	38%	35%	25%	0.49	0.67	0.83	32.04	23.43	18.92	26.17
黄山旅游	44%	26%	20%	0.49	0.62	0.74	34.06	26.92	22.55	28.29
中青旅	-2%	33%	28%	0.60	0.79	1.01	22.52	17.10	13.38	18.01
桂林旅游	115%	103%	17%	0.20	0.41	0.48	55.70	27.17	23.21	29.32
丽江旅游	-50%	458%	23%	0.16	0.84	1.03	172.69	32.89	26.83	43.86
三特索道	55%	65%	46%	0.28	0.46	0.68	52.32	31.85	21.54	41.86
锦江股份	50%	-16%	27%	0.70	0.59	0.75	28.30	33.58	26.41	30.48
首旅股份	27%	22%	22%	0.88	1.07	1.30	23.98	19.72	16.23	20.89
湘鄂情	9%	44%	46%	0.42	0.60	0.78	55.81	39.07	26.64	36.63
宋城股份	96%	33%	49%	1.02	1.36	2.02	45.43	34.07	22.94	35.11
整体增长:	36%	30%	40%	算术平均:			52.03	29.26	21.73	31.61

注释: 中国国旅乐观预期海南国人离岛免税正在在 2011 年 5-6 月份推出; 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 2011 年 1 月 20 日

资料来源: WIND 资讯、中投证券研究所

附件一: 2011 年全国旅游工作会议在京召开

1 月 18 日上午, 2011 年全国旅游工作会议在北京国际饭店会议中心开幕。会议的主要任务是: 贯彻落实党的十七届五中全会和中央经济工作会议精神, 回顾总结“十一五”全国旅游业发展情况, 分析研究“十二五”旅游业发展形势和任务, 部署 2011 年重点工作。

会议回顾了 2010 年工作和成绩。2010 年, 在党中央、国务院的正确领导下, 在各级党委政府、各有关部门的大力支持下, 经过全国旅游行业的共同努力, 各项工作取得新成绩, 保持了旅游业平稳较快发展。一是全面贯彻落实国发 41 号文件, 形成了全国旅游业发展的新格局; 二是着力深化旅游业改革创新, 在促进旅游业科学发展上迈出了新步伐; 三是贯彻中央重点部署, 认真完成上海世博会旅游等重要任务。2010 年, 我国旅游业三大市场实现全面恢复并较快增长。国内旅游人数达 21 亿人次, 比上年增长 10.6%; 国内旅游收入 1.26 万亿元, 增长 23.5%; 入境旅游人数 1.34 亿人次, 增长 5.8%; 入境过夜旅游人数 5566 万人次, 增长 9.4%; 旅游外汇收入 458 亿美元, 增长 15.5%; 出境旅游人数 5739 万人次, 增长 20.4%; 全国旅游业总收入 1.57 万亿元, 增长 21.7%。

会议总结了“十一五”旅游业的发展成绩和启示。会议指出, “十一五”期间, 旅游业保持了平稳较快发展的良好势头。国内旅游人数平均增长 12%, 入境过夜旅游人数年均增长 3.5%, 出境旅游人数年均增长 19%, 全国旅游业总收入年均增长 15%。我国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境

旅游客源国，居民人均出游率达 1.5 次，旅游直接就业达 1350 万人，旅游消费对社会消费的贡献超过 10%，旅游业对我国经济社会发展的积极作用更加明显。“十一五”旅游业发展实践表明，全国旅游行业服务国家大局的能力明显提高，驾驭复杂局面的能力明显提高，应对各种风险和和挑战的能力明显提高，把握旅游业发展规律和阶段性特征的能力明显提高，推进旅游业科学发展的能力明显提高。五年的成绩来之不易，积累的经验十分宝贵，带来的启示影响深远：一是必须坚持把发展旅游业与国家战略紧密结合起来，努力为国家发展大局服务；二是必须始终把满足人民群众不断增长和变化的旅游需求作为旅游业发展的出发点和落脚点；三是必须始终把以人为本贯穿旅游业发展的全过程，千方百计提高人民群众对旅游业的满意度；四是必须坚持把改革开放和创新作为促进旅游业科学发展的根本动力；五是必须把保护生态环境和历史文化资源作为旅游业发展的基本前提。

会议分析了“十二五”旅游业发展的形势和任务。“十二五”时期是全面建设小康社会的关键时期，是深化改革开放、加快转变经济发展方式的攻坚时期，也是我国旅游业培育国民经济战略性新兴产业的黄金发展期和建设人民群众更加满意的现代服务业的转型攻坚期，旅游业发展具有许多有利条件，同时也面临新的挑战。各级旅游主管部门和全国旅游行业要全面优化发展环境，大力拓展发展空间，加快转变发展方式，力争到 2015 年，国内旅游人数达 33 亿人次，入境过夜旅游人数达 6630 万人次，出境旅游人数达 8375 万人次，旅游总收入达到 2.3 万亿元。每年新增旅游直接就业 70 万人，到 2015 年直接就业人数达到 1525 万人。

会议明确了 2011 年全国旅游工作的总体要求，对重点工作进行了部署。会议要求，2011 年，全国旅游工作要继续全力抓好 41 号文件的贯彻落实，重点做好以下工作：一是下大力气抓好旅游质量、秩序和安全工作；二是积极推进旅游综合改革和专项改革试点；三是加强国际旅游宣传推广和对外交流；四是推动与台港澳旅游合作与发展；五是推动红色旅游稳步较快发展；六是加快推动旅游业向现代服务业转变；七是继续配合做好旅游立法，加强旅游标准化和统计工作；八是加强资源环境保护，做好节能减排工作；九是扎实推进旅游人才队伍建设；十是加强旅游部门自身建设和行风建设。2011 年全国旅游业的预期目标为：国内旅游人数 23 亿人次，增长 9%；国内旅游收入 1.4 万亿元，增长 12%。入境旅游人数 1.38 亿人次，增长 3%；入境过夜旅游人数 5850 万人次，增长 5%；旅游外汇收入 490 亿美元，增长 8%。出境旅游人数 6500 万人次，增长 16%。旅游业总收入 1.72 万亿元，增长 11%。

——国家旅游局网站

附件二：2010 年全国旅游工作会议在南宁召开

2010 年 1 月 25 日至 26 日，全国旅游工作会议在广西南宁市召开。国家旅游局局长邵琪伟在报告中指出，2010 年我国国内旅游将保持平稳较快增长，入境旅游有望全面恢复，出境旅游将继续平稳发展。

全年旅游业发展的预期目标是：国内旅游人数 21.5 亿人次，增长 13%，国内旅游收入 1.15 万亿元，增长 13%；入境旅游人数 1.32 亿人次，增长 5%，

其中过夜旅游人数 5450 万人次，增长 7%，旅游外汇收入 430 亿美元，增长 8%；出境旅游人数 5100 万人次，增长 7%；旅游业总收入 1.44 万亿元，增长 12%。新增旅游就业 50 万人。

——国家旅游局网站

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 $\pm 10\%$ 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。

免责声明

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