

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:

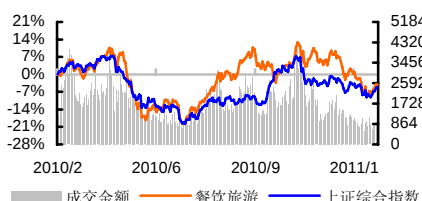
-

行业基本资料

上市公司家数	28
总市值(亿元)	1319
占A股比例(%)	0.28%
平均市盈率(倍)	108.33

行业表现

(%)	1M	3M	6M
餐饮旅游	-5.46	-8.47	2.36
上证综合指数	-0.32	-8.35	6.12



相关报告

《餐饮旅游-积极布局, 守望政策》

2010-12-2

《餐饮旅游-一年之计在于春》2011-1-4

餐饮旅游行业 2011 年 2 月月报

看好

估值空间显现 政策催化可期

投资要点:

■ **2月投资策略观点:** 1.重点公司 2011 年动态 PE 均值 31.2 倍低于过去几年均值 40 倍,加之,下一个“黄金十年”的乐观预期,目前板块估值仍有较大提升空间。2. 板块受益于今年的区域振兴计划, 3 月份(两会前后)有望出现政策催化剂, 2 月份仍可乘机布局。3. 历史上旅游行业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%。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。短期可关注首旅股份的交易性机会。

■ **1月行情回顾:** 旅游行业整体下跌(流通市值加权) 5.31%, 跑输全部 A 股 3.35 个百分点。重点公司下跌 7.46%, 跌幅超过行业平均水平 2.05 个百分点。我们分析, 1 月下跌原因主要是大盘整体呈现下跌趋势, 旅游板块跟随中小板下跌(下跌 9.31%)。子行业收益率从高到低分别为: 综合-3.20%, 酒店-4.05%, 景点-6.75%, 餐饮-11.69%。

■ **估值水平分析:** 1 月 31 日, 旅游板块 TTM 市盈率行业整体为 47.37 倍, 接近历史平均水平。旅游板块相对估值为 2.53 倍, 重点公司相对估值为 2.33 倍。考虑到旅游行业未来巨大的成长空间以及 2011 年动态估值水平, 我们认为目前估值水平具有一定的支撑。

■ **1月份行业重点新闻回顾:** 2010 年我国旅游三大市场全面恢复并较快增长, 全国旅游收入同比增长 21.7%; 2010 年中国成为世界第三大旅游国; 上海迪士尼乐园项目正式启动。

■ **行业数据跟踪:** 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, 同比增长 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%。

■ **1月份重点报告回顾:** 湘鄂情:《股权激励方案推出将强化公司未来两年业绩释放预期》;《2010 年行业收入增速达 21.7%, 优质个股迎来买点》; 腾邦国际:《华南机票代理行业龙头 国内国际扩张大幕正在拉开》; *ST 张股:《业绩增长超预期 公司经营即将迈入新阶段》。

■ **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	77.29	54.32	33.11	22.16	强烈推荐
000888	峨眉山 A	0.36	0.49	0.67	0.83	48.94	35.38	26.14	20.94	强烈推荐
600054	黄山旅游	0.34	0.49	0.62	0.74	53.38	36.93	29.22	24.45	推荐
600138	中青旅	0.61	0.60	0.79	1.01	23.92	24.27	18.31	14.35	推荐
000978	桂林旅游	0.09	0.20	0.41	0.48	137.41	63.63	31.39	26.85	推荐
002033	丽江旅游	0.33	0.16	0.84	1.03	92.86	187.04	36.41	29.69	推荐
002159	三特索道	0.19	0.28	0.47	0.68	84.09	54.95	33.36	22.79	推荐
600754	锦江股份	0.47	0.70	0.59	0.75	43.13	28.72	34.14	26.93	推荐
600258	首旅股份	0.69	0.88	1.07	1.31	33.32	26.21	21.45	17.62	推荐
002306	湘鄂情	0.38	0.42	0.61	0.89	59.53	54.38	37.75	25.81	推荐

目 录

1、2月观点：布局旅游行业的绝佳时机	4
1.1 估值回落提供安全边际，政策催化提供上涨动力	4
1.2 1月旅游板块整体跑输大盘 3.4 个百分点	4
1.3 目前旅游板块估值水平存在一定提升空间	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	7
2、2011 年 1 月行业和公司要闻回顾	8
3、行业数据跟踪	13
3.1 2010 年全国旅游总收入同比增长 21.7 %	13
3.2 入境游市场：2010 年旅游外汇收入同比增长 15.5%	13
3.3 国内游市场：2010 年我国国内游收入同比增长 23.5%	14
3.4 出境游市场：2010 年我国出境游市场同比增长突破 20%	15
4、1 月份中投证券旅游行业重点报告回顾	16
湘鄂情：《股权激励方案推出将强化公司未来两年业绩释放预期》	16
数据点评《2010 年行业收入增速达 21.7%，优质个股迎来买点》	16
腾邦国际新股询价报告：《华南机票代理行业龙头 国内国际扩张大幕正在拉开》	17
*ST 张股年报点评：《业绩增长超预期 公司经营即将迈入新阶段》	18

图表目录

图 1: 2010 年 1 月份旅游板块整体跑输大盘 3.4 个百分点	4
图 2: 2010 年 1 月份旅游板块子行业走势图	5
图 3: 旅游行业 1 月份整体表现为滞涨股和有事件催化的个股呈上涨趋势	5
图 4: 目前旅游板块 TTM 市盈率略高于历史均值	5
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: 入境游月度人数已恢复至 07 年的最高水平	13
图 9: 月度旅游外汇收入处于历史新高	13
图 10: 2010 年入境游人数重新回到正增长轨道	13
图 11: 2010 年旅游外汇收入重新回到两位数增长	13
图 12: 2010 年部份省和地区入境游人数同比增长情况	14
图 13: 国内游客已成为我国旅游市场绝对主导	14
图 14: 2010 年全国人均出游率已接近 1.6 次	14
图 15: 2010 年部份地区国内游市场增长情况	15
图 16: 2010 年出境游人数同比增长 20.4%	15
图 17: 我国出境游市场呈现快速增长趋势	15
图 18: 2010 年部分省市累计出境游人数同比增速有所回落	15
表 1: 2 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、2月观点：布局旅游行业的绝佳时机

1.1 估值回落提供安全边际，政策催化提供上涨动力

表 1：2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 超过 30%。预期重点公司 2011 年动态 PE 均值 31.2 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。 ◆ 受益今年区域振兴计划、高铁计划。 ◆ 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%。 ◆ 我们认为 3 月份（两会前后）板块可能会有政策催化剂。
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	◆ 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。 ◆ 短期可关注首旅股份的交易性机会。

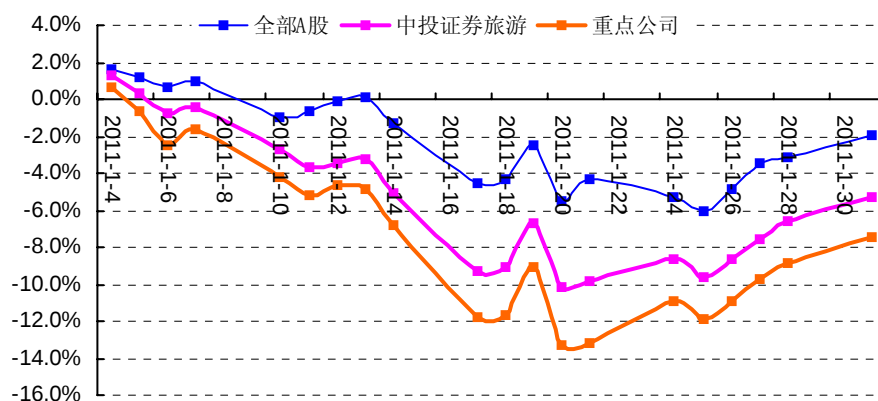
资料来源：中投证券研究所

1.2 1月旅游板块整体跑输大盘 3.4 个百分点

1 月 3 日-1 月 31 日，旅游行业整体下跌（流通市值加权）5.31%，跑输全部 A 股 3.35 个百分点。重点公司继续回调，下跌 7.46%，跌幅超过行业平均水平 2.05 个百分点。我们分析，1 月下跌原因主要是大盘整体呈现下跌趋势，板块间持续呈现风格转换趋势，中小板整体下跌 9.31%，旅游板块跟随中小板下跌。子行业收益率从高到低分别为：综合-3.20%，酒店-4.05%，景点-6.75%，餐饮-11.69%。

2010 年 9 月 3 日至 2011 年 1 月 31 日，旅游板块整体下跌 8.27%，跑输大盘（全部 A 股）12.04%，股价整体回落。考虑到旅游行业中长期投资价值依然显著，同时有受益今年区域振兴计划、一季度一般旅游板块跑赢大盘为大概率事件、3 月份（两会前后）板块可能会有政策催化剂等有利因素存在，我们认为，2 月份仍将是很好的布局时机。

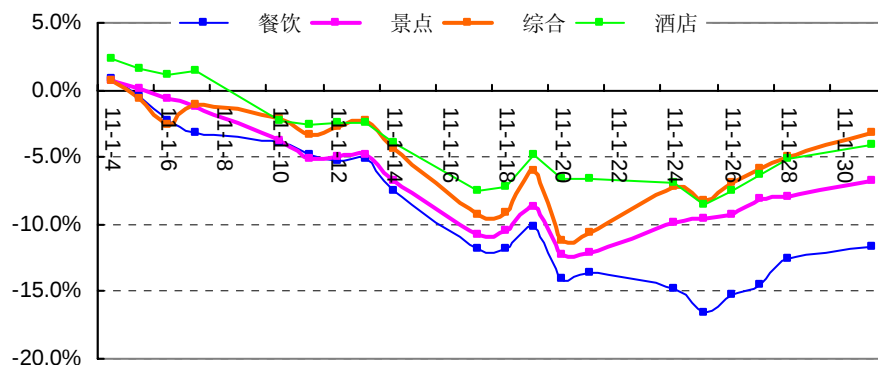
图 1：2010 年 1 月份旅游板块整体跑输大盘 3.4 个百分点



注释：收益率计算以 1 月 3 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

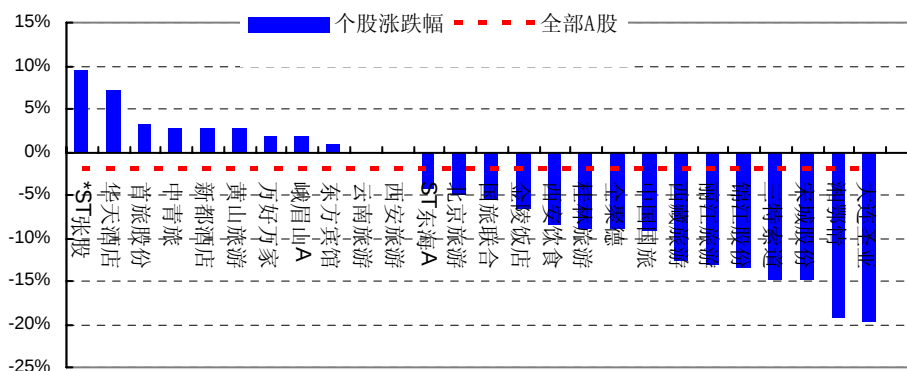
图 2: 2010 年 1 月份旅游板块子行业走势图



注释：收益率计算以1月3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

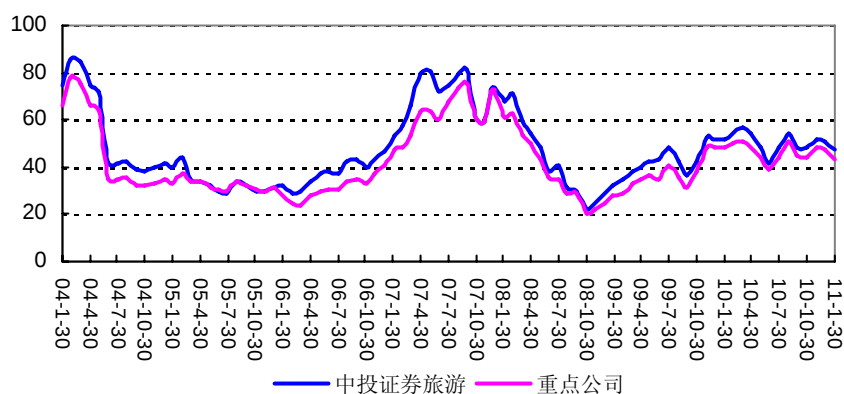
图 3: 旅游行业 1 月份整体表现为滞涨股和有事件催化的个股呈上涨趋势



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存在一定提升空间

图 4: 目前旅游板块 TTM 市盈率略高于历史均值



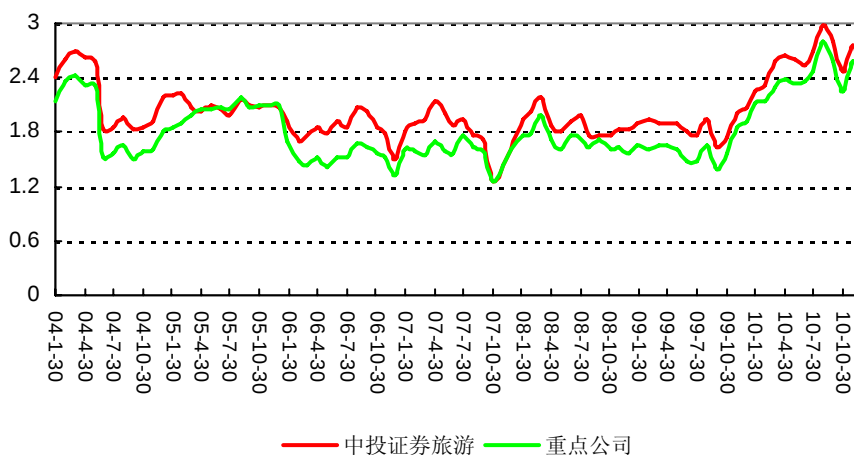
注释：重点公司样本包括中青旅、首旅股份、黄山旅游、锦江股份、桂林旅游、峨眉山 A、丽江旅游、三特索道、湘鄂情、中国国旅、宋城股份。

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】。2011年1月31日,旅游板块TTM市盈率有所回落,行业整体为47.37倍,略低于历史平均水平,旅游重点公司为43.51倍,略高于历史平均水平。

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】。2011年1月31日,旅游板块相对估值为2.53倍,旅游重点公司相对估值为2.33倍。目前旅游板块相对估值,从较长时间尺度来看虽仍处于历史较高位,但相较2010年9月份的峰值2.98倍明显回落,并接近2010年1月份时2.25倍的水平。考虑到旅游行业未来巨大的成长空间,我们认为目前相对估值水平具有一定的支撑。

图 5: 目前旅游板块相对估值(TTM 市盈率)处于较高位

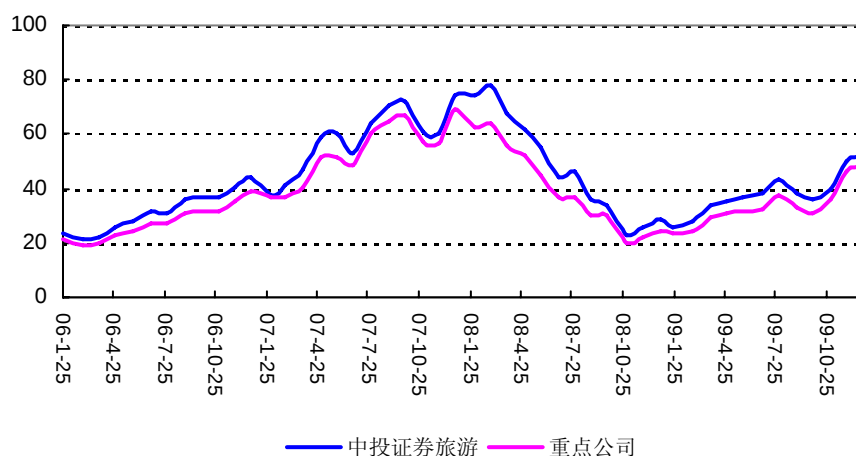


资料来源: WIND 资讯、中投证券研究所

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2011年1月31日收盘价计算的旅游板块2011年动态PE为35.2,旅游重点公司2010年动态PE为32.6;旅游板块2012年动态PE为28.9,旅游重点公司2011年动态PE为26.4。由于从2010年到2011年估值基准切换和股价回落,目前行业动态估值水平已经低于历史平均水平,同时考虑旅游行业下一个“黄金十年”的乐观预期,我们认为,目前旅游板块的估值仍有一定的上升空间。

图 6: 旅游板块动态估值水平平均值约为 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 2011 年 1 月 31 日收盘价的板块重点公司 2011 年动态 PE 均值约 31.2 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	55.12	40.16	22.67	41.2
峨眉山 A	38.1%	35.3%	24.8%	0.49	0.67	0.83	35.82	26.19	21.14	29.3
黄山旅游	44.4%	26.4%	19.5%	0.49	0.62	0.74	36.71	29.02	24.31	30.2
中青旅	-1.6%	32.5%	27.6%	0.60	0.79	1.01	24.57	18.66	14.59	19.8
桂林旅游	114.7%	102.7%	16.9%	0.20	0.41	0.48	60.85	29.68	25.35	31.9
丽江旅游	-50.0%	457.9%	22.6%	0.16	0.84	1.03	187.38	35.69	29.11	47.6
三特索道	54.5%	64.7%	46.4%	0.28	0.46	0.68	55.54	33.80	22.87	43.8
锦江股份	50.2%	-15.9%	26.8%	0.70	0.59	0.75	28.71	34.07	26.80	31.0
首旅股份	26.9%	22.2%	21.8%	0.88	1.07	1.30	26.20	21.55	17.74	23.4
湘鄂情	19.5%	31.5%	30.6%	0.46	0.60	0.79	55.17	38.62	29.71	36.1
宋城股份	96.6%	33.3%	48.7%	1.02	1.36	2.02	46.98	35.24	23.72	36.2
整体增长:	36%	35%	33%	算术平均:			55.73	31.15	23.46	33.68

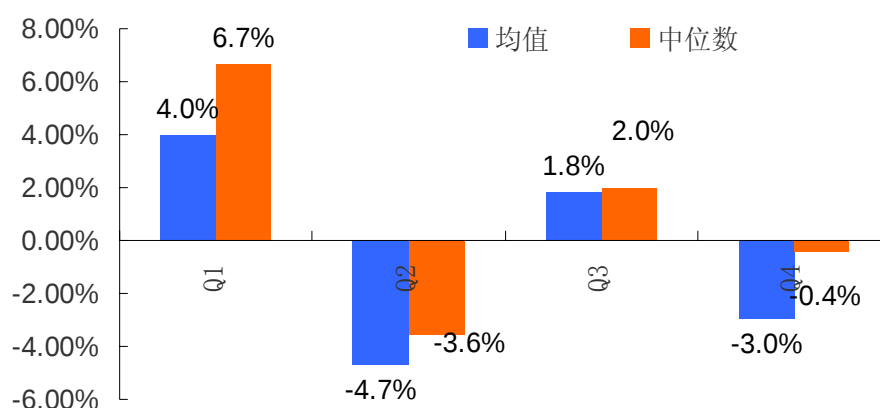
注释: 三特索道暂不考虑增发; 丽江旅游假设收购印象旅游 51% 股权于 2011 年上半年完成; 首旅股份不考虑门票分成; PE*为根据 WIND 中市场一致预期收益计算的 2011 年动态 PE; 股价基准日为 2011 年 1 月 31 日

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、2011 年 1 月行业和公司要闻回顾

表 3：行业新闻概览

- ◆ **2010 年我国旅游三大市场全面恢复并较快增长，全国旅游收入同比增长 21.7%**
- ◆ 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。会议回顾了 2010 年工作和成绩。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%。
- ◆ **2010 年中国成为世界第三大旅游国**
- ◆ 国际旅游联合会近日称，2010 年全球旅游业复苏态势良好。2010 年全球外出旅游共计 9.35 亿人次，同比增长 6.7%。其中中国共接待游客 5600 万人次，从而超越西班牙成为世界第三大旅游国。居于前四位的旅游目的地国分别是法国、美国、中国、西班牙。国际旅游联合会数据显示，2010 年全球旅游人次比 2009 年增长 5800 万人，比 2008 年增长 2200 万人。旅游人数的增长显示出全球经济复苏的良好势头。
- ◆ **全国共有 95 家旅游景区获得国家 5A 级旅游景区殊荣**
- ◆ 1 月 14 日，国家旅游局在北京举行 2010 年新评定 19 家国家 5A 级旅游景区授牌仪式。国家旅游局党组副书记、副局长王志发出席仪式为景区授牌并讲话。授牌仪式由国家旅游局党组成员、规划财务司司长吴文学主持。截至目前，全国共有 95 家旅游景区获得国家 5A 级旅游景区殊荣。
- ◆ **国家旅游局和农行正式签署《支持旅游产业发展战略合作协议》**
- ◆ 1 月 11 日，国家旅游局、中国农业银行股份有限公司在北京正式签署《支持旅游产业发展战略合作协议》。国家旅游局局长邵琪伟和中国农业银行股份有限公司董事长项俊波分别在协议上签字。协议明确，中国农业银行股份有限公司将根据旅游资源综合开发规划的资金需求及对其发展可行性研究，在未来 5 年内提供总额为 3000 亿元人民币的意向性信用额度，重点支持全国旅游业发展。国家旅游局将利用自己的政策引导优势向中国农业银行股份有限公司推荐符合贷款条件的重点旅游项目。
- ◆ **《关于开展国家形象宣传推广的合作框架协议》签约仪式暨新闻发布会在京举行**
- ◆ 1 月 12 日，中央对外宣传办公室、国务院新闻办公室与国家旅游局联合在北京举行《关于开展国家形象宣传推广的合作框架协议》签约仪式暨新闻发布会。邵琪伟表示，我国旅游业正进入新一轮的黄金发展期。

◆ **香港的每日内地访客 2010 同比增长 27%**

- ◆ 香港入境事务处 13 日表示,随着香港与内地的经济及社会联系加强,内地“个人游”等计划进一步开放,香港的内地访客人次持续上升。2010 年内地访客平均每日入境达 61551 人次,同比上升 27%。据统计,去年全年香港出入境人次超过 2.4 亿,同比增加 8%。入境的访港旅客达到 3610 万人次,同比增加 21.8%。

◆ **香港将迎来“打折季”购物 20 种商品入境不予免税**

- ◆ 20 种不予免税的商品包括:电视机、摄像机、录像机、放像机、音响设备、空调器、电冰箱(电冰柜)、洗衣机、照相机、复印机、程控电话交换机、微型计算机及外设、电话机、无线寻呼系统、传真机、电子计算器、打字机及文字处理机、家具、灯具、餐料。海关总署办公厅负责人早前强调,新规并非针对港澳地区,内地居民从国外携带物品归国超过规定金额也一样要征税。

◆ **《2010~2011 中国邮轮发展报告》指出 2011 年是中国邮轮产业发展良机**

- ◆ 1 月 25 日,由中国交通运输协会邮轮游艇分会和上海市虹口区人民政府、上海国际航运研究中心共同出版了《2010~2011 中国邮轮发展报告》。《报告》指出,进入 2011 年,中国邮轮产业将迎来一个发展的好时机。《报告》披露,2010 年我国大陆全年接待国际邮轮共 223 航次,同比增长 42.9%。其中,以我国沿海城市为出发港的国际邮轮客班轮全年共 95 个航次,同比增长 18.8%;访问我国沿海城市的国际邮轮有 128 航次,同比增长 68.4%。2010 年乘坐邮轮赴海外旅游的出入境大陆游客达到 79 万人次,比 2009 年的 65.8 万人次增长 20.1%,乘坐国际邮轮来华的出入境国际游客为 46.2 万,同比增长 15.5%。

◆ **“关于调整进境物品税目税率的通知”公布,部分电子商品税率下调**

- ◆ 1 月 27 日,财政部公布了“关于调整进境物品税目税率的通知”。据透露,《进境物品税调整方案》已经国务院批准,自 2011 年 1 月 27 日起实施。这次,有关部门就进境物品税目税率进行了调整。调整后,有关部门将《中华人民共和国进境物品进口税率表》中原归入税号 2 的计算机、视频摄录一体机、数字照相机等信息技术产品,以及照相机归入税号 1 中,税率相应地从 20%降低到 10%。此外,有关部门将原归入税号 2 中的“摄像机”更名为“电视摄像机”,税率维持不变。

◆ **上海迪士尼乐园项目正式启动**

- ◆ 11 月 5 日,上海申迪(集团)有限公司与美国华特迪士尼公司在上海签署上海迪士尼乐园项目合作协议,标志着上海迪士尼乐园项目正式启动。合作协议签署后,中外合作公司的设立将报国家有关部门审批。根据签署的大框架,上海迪士尼乐园项目共分为 3 期,实行滚动开发。其中首期面积约 4 平方公里,首期投资约 244.8 亿元,申迪集团将与华特-迪士尼公司成立一家合资公司,迪士尼占 43%股份,申迪集团占 57%股份。目前,上海迪斯尼项目的首期开发建设计划将用 5 年到 6 年时间完成。迪斯尼仅一个主题公园项目就可以催生巨额 GDP 产值,会拉动酒店、餐饮、交通等服务业。锦江之星、如家、汉庭以及 7 天等酒店业都表示,迪士尼将提升酒店未来的经营业绩。
- ◆ 《21 世纪经济报导》日前报道,《上海浦东新区十二五规划纲要(草案)》部分内容显示,迪士尼及其配套区规划已初步确定。据规划初稿,首期建设的迪士尼乐园及配套区占地 3.9 平方公里,预计到 2015 年,迪士尼乐园开园初期,每年游客接待人次达到 730 万人左右。上海官员透露,最后落成的上海迪士尼乐园面积将是香港迪士尼的 2 至 3 倍,由三大乐园组成。为吸引更多内地游客,更在酝酿在乐园附近设立免税区。

◆ **携程抓住世博契机,三季度营业收入和净利润分别同比增长 48%和 77%**

- ◆ 携程旅行网近日公布了其截至 2010 年 9 月 30 日第三季度未经审计的财务业绩。2010 年第三季度,携程总营业收入为 8 亿 6300 万元人民币(1 亿 2900 万美元),同比增长 48%,环比增长 16%。2010 年第三季度归属于携程股东的净利润为 3 亿 2000 万元人民币(4800 万美元),同比增长 70%,环比增长 36%。若不计股权报酬费用,归属于携程股东的净利润为 3 亿 8000 万元人民币(5700 万美元),同比增长 77%。携程总裁兼首席执行官范敏先生表示,2010 年上海世博会促进了中国旅游业的发展,携程团队抓住了这个机会并在第三季度取得了优良的财务业绩。

- ◆ **星程酒店成为国内第一个酒店数量破百的中档连锁品牌**
- ◆ 1月20日,随着杭州星程灵隐宾馆的挂牌,国内最大的中档连锁酒店集团——星程酒店数量达到了100家,成为国内第一个酒店数量破百的中档连锁品牌。值得注意的是,“星程”由国内最大的旅游在线服务企业携程一手创立,星程突破百家也意味着携程向“全能”旅游供应商转变。星程酒店由携程于2008年创立,目标人群以商务人士为主。星程酒店集团CEO邵兵表示,星程已经锁定华东、华北、珠三角作为下一步发展重点,将加大对这些区域的开发和布点力度,计划在2011年内再增百家酒店,预计至2011年底拥有200家酒店。
- ◆ **如家最有可能成为莫泰接盘者**
- ◆ 《第一财经日报》披露,包括如家、锦江之星、中青旅、雅高等目前都已与莫泰控股方摩根士丹利进行了对莫泰的收购洽谈,摩根士丹利给出的报价约10亿美元,锦江之星鉴于报价过高等原因已基本退出竞购,而如家则最有可能成为接盘者。根据中国经济型酒店网最新数据,莫泰在全国共拥有276家门店和43801间客房,假如是10亿美元的报价,则大致每间客房的价格在15万元人民币,而莫泰平均每间客房的投资在7万~8万元,仅以客房数量来看,此次出售是溢价的。

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
中国国旅 (601888)	中国国旅股份有限公司于2011年1月28日召开一届二十一次董事会,会议审议通过如下决议:一、通过关于公司2011年投资计划的议案等,该议案尚需提交股东大会审议。二、同意公司2011年度继续为中国国际旅行社总社有限公司及其控股子公司提供日常业务担保,包括航空运输销售代理资质担保和总额不超过21416万元的BSP(BillingandSettlementPlan,开账与结算计划)反担保。
桂林旅游 (000978)	2011年1月13日,公司在全国银行间债券市场公开发行2011年度第一期短期融资券(简称“11桂旅游CP01”),短期融资券代码1181013,实际发行总额2.5亿元人民币,期限365天,每张面值100元,票面利率4.65%,起息日2011年1月14日,兑付日2012年1月14日,计息方式为利随本清,主承销商为中国工商银行股份有限公司。 桂林旅游预计2010年1月1日-2010年12月31日归属于上市公司股东的净利润约7,000万元,比上年同期增长103%,基本符合预期。业绩变动原因说明:1、2010年度福隆园地产项目约交付开发商土地100亩,实现收入约12,000万元、净利润约2,600万元。2、2010年度漓江大瀑布饭店实现净利润约1,200万元,同比增加约1,140万元。3、2010年公司以定向增发的方式收购桂林市“两江四湖”景区,为使“两江四湖”景区在市场培育、推广期内有较好的投资回报,桂林市政府2010年四季度给予1,800万元的补贴,“两江四湖”景区2010年度实现净利润约1,100万元。4、2010年度龙胜温泉景区营业收入同比增长约34%。5、2010年度银子岩景区营业收入同比增长约15%。
中青旅 (600138)	中青旅控股股份有限公司于2011年1月12日以通讯方式召开第五届董事会临时会议,会议审议同意公司为全资子公司北京中青旅创格科技有限公司在交通银行北京三元支行(下称:交行)申请的1.5亿元人民币银承授信额度提供担保。由公司与交行签署相关担保协议,担保期限为两年。
湘鄂情 (002306)	湘鄂情第二届董事会第二次临时会议于2011年1月24日召开,审议通过了《关于购买资产及项目合作的议案》。同意公司使用自筹资金人民币壹亿贰仟玖佰万元(人民币12,900万元)购买武汉市江岸区台北路72号的50%土地使用权并进行项目合作,后续事宜公司将及时披露。 1月12日,公司公告股票期权激励计划草案。公司拟授予部分公司高管以及核心业务人员1100万份股票期权(其中预留110万份),行权价格27.35元,有效期为自授权之

	日起不超过六年。公司因实施本计划发行人民币普通股所筹集的资金用于补充公司流动资金（共计 3.00 亿元）。该草案须经证监会无异议以及股东大会批准后实施。
宋城股份 (300144)	宋城股份预计 2010 年全年归属于上市公司股东的净利润为盈利 16000 万元~16300 万元，同比增长 84%~87%。 略低于市场预期。
首旅股份 (600258)	公司所属海南南山文化旅游开发有限公司于 2010 年 12 月 21 日收到三亚市国有资产管理公司发给三亚南山观音苑建设发展有限公司《关于同意启动南山文化旅游区门票分成谈判事宜的函》三国资管函字[2010]26 号抄送文件。文件中，三亚国资公司同意观音苑公司作为南山文化旅游区门票分成主体。 目前分成协议细节尚需跟踪，如果五五分成，则需跟踪历史会否追溯以及分成年限问题，短期具交易性机会。
三特索道 (002159)	2011 年 1 月 11 日，中国证监会出具了《关于核准天风证券有限责任公司变更注册资本的批复》。公司将依约出资 2,250 万元，认购天风证券有限责任公司 1,500 万股，约占该公司 83,700 万元注册资本的 1.79%。
丽江旅游 (002033)	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%。
	丽江旅游第四届董事会第二次会议于 2011 年 1 月 14 日召开，表决通过了《关于在丽江和府皇冠酒店东侧建设精品客房接待区的议案》。该项目占地 11542 平方米，规划总建筑面积 7530.3 平方米，接待规模约 80 间客房，项目预计固定资产投资 12,865 万元。项目计划用两年时间建成投入运营（2011 年~2012 年 12 月），预计 2012 年底该项目投入运营。
	丽江旅游修正后的预计业绩：预计 2010 年 1 月 1 日-2010 年 12 月 31 日归属于上市公司股东的净利润为盈利 1,300 万元-900 万元，比上年同期下降 65%-75%（原预计下降 90%-100%）。原因：1、2010 年第四季度，公司下属和府酒店经营收入比预期增加 850 万元；2、2010 年 12 月，公司玉龙雪山索道恢复运营后，比预期增加营业收入 300 万元。 2010 年业绩低于我们此前预期，今年经营受到众多因素影响。
*ST 张股 (000430)	刊登延期报送收购及豁免要约收购公司申请文件补正通知书面回复公告。 证监会补正通知书对张家界市经济发展投资集团有限公司报送的《张家界旅游开发股份有限公司收购报告书备案》、《张家界旅游开发股份有限公司要约收购义务豁免核准》行政许可申请材料提出了补正要求，并要求其在 30 个工作日内对补正通知进行回复。由于补正通知中要求张家界市经济发展投资集团有限公司在公司本次发行股份购买资产的申请经并购重组委审核通过且落实并购重组委审核意见后，补充提供信息披露文件等材料，而目前公司发行股份购买资产的申请正在审核过程中，张家界市经济发展投资集团有限公司无法按期提交补正回复文件。鉴于此，张家界市经济发展投资集团有限公司拟向中国证监会申请延期提交有关补正材料，待有关补正材料齐备后，及时向中国证监会补充提供。
	1 月 25 日，公司发布 2010 年年报：公司实现主营业务收入 9515.96 万元，同比增加 5.08%；实现净利润 2012.75 万元，同比去年增加 5554.85 万元。10 年公司 EPS 为 0.09 元，超出我们此前预测值 0.07 元和公司之前的业绩预测公告给出的 0.06-0.08 元。此外，公司还向深交所申请撤销退市风险警示并实施其他特别处理。公司重大资产重组议案获证监会审核通过。
全聚德 (002186)	刊登 2010 年度业绩快报公告。2010 年度公司经营情况正常，财务状况良好，较 2009 年度经营业绩稳中有增。报告期内公司营业总收入、利润总额、归属于上市公司股东的净利润分别比上年增加 11.58%、3.90%、4.50%。基本每股收益 0.62 元。
	全聚德于 2011 年 1 月 6 日召开董事会会议，审议通过《关于公司申请新疆项目中长期并购贷款银行综合授信额度的议案》，同意公司向国家开发银行股份有限公司北京市分行申请

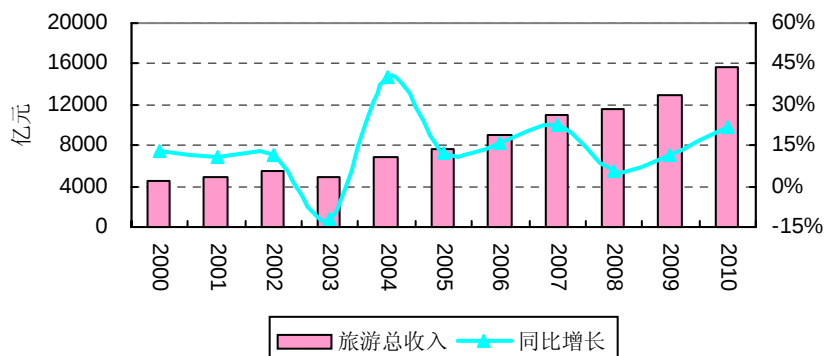
	6900 万元人民币综合授信额度，期限五年（贷款利率为同期基准利率下浮 10%）。
西安旅游 (000610)	刊登竞购西安海外旅游有限责任公司股权的摘牌公告。根据西安产权交易中心 2010 年 11 月 1 日出具的产权交易确认书〔西产确字 2010 年第 32 号〕，公司成为西安海外旅游有限责任公司 97.9%股权的最终受让方，交易价格为人民币 232 万元，交易费用为人民币 3.59 万元。 西安旅游修正后的业绩预告：预计 2010 年 1 月 1 日-2010 年 12 月 31 日净利润约 2,400 万元-3,000 万元，实现扭亏。业绩修正原因说明：本期西旅国际中心工程全面验收合格，9-27 层商品房陆续交房，相应的收入确认，利润结转。
西安饮食 (000721)	西安饮食近日得到中国证券登记结算有限公司深圳分公司的回单，2011 年 1 月 19 日，西安市司法机关将西安米高实业发展有限公司名下所持公司股票 1,705,650 股以司法确权方式过户至 388 名个人股东名下。上述股份过户后，西安米高实业发展有限公司现持有公司股份为 9,238,350 股，占公司股份总数的 4.63%。其中，有限售条件流通股 4,096,425 股，已于 2006 年 8 月 28 日质押给公司大股东西安旅游集团有限责任公司；剩余 5,141,925 股全部为无限售条件流通股。
东方宾馆 (000524)	业绩预告：东方宾馆预计 2010 年 1 月 1 日至 2010 年 12 月 31 日归属于上市公司股东的净利润为 650 万元-700 万元。公司 2010 年度比 2009 年度净利润扭亏为盈的主要原因如下：1、2010 年度，公司以品牌为引领，着力提升专业营运水平，加大营销力度，加强成本费用控制；2、从宏观经济形势来看，经济的复苏和旅游业的发展为公司经营提供了有利的外部环境；3、广州亚运会的召开为公司的盈利增长提供了良好的契机。
北京旅游 (000802)	北京旅游预计 2010 年 1 月 1 日--2010 年 12 月 31 日净利润为 430 万元，同比增长 18.46%。业绩变动原因说明：1.2010 年度主营业务比去年收入有所增长，增长 330 万元；2.2010 年度出售武夷山花园酒店 30%股权产生投资收益 300 万元；3.2010 年度处置小河滩 1 号地产生收入 585 万元；4.2010 年由于物价上涨，酒店餐饮成本增加；职工工资上涨、社保基数上涨等造成公司成本费用比去年同期增加。
华天酒店 (000428)	公司近日接到控股股东华天实业控股集团有限公司通知，其质押给招商银行股份有限公司长沙分行的 19,200,000 股公司股份已于 2010 年 10 月 26 日解除质押冻结。上述股份解除质押后，华天集团于 2010 年 10 月 27 日将其持有的公司股份 22,220,000 股质押给平安银行股份有限公司深圳分行，用于质押贷款，期限一年。目前，华天集团持公司股份质押冻结共 116,220,000 股，占其持有公司股份的 46.25%，占公司总股本的 21.02%。华天集团持公司股份质押冻结全部为银行质押贷款冻结。 华天酒店 2011 年第一次临时股东大会于 2011 年 1 月 11 日召开，审议通过《关于设立湖南张家界华天城置业有限公司的议案》、《关于公司 2011 年度向银行申请授信额度的议案》、《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》。
云南旅游 (002059)	公司控股股东云南世博旅游控股集团有限公司于近期内接到《昆明市盘龙区人民政府关于委托编制昆明世博新区核心区控制性详细规划的函》，昆明市盘龙区政府决定委托世博集团负责组织编制昆明世博新区核心区控制性详细规划，范围为昆明世博园及其周边相邻范围，面积约 6000 多亩左右。由于规划涉及世博园及其周边相邻的范围，目前，约 700 亩土地属于公司区域范围，为确保规划工作的顺利开展，公司将积极与世博集团合作，共同完成世博新区核心区控制性详细规划的编制工作。新的规划完成后，世博集团将承诺不与公司构成同业竞争；对公司当期业绩不构成任何影响。

资料来源：公司公告，中投证券研究所

3、行业数据跟踪

3.1 2010 年全国旅游总收入同比增长 21.7 %

图 8: 全国旅游总收入呈现快速增长趋势



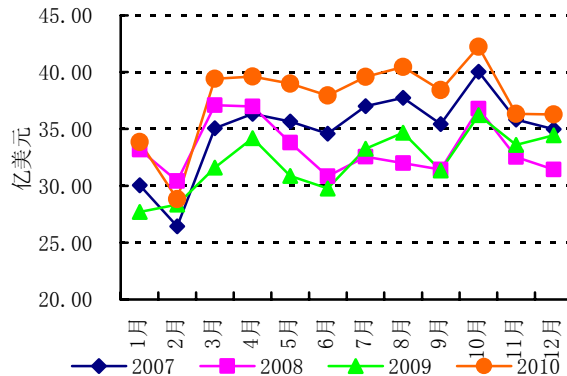
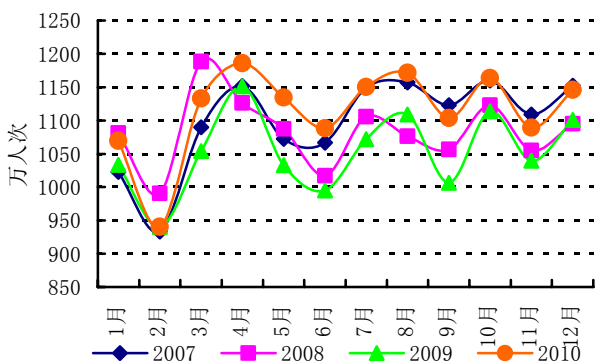
资料来源：国家旅游局、中投证券研究所

3.2 入境游市场：2010 年旅游外汇收入同比增长 15.5%

2010 年，我国入境旅游人数 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%。

图 8: 入境游月度人数已恢复至 07 年的最高水平

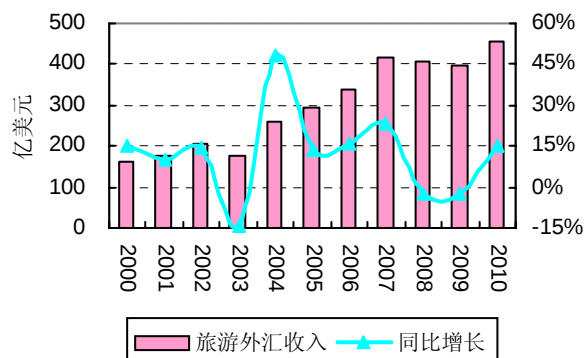
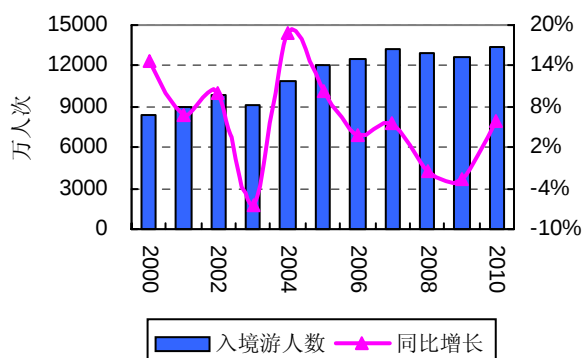
图 9: 月度旅游外汇收入处于历史新高



资料来源：国家旅游局、中投证券研究所

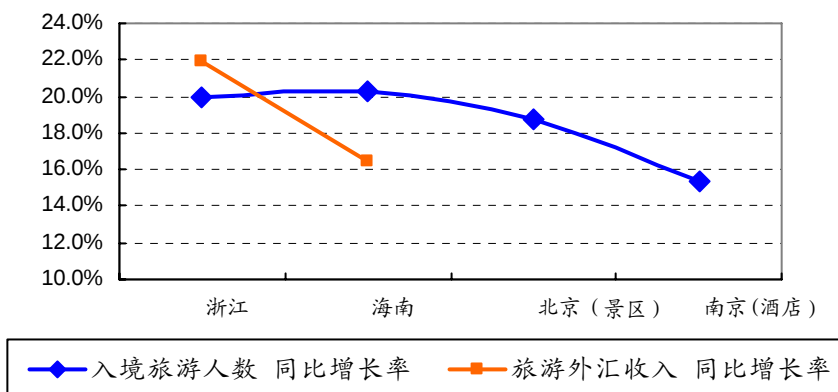
图 10: 2010 年入境游人数重新回到正增长轨道

图 11: 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 12：2010 年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

3.3 国内游市场：2010 年我国国内游收入同比增长 23.5%

2010 年我国国内旅游人数达 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%。

图 5：2010 年国内旅游人数保持平稳增长

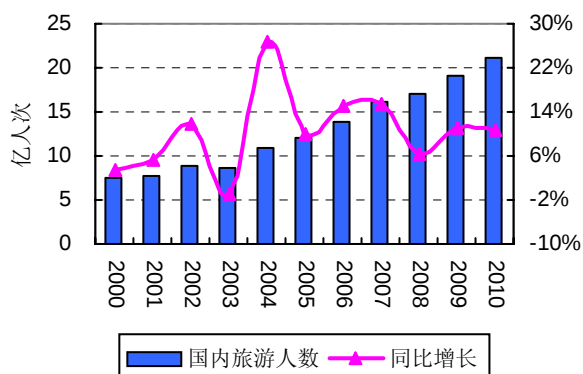
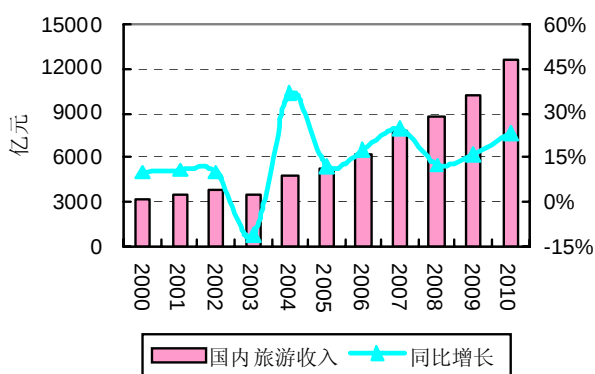


图 6：2010 年国内旅游收入增速达 23.5%



资料来源：国家旅游局、中投证券研究所

图 13：国内游客已成为我国旅游市场绝对主导

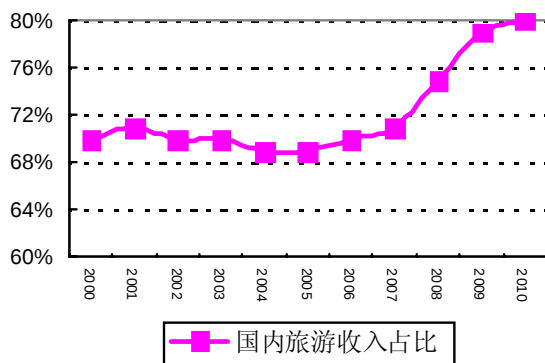
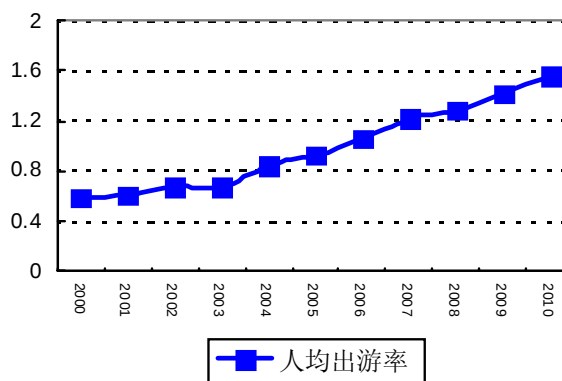
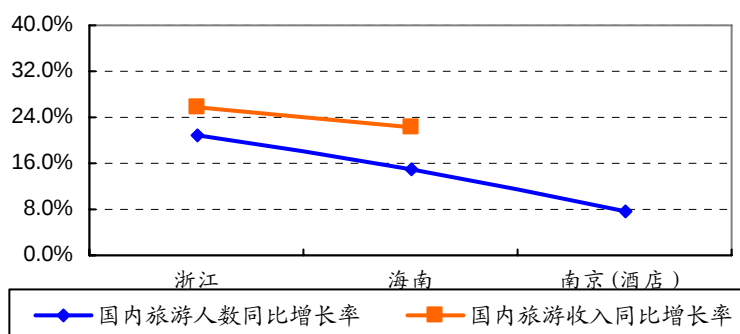


图 14：2010 年全国人均出游率已接近 1.6 次



资料来源：国家旅游局、中投证券研究所

图 15: 2010 年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：①国内旅游收入已经占到我国旅游总收入 80%以上，占绝对主导地位；②人均旅游支出和出游率稳步提升，国内旅游收入增速都高于游客增速。

3.4 出境游市场：2010 年我国出境游市场同比增长突破 20%

据国家旅游局发布的旅游数据显示，2010 年我国实现出境旅游人数 5739 万人次，增长 20.4%，符合我们此前预期。而 2009 年上半年全国出境旅游人数同比增长 1.9%。

图 16: 2010 年出境游人数同比增长 20.4%

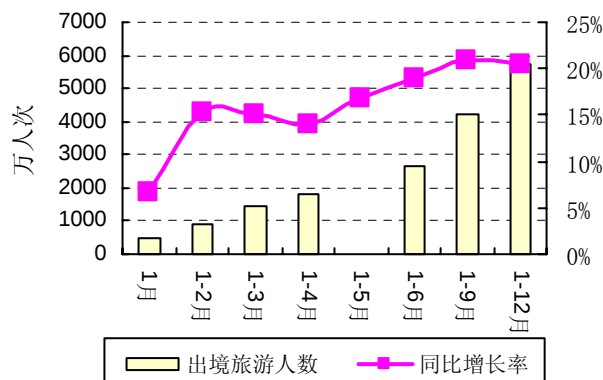
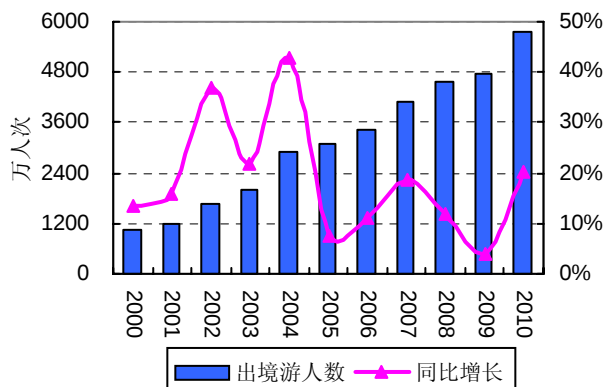
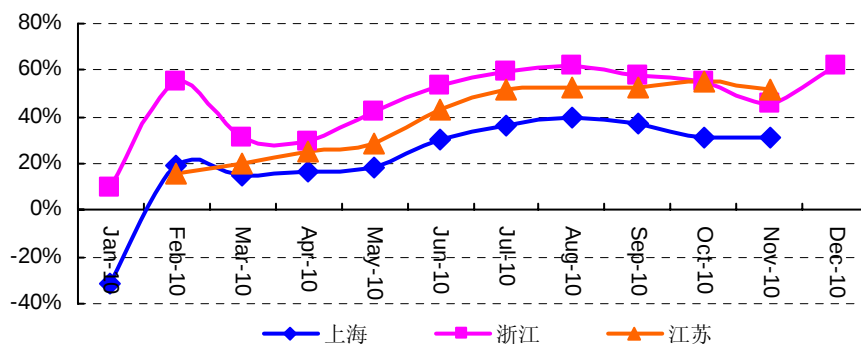


图 17: 我国出境游市场呈现快速增长趋势



资料来源：国家旅游局、中投证券研究所

图 18: 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、1 月份中投证券旅游行业重点报告回顾

湘鄂情：《股权激励方案推出将强化公司未来两年业绩释放预期》

2011 年 1 月 14 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。
- 1 月 12 日，公司公告股票期权激励计划草案。公司拟授予部分公司高管以及核心业务人员 1100 万份股票期权（其中预留 110 万份），行权价格 27.35 元，有效期为自授权之日起不超过六年。公司因实施本计划发行人民币普通股所筹集的资金用于补充公司流动资金（共计 3.00 亿元）。该草案须经证监会无异议以及股东大会批准后实施。
- 股权激励方案的推出有利于增强经营管理团队的凝聚力和人才队伍的建设，对公司长期稳定发展有积极意义。在成功上市之前，公司已对部分高管和核心业务人员进行了相应的持股部署。本次股权激励草案不仅加大了对之前未持股人员的覆盖范围，而且还对一些持股数相对较少的人员加大了激励力度，为公司实现成为中国著名餐饮集团的企业愿景提供了人才保障。
- 行权所需业绩考核条件较为宽松，但行权价具有一定的看点。乐观预期股权激励计划授权日将在 2011 年上半年。按相关制度安排，首次授予 990 万份股票期权将在 2012-2016 年分 4 年每年 25% 的比例行权。而激励对象行权的业绩考核条件即为 2011-2014 年的净利润年均增长率 20%，且加权平均净资产收益率从 6% 逐年提升到 9%。2010 年公司因快速扩张而造成业绩短期低潮，从我们盈利预测来看，未来几年公司业绩表现达到行权条件基本无疑义。但另一方面，如果激励对象在 2012 年首个行权期愿意以 27.35 元/股的价格行权，则意味着届时二级市场价一般高于行权价，而这将建立在对当年业绩的乐观预测上。我们认为，2012 年公司 EPS 至少在 0.70-0.90 元（对应动态 PE 在 30-40 倍，这建立在乐观预期市场认可该估值基准上）区间时，才可有效保障行权的可行性，当然悲观情形也可作为激励对象选择放弃行权。
- 预期公司最迟 2012 年进入新一轮业绩释放期，股权激励草案强化了这一预期。2010 年公司扩张迈出了历史最快步伐，全年共计新开门店 6 家（外加一个婚宴厅），收购加盟店 2 家。若 2011 年保持这种开店速度，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。若公司 2011 年放缓开店节奏，则公司有望 2011 年下半年开始实现业绩的较快增长。至于招股意向书中的门店承诺，公司也可通过兼并收购和增开加盟店实现。
- 维持“推荐”评级。在不考虑未公告的新增门店基础上，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。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：未来细分市场市场竞争加剧；异地扩张效果低于预期风险。

数据点评《2010 年行业收入增速达 21.7%，优质个股迎来买点》

2011 年 1 月 21 日

- 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。

腾邦国际：《华南机票代理行业龙头 国内国际扩张大幕正在拉开》

2011-1-24

- 公司是机票销售代理行业华南地区龙头。腾邦国际是一家以航空客运销售代理业务为主，并提供酒店预订、商旅管理和旅游度假等服务的综合商旅服务提供商。2009 年，公司完成机票销售总金额为 30.20 亿元，销售机票 316.74 万张，按售票量统计，占深圳市航空客运销售代理市场份额的 20.70%，全国航空客运销售代理市场份额的 1.37%。2008-2009 年，公司 BSP 机票销售量全国排名第二（仅次于携程），华南地区排名第一。
- 在线预定行业：高成长背景下出现差异化竞争趋势。①受益于消费升级和航空业发展；②线上代理模式优于传统模式，通过对比国内外情况，我们中性预计未来几年航空代理行业销售额维持 35% 增速；③新兴垂直搜索引擎模式兴起使加剧行业竞争，中低端客户市场蛋糕面临被蚕食风险，市场差异化经营趋势显现；④总的来看，大型线上旅游商仍将占据行业主导地位，特别是在高端客户、商旅客户和度假游客户领域有着独特的优势，空间广阔，是行业未来的发展方向。
- 公司竞争优势分析和发展趋势：①受益于行业高成长；②公司在华南地区有着自己的渠道优势和客户优势；③公司综合毛利率和净资产收益率位于行业领先水平；④公司正处于从华南到全国的高速扩张阶段。IPO 的成功

实施将为公司提供 stronger 的品牌影响力和资本实力。

- 本次募集资金投资项目分析：①国际商旅运营中心：增强公司线上电子商务平台的竞争力，扩张提高服务质量，这是公司业务增长和扩张的基础。②营销服务中心：在全国范围建立营销中心，扩大公司经营规模，从珠三角向全国扩张。
- 盈利预测与公司估值：我们预测公司 2010-2012 年 EPS 为 0.88 元、0.95 元、1.37 元（其中 2011-2012 年为全面摊薄）。综合不同估值方法，公司合理询价区间为 25 元-30 元。
- 风险提示：依赖航空业风险；佣金费率调整的风险；依赖区域市场的风险；合作销售方信用风险；成长低于预期风险。

年报点评 *ST 张股：《业绩增长超预期 公司经营即将迈入新阶段》

2011-01-26

- 1 月 25 日，公司发布 2010 年年报：公司实现主营业务收入 9515.96 万元，同比增加 5.08%。发生成本费用 9122.06 万元，同比减少 13.87%；实现净利润 2012.75 万元，同比去年增加 5554.85 万元。10 年公司 EPS 为 0.09 元，超出我们此前预测值 0.07 元和公司之前的业绩预测公告给出的 0.06-0.08 元。
- 公司今年业绩超预期的主要原因有二：张家界游客市场超预期增长；宝峰湖景区经过提质改造和加大营销力度后经营效果显著改善。10 年剔除处置公司影响，公司营业收入同比增长 35.49%，原因在于：①由于高铁开通和国外游客市场的恢复，10 年张家界旅游市场实现快速增长。大景区接待人数 252.8 万人次，同比增长 15.7%。作为大景区内重要子景区，十里画廊人数同比增长 19.3%，加上提价因素，营业收入增长 50.2%。②宝峰湖景区经过提质改造、加大营销，10 年游客达 60 万人次、营业收入为 3753 万，分别同比增长 43%和 52.17%。
- 营业外收入是今年净利润的主要来源，摘星只待审批。与我们前期预期一致，公司 10 年全年营业利润略有亏损为-25.5 万元，而营业外净收入（主要来自处置预期贷款）2122.7 万元，从而使全年净利润达 2012.8 万元，保壳摘星即将实现。
- 公司不良资产处理完毕，逾期债务问题全部解决，2011 年轻装上阵。10 年公司处置了湘西地区及其他地区 5 个主要子公司，同时，在大股东支持下，偿还了 7000 多万逾期贷款，并实现收益 1940 万。这些措施，使公司消除重大亏损源，同时，大幅降低了公司管理、财务费用。
- 年公司业绩持续高增长可期：今年，因世博效应消除和国外游客市场进一步复苏，张家界旅游市场将继续快速增长，各景区都将直接受益，特别是十里画廊、环保车（与大景区门票捆绑销售）将直接受益；宝峰湖景区提质改造进一步深化，我们预计 11 年公司业绩有望超预期。
- 环保车注入进展速度彰显公司改革决心。大股东和政策支持是公司未来发展的重要保障。1 月 24 日公司公布重大资产重组停牌公告，预计环保车注入将在本月通过审核，一季度完成注入。大股东张经投对张股的支持（注入核心资产、提供低息贷款融资、帮助解决历史债务问题等），是张股重获新生的最重要原因，也是公司未来发展的重要保证。
- 盈利预测：在不考虑杨家界索道的情况下，我们预测 11-13 年公司 EPS 分别为 0.25/0.30/0.35 元。考虑未来潜在资产杨家界索道的盈利能力和景区类子行业平均合理动态估值水平，给予公司 11 年 40 倍 PE，合理目标价在 10.0 元左右。
- 风险因素：国际大酒店亏损持续加大；杨家界索道进展低于预期；宝峰湖景区提质改造效果低于预期；环保车经营状况低于预期等

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