

旅游餐饮行业 2011 年日常报告

评级：增持

维持评级

行业点评

毛峥嵘

分析师 SAC 执业编号：S1130208070237
(8621) 61038317
maozhr@gjzq.com.cn

中西部旅游快速发展，消费升级趋势渐显

事件

全国假日旅游部际协调会议办公室发布的《2011 年春节黄金周旅游统计报告》显示：2011 年春节黄金周期间，全国共接待游客 1.53 亿人次，比上年春节黄金周增长 22.7%；实现旅游收入 820.5 亿元，增长 27.0%。

评论

旅游市场“开门红”，春节黄金周接待量再创新高：我们认为今年春节黄金周数据所表现的良好增长态势，除了由于春节期间，大部分地区天气晴好，民众旅游意愿高涨，还具有以下几个特点：各地围绕“中华文化游”主题推出节日文化系列活动；短途旅游依然为“主打”，自驾游、散客化趋势延续；温泉旅游等冬季旅游项目火热，休闲旅游产品涌现；旅游消费增长突出；错峰旅游情况显著，出游时间安排更趋合理。

过夜游比例小幅下降，人均旅游消费继续增长：今年春节黄金周人均旅游消费为 536.27 元，增长 3.74%。我们认为今年增速放缓的主要原因是过夜游比例的下降。虽然人均 ARPU 值增速放缓，但是我们认为随着“收入增长-消费升级”模式的日益成熟，旅游消费需求刚性化成为旅游出行规模持续增长的重要保证，而居民收入的进一步提高则有望促进人均消费能力的增加，从而推动整体旅游消费的提升。

重点旅游城市接待量占比下降，旅游目的地多元化加深：重点旅游城市接待量占全国游客数比例继续下降至 40.12%。我们认为非重点旅游城市及景区接待游客数量以及创造旅游收入的增速持续高于重点旅游城市，表明旅游目的地多元化的程度正在进一步加深。

中西部省市旅游市场高速增长：我们整理了主要旅游省市旅游局所公布的 2011 年春节黄金周接待游客数及旅游总收入数据。中西部地区无论是游客量还是旅游总收入的增速都显著高于均值，完全符合我们对中西部旅游发展提速的基本判断。

投资建议

伴随近期市场的阶段性反弹，旅游板块出现一定幅度的反弹，行业平均估值水平亦有所恢复。截止 2 月 10 日收盘，旅游餐饮行业重点公司 2011 年动态 PE 已回升至 36.1 倍，中值为 31.5 倍。

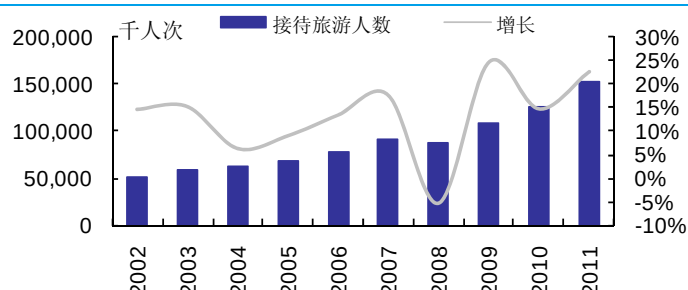
我们在 2 月 8 日发布的行业点评报告中分析认为，在当前市场正处在流动性紧缩过程的背景下，我们不能够“刻舟求剑”进行估值判断，历史经验中的底部估值数据很可能成为目前下跌过程中的一个节点而已，目前旅游板块的平均估值水平尚不具备有效的安全边际，更不具备发动一场“大规模战役”的上升空间和有利战机（催化剂），我们依然维持对行业整体战略性介入时机尚未成熟的投资判断。

然而，从长远来看，鉴于旅游行业明确的中长期成长性，国家政策的重点扶植以及旅游资源的整合预期，我们继续维持行业“增持”评级。在研究方向上，我们建议重点关注业绩成长较有保障，当前估值已具有一定安全边际的个股，并关注与区域政策、整合预期及业绩弹性相关的品种。近期调整后的投资排序为：峨眉山、丽江旅游、锦江股份、首旅股份、桂林旅游、中国国旅、中青旅、三特索道。

旅游市场“开门红”，春节黄金周接待量再创新高

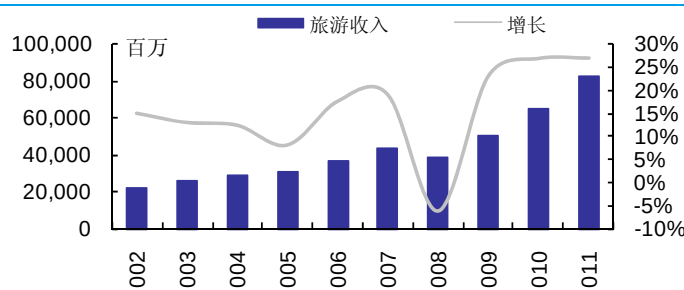
- 全国假日旅游部际协调会议办公室发布的《2011年春节黄金周旅游统计报告》显示：2011年春节黄金周期间，全国共接待游客1.53亿人次，比上年春节黄金周增长22.7%；实现旅游收入820.5亿元，增长27.0%。

图表1：春节黄金周全国接待游客数及增速



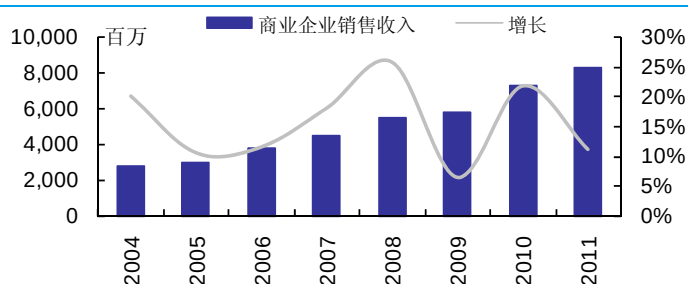
来源：全国假日办，国金证券研究所

图表2：春节黄金周旅游收入情况及增速



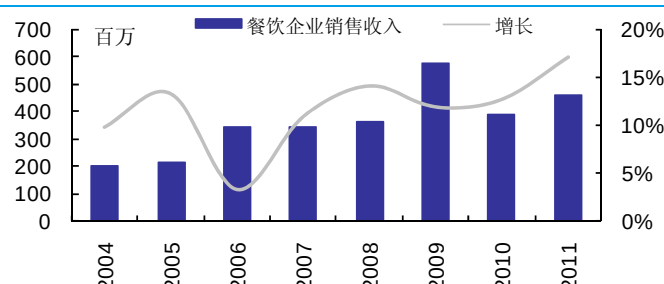
- 我们认为，今年春节黄金周数据所表现的良好增长态势，除了由于春节期间，大部分地区天气晴好，民众旅游意愿高涨，还具有以下几个特点：
- 各地围绕“中华文化旅游”主题推出节日文化系列活动。2011年中国旅游业主题为“中华文化旅游”，春节期间各地围绕该主题推出了各种旅游活动，如民俗旅游、红色旅游等。
- 短途旅游依然为“主打”，自驾游、散客化趋势延续。随着中国家庭汽车拥有量的增长，自驾游不断发展，直接带动春节期间短途旅游量的增长。在1.53亿人次的游客中，过夜旅游者(仅限于住在宾馆饭店和旅馆招待所)为3563万人次；一日游游客为1.18亿人次，占比小幅上升至77.12%，短途旅游依然为春节黄金周旅游市场的主力军。今年桂林市旅游市场自驾游游客圈辐射半径强力扩张，从大年初一开始，进入桂林各个景区的外地车辆就不断增多。其次，散客游也同样继续成为春节假日旅游的热点。据抽样调查显示，黄金周期间，海南省散客和团队的比例为57:43，这是海南省连续4年来散客比例的高点。
- 温泉旅游等冬季旅游项目火热，休闲旅游产品涌现。今年春节旅游市场中温泉旅游及冰雪旅游表现依然抢眼。北京市14个滑雪场累计接待11.2万人次，同比增长26%，营业收入1357万元，同比增长60%。贵州省旅游局开展了冬季旅游联合大促销，集中力量开发和推出特色新品冬季旅游产品。“黄金周”期间，仅贵阳保利温泉、息烽温泉、天邑温泉、贵御温泉等景区，就接待游客4万人次，实现收入398.33万元。与此同时，随着国民可支配收入的增长，民众对旅游产品的需求越发多样化。今年春节各地涌现的休闲度假旅游产品，让广大游客获得了新体验。如贵州地区的水城玉舍森林公园滑雪项目、白云区动漫主题公园活动等，及江苏的苏南、苏中和苏北地区开发的以温泉和地热资源的度假旅游产品。
- 旅游消费增长突出。春节黄金周期间，39个重点旅游城市监测的173家商业企业，共实现销售收入82.7亿元，比上年春节黄金周增长11.2%；监测的173家餐饮企业，共实现营业收入4.6亿元，增长17.1%，二者增速均低于重点旅游城市旅游总收入的增长(24.67%)。相对传统的商业消费和餐饮消费，今年传统文化活动和多元化休闲度假方式成为春节旅游消费的亮点。我们认为旅游多业态的发展也是推动该现象的一大原因。

图表3：春节黄金周商业企业销售收入及增长



来源：全国假日办，国金证券研究所

图表4：春节黄金周餐饮企业销售收入及增长



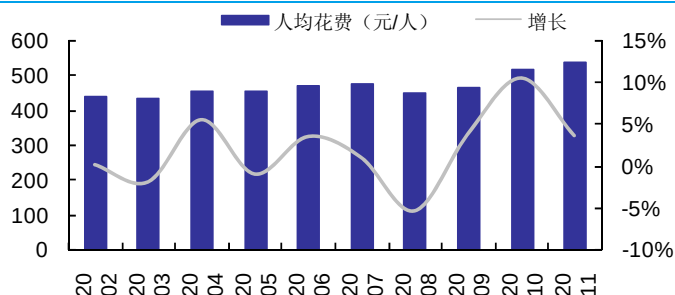
- 错峰旅游情况显著，出游时间安排更趋合理。由于国内带薪假期制度日益普及，很多上班族可以选择节前或节后带薪休假，避开人潮拥挤的高峰期出游，安排假期更为合理和自由。湖南省甚至出现“黄金周”向“黄金

月”过渡的趋势，而江苏省居民出游热点地区则较往年相比更趋分散，出游高峰日从“中间热”向“两头热”分散的趋势更为明显。

过夜游比例小幅下降，人均旅游消费继续增长

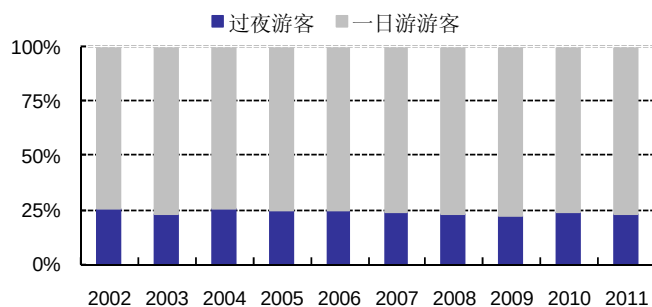
- 今年春节黄金周人均旅游消费为 536.27 元，增长 3.74%。我们认为今年增速放缓的主要原因是过夜游比例的下降。

图表5: 春节黄金周游客人均旅游花费及增长



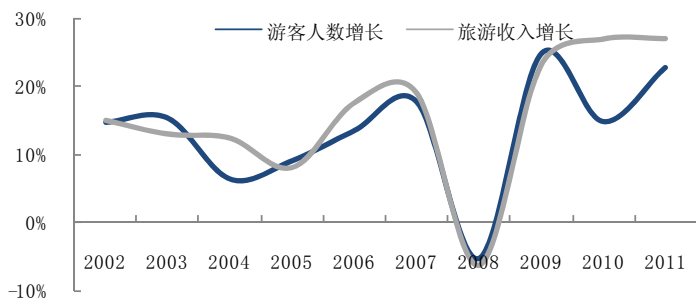
来源: 全国假日办, 国金证券研究所

图表6: 春节黄金周过夜游客及一日游游客比例情况



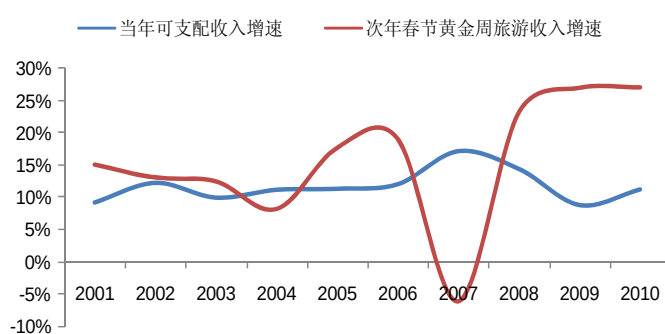
- 虽然人均 ARPU 值增速放缓，但是我们认为随着“收入增长-消费升级”模式的日益成熟，旅游消费需求刚性化将保证量的增长，而居民收入的进一步提高则有望促进人均消费能力的增加，从而推动整体旅游消费的提升。

图表7: 春节黄金周游客数和旅游收入增速对比



来源: 全国假日办, CEIC, 国金证券研究所

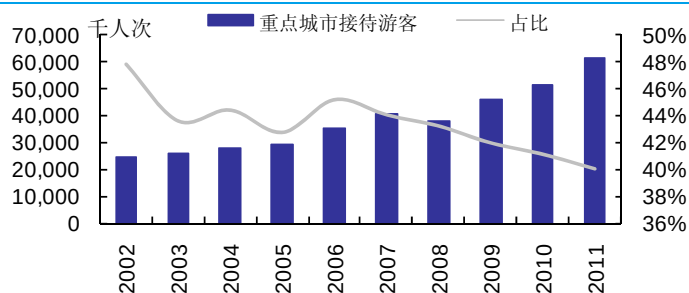
图表8: 居民可支配收入与春节黄金周游客数增长情况



重点旅游城市接待量占比下降，旅游目的地多元化加深

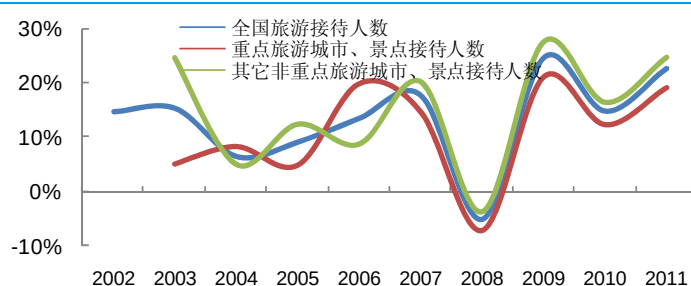
- 监测的 39 个重点旅游城市，共接待游客 6139 万人次，增长 19.18%。其中过夜旅游者 1124 万人次，增长 11.4%；一日游游客 5015 万人次，增长 21.08%。
- 重点旅游城市接待量占全国游客数比例继续下降至 40.12%。我们认为非重点旅游城市及景区接待游客数量以及创造旅游收入的增速持续高于重点旅游城市，表明旅游目的地多元化的程度正在进一步加深。

图表9: 重点旅游城市接待游客数及占比情况



来源: 全国假日办, 国金证券研究所

图表10: 全国/重点/非重点旅游城市游客增速对比



中西部省市旅游市场高速增长

- 我们整理了主要旅游省市旅游局所公布的 2011 年春节黄金周接待游客数及旅游总收入数据。中西部地区无论是游客量还是旅游总收入的增速都显著高于均值, 完全符合我们对中西部旅游发展提速的基本判断。

图表11: 部分地区 2011 年春节黄金周接待游客数、旅游总收入及相应增速

收入名次	省/市	接待游客总人数 (万人次)	同比增长	旅游总收入 (亿元)	同比增长	所在区域
15	湖北	670.4	51.32%	21.82	55.41%	中部
9	湖南	621.06	36.83%	32.5	46.13%	中部
10	安徽	976.56	29.48%	31.63	39.89%	中部
17	江西	443.36	37.75%	14.363	37.50%	中部
5	河南	973.23	15.50%	38.97	24.30%	中部
2	四川	2430.06	25.40%	83.13	35.80%	西部
8	陕西	896.2	26.00%	35.85	35.80%	西部
7	重庆	1513.2	30.60%	37.6	31.50%	西部
16	贵州	529.06	31.18%	20.16	31.24%	西部
3	黑龙江	1120.72	43.20%	73.43	40.80%	东部
6	福建	629.09	36.80%	37.99	33.20%	东部
1	江苏	1091.8	21.60%	103.26	24.20%	东部
4	山东	1008.5	19.80%	69.3	23.70%	东部
13	上海	304.46	16.20%	26.84	22.90%	东部
12	天津	379.87		29.95	10.10%	东部
11	北京	811	6.10%	31.1	6.40%	东部
14	海南	112.42	6.28%	26.42	-6.18%	东部
均值			27.13%		28.98%	

来源: 各地旅游局网站, 国金证券研究所

- 海南省今年春节旅游收入呈现同比下降, 我们认为主要原因是去年 12 月, 海南省出台措施, 对 2011 年春节期间省内宾馆酒店客房价格实施临时价格干预措施和价格备案措施(各酒店客房价格涨幅不得超过选定基价的 10%。而宾馆酒店申报的标房(除套房和别墅外)基期价格在 5500 元人民币, 间及以上的(含各类手续费、服务费, 不含价格调节基金), 须由当地物价、旅游部门审查后, 报海南省物价、旅游主管部门核准后执行)。有新闻称, 今年春节, 海南热点旅游城市三亚市的酒店实际成交价普遍未超出最高备案价, 客房价格比去年同期下降 23.49%。

投资建议

- 伴随近期市场的阶段性反弹, 旅游板块出现一定幅度的反弹, 行业平均估值水平亦有所恢复。截止 2 月 10 日收盘, 旅游餐饮行业重点公司 2011 年动态 PE 已回升至 36.1 倍, 中值为 31.5 倍。
- 我们在 2 月 8 日发布的行业点评报告中分析认为, 在当前市场正处在流动性紧缩过程的背景下, 我们不能够“刻舟求剑”进行估值判断, 历史经验中的底部估值数据很可能成为目前下跌过程中的一个节点而已, 目前旅

游板块的平均估值水平尚不具备有效的安全边际，更不具备发动一场“大规模战役”的上升空间和有利战机(催化劑)，依然维持对行业整体战略性介入时机尚未成熟的投资判断。

- 然而，从长远来看，鉴于旅游行业明确的中长期成长性，国家政策的重点扶植以及旅游资源的整合预期，我们继续维持行业“增持”评级。在研究方向上，我们建议重点关注业绩成长较有保障，当前估值已具有一定安全边际的个股，并关注与区域政策、整合预期及业绩弹性相关的品种。近期调整后的投资排序为：峨眉山、丽江旅游、锦江股份、首旅股份、桂林旅游、中国国旅、中青旅、三特索道。

图表12: 旅游餐饮行业重点公司估值表

行业	代码	简称	收盘价	总市值 (亿元)	每股收益EPS				市盈率PE				市净率 PB 最新	EV/EBITDA	投资 评级
			2011/2/10		09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E			
旅游资源	000888	峨眉山A	17.90	42.10	0.36	0.46	0.60	0.73	35.90	39.08	30.03	24.55	5.53	17.32	买入
	000978	桂林旅游	13.13	47.28	0.19	0.23	0.40	0.50	63.30	56.11	32.58	26.05	3.40	33.01	买入
	002033	丽江旅游	29.99	34.89	0.39	0.55	0.90	1.12	46.66	54.23	33.47	26.85	5.75	45.92	买入
	600054	黄山旅游	17.99	84.80	0.34	0.52	0.59	0.68	54.82	34.46	30.75	26.61	5.87	19.23	买入
	002159	三特索道	15.67	18.80	0.19	0.27	0.31	0.38	82.47	59.00	51.38	41.68	4.39	15.47	持有
主题公园	000069	华侨城A	12.18	378.49	0.55	0.83	1.10	1.46	22.11	14.73	11.08	8.32	3.20	9.12	买入
	300144	宋城股份	47.82	80.34	0.70	1.00	1.27	1.87	68.31	48.02	37.56	25.52	3.43	28.73	持有
	600706	ST长信	16.55	14.45	0.38	0.46	0.55	0.57	43.55	36.14	30.09	29.04	(20.95)		持有
餐饮	000721	西安饮食	11.36	22.67	0.24	0.22	0.24	0.30	33.66	51.64	46.94	37.65	5.80		持有
	002186	全聚德	30.18	42.72	0.60	0.67	0.76	0.89	57.88	45.01	39.48	34.03	5.87		持有
	002306	湘鄂清	23.19	46.38	0.38	0.40	0.51	0.62	61.03	57.30	45.29	37.68	3.98	29.88	买入
酒店	000428	华天酒店	9.96	55.08	0.26	0.30	0.37	0.42	33.67	33.09	27.21	23.77	4.00	12.16	买入
	600754	锦江股份	20.37	122.88	0.47	0.66	0.73	0.88	50.60	30.86	27.90	23.17	2.89	23.55	买入
	601007	金陵饭店	9.10	27.30	0.29	0.31	0.36	0.42	29.76	29.45	25.21	21.82	2.59	21.33	买入
	600258	首旅股份	22.89	52.97	0.69	0.82	0.93	1.01	33.52	27.81	24.75	22.64	5.36	12.34	买入
旅游综合	600138	中青旅	14.50	60.23	0.61	0.60	0.66	0.73	26.22	24.15	22.13	19.96	2.66	9.66	买入
	601888	中国国旅	27.29	240.15	0.36	0.48	0.84	1.14	58.92	56.80	32.31	24.00	5.90	32.14	买入
	600593	大连圣亚	16.20	14.90	0.04	0.00	0.00	0.00	358.12				5.09		持有
	600358	国旅联合	5.19	22.42	0.05	0.00	0.05	0.08	125.54		101.57	64.96	3.96		持有
		行业均值	19.02	74.15	0.37	0.46	0.59	0.73	67.69	41.05	36.10	28.79	3.09	22.13	
		行业中值	16.55	46.38	0.36	0.46	0.59	0.68	50.60	39.08	31.53	25.78	4.00	20.28	

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室