

春节黄金周旅游消费超预期

- **本周旅游行业走势。**本周仅有三个交易日，wind 旅游行业指数（酒店、餐馆与休闲III指数）收益为 4.54%，强于沪深 300 指数 2.63% 的收益，经历了前期大幅回落后，目前旅游板块估值已趋于合理，本周反弹力度较大，显示出市场对旅游板块的关注开始提高。
- **本周重点行业资讯。**今年春节黄金周期间，海南东环高铁客流量突破预期，最高日发送旅客逾 3 万人次。据统计，自年三十到年初四，乌镇的游客接待量已近 10 万人次，比去年同期增长 50%。宋城景区黄金周期间接待游客近 10 万人次，据宋城景区的调查数据显示，自驾来景区游玩的游客数比去年同期增长了 65%。按照华天集团“十二五”规划，到 2015 年末，华天集团要达到酒店过 100 家，资产过 100 亿元（目前资产总额达 60 亿元），力争打造为“中国的香格里拉”，成为全球领先的酒店旅游专业化集团。
- **本周重要公司公告。**2 月 10 日丽江旅游公布发行股份购买资产草案，公司拟向丽江市玉龙雪山景区投资管理有限公司发行股份，购买其持有的丽江玉龙雪山印象旅游文化产业有限公司 51% 的股权。本次发行完成后，印象旅游将成为公司的控股子公司。印象旅游 51% 的股权经双方协商确定交易价格为 2.1 亿元。同时经各方协商，公司本次发行的价格为 21.69 元/股，向景区公司非公开发行的 A 股数量为 968.38 万股。此次发行股份数量占发行后总股本的比例为 7.69%，发行后公司股本将增至 1.26 亿股。
- **本周重要行业数据。**今年春节黄金周期间，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%。
- **我们的观点。**从短期看，基于旅游行业在历史上春节前后的优异表现，近期为投资者提供了较好的交易性投资机会。而从中长期看，行业的稳步增长将有望使以上市公司为代表的行业龙头企业持续获益，节前伴随市场弱势，旅游板块大幅回落，目前估值已处于历史较低的区间，我们认为投资者可进行中长期投资布局。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨春燕

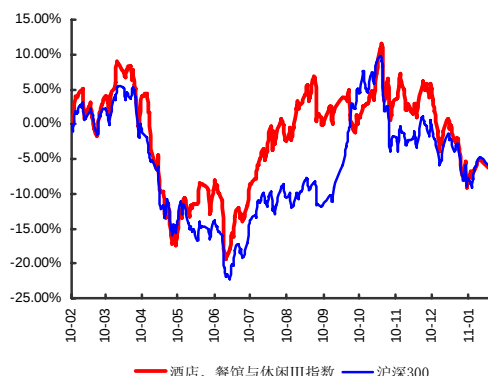
旅游行业资深分析师
8621-63325888 × 6080
yangy@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860200010015

联系人

糜韩杰
8621-63325888 × 6119
mihanjie@orientsec.com.cn

行业评级 **看好 中性 看淡 (维持)**
国家/地区 中国/A 股
行业 旅游
报告发布日期 2011 年 2 月 14 日

行业表现



重点公司盈利预测及投资评级

	09EPS	10EPS(E)	11EPS(E)	股价	评级
锦江股份	0.47	0.61	0.68	19.60	增持
中青旅	0.61	0.51	0.85	14.32	买入
中国国旅	0.36	0.52	0.63	26.59	买入
首旅股份	0.69	0.87	1.02	22.13	买入
峨眉山 A	0.36	0.45	0.56	16.45	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

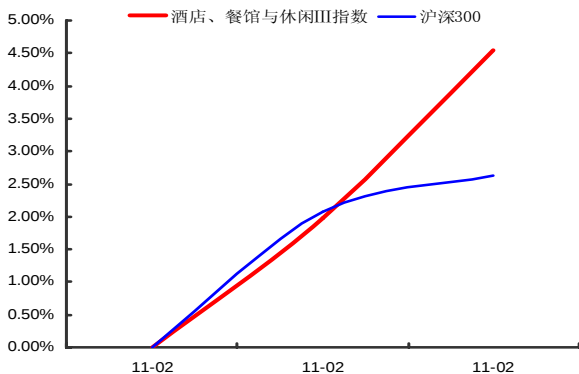
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

（一）本周旅游行业走势

本周仅有三个交易日，wind 旅游行业指数（酒店、餐馆与休闲 III 指数）收益为 4.54%，强于沪深 300 指数 2.63% 的收益，经历了前期大幅回落后，目前旅游板块估值已趋于合理，本周反弹力度较大，显示出市场对旅游板块的关注开始提高。

图 1 旅游行业一周收益率回顾



资料来源：WIND，东方证券研究所

图 2 旅游板块估值属于历史较低水平



资料来源：WIND，东方证券研究所

（二）一周行业重要信息简评

1、行业整体

1) 全国假日办发布《2011 年春节黄金周旅游统计报告》(国家旅游局, 02-09)

核心内容：今年春节黄金周期间，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%。

点评：2010 年春节黄金周，接待游客增幅为 14.8%，旅游收入增幅为 26.9%，今年的增幅大幅超过去年，国内旅游市场呈现出火爆态势，考虑到去年的高增长是建立在 2009 年初金融危机影响的低基数之上的，但今年显然没有了这种影响，由此可见国内旅游市场是十分火爆的。开门的红火为今年全年旅游行业的增长打下了坚实的基础，我们对此持乐观态度。

2) 中国大陆旅客外游及消费意愿超港台 (中国旅游新闻网, 02-10)

核心内容：全球互联网媒介企业美国 Travelzoo 公司(纳斯达克代: TZOO)的授权经营公司 Travelzoo 亚太地区发表一项最新的旅客意见调查报告,其结果显示大中华地区的假日旅客计划在今年做更多

休闲旅游，其中 80% 的大陆受访者表明有此意欲，而香港及台湾的受访者则分别为 70% 及 65%。报告也指出大陆的受访者今年在休闲旅游的消费预算人均均为 3780 美元，香港和台湾的受访者则分别为 2670 美元和 1782 美元。

点评：调查的结果体现出两个十分重要的信息，一个是国内游客出行次数在未来将逐步上升（做更多休闲旅游），一个是人均消费具有大幅提高的潜力（3780 美元的预算超过香港和台湾），而人次和人均消费恰恰是决定国内未来旅游消费的两大重要因素，其双双上升预示着我国的旅游行业未来将稳步增长，市场空间巨大。

2、区域旅游

1) 春节黄金周：海南新业态旅游产品蕴含巨大商机（新华网，02-09）

核心内容：海南省省长助理、省旅游发展委员会主任陆志远在 9 日召开的海南 2011 年春节黄金周旅游情况通报会上表示，尽管目前境外旅客购物离境退税的总额虽然较少，但带来宣传效应却不可忽视。下一步将试点的离岛旅客免税政策，国内外游客对海南旅游购物抱有很大的期望，购物旅游的魅力将在未来凸显，旅游购物在旅游消费中的比重将发生很大变化，海南将日益成为国际性的购物中心。

点评：境外旅客购物离境退税虽然总额较少，但意义却是重大的，其平稳施行，预示着市场抱有很大期望的海南国人离岛免税的渐行渐近，同时鉴于近年国人对于奢侈品的消费越来越热，更使得该政策放开后蕴含了巨大的空间。根据我们测算，2011 年三亚凤凰机场游客吞吐量 1125 万人次（计算单边），20% 的进店率购物，人均消费额在 2000 元左右，离岛免税政策的实行，将有望为三亚带来 22.5 亿元的免税品消费市场。

核心内容：与此同时，海南的海洋旅游也开始了“破冰之旅”。2 月 5 日，“海南皇后”号开始了历时 10 个小时的首次环海南岛游工作考察活动。“海南皇后”号进驻三亚后，将首先开启环海南岛邮轮度假旅游航线，下一步将开辟以三亚为母港的更多邮轮航线。邮轮旅游和海洋旅游将成为未来海南旅游具有强大吸引力、能产生巨大效应的新型旅游产品。

点评：随着国内越来越多的省市人均 GDP 超过 3000 美元，我国已开始从观光游逐步向休闲游过度，而以邮轮为代表的新兴旅游产业随着游客更加关注旅游的品质、休闲和体验，在未来将逐步发展壮大。近年来，随着我国经济的快速增长和居民人均消费提高，我国邮轮产业已呈现快速增长的势头。2009 年，从国内沿海港口出发的航次 80 余个，乘坐邮轮出境旅游的人数近 20 万人次，是 2005 年的 20 倍。据中国交通协会邮轮游艇分会测算，2010 年中国邮轮接待收入约为 2.4 亿美元，仅占世界全行业收入的 1.3%，未来增长空间巨大。而海南受益其得天独厚的地理和政策优势，邮轮业的发展前景无限广阔。我们有理由相信，与游艇一样，邮轮经济也将成为建设国际旅游岛的新动力之一。

核心内容：另外，利用影视作品进行旅游营销的成绩斐然。此前热映的电影《非诚勿扰2》使得片中主要取景地——三亚亚龙湾热带天堂森林公园成为今年春节耀眼的“新星”景区，春节黄金周七天共接待游客6.52万人次，同比增长225.93%。电影场景中“试婚”的别墅套房供不应求，订单甚至已经排到了4月份。

点评：近几年不少景区借助电影的传播优势，知名度和游客人数双双实现大幅增长，在如今酒香也要吆喝的背景下，对于绝大多数知名度并不高的二三线景区，凭借独特的营销攻势，加之良好的服务，提升景区参观游客数和收入是一个值得尝试的创新。

2) 海南东环高铁有望改变琼岛旅游“南热北冷”格局（中广网，02-10）

核心内容：今年春节黄金周期间，海南东环高铁客流量突破预期，最高日发送旅客逾3万人次。东环铁使琼岛东部诸市“同城效应”凸显，以往“南热北冷”的传统旅游格局有望改变。

记者9日从海南粤海铁路公司获悉，2010年12月30日东环铁开通以来，已运送旅客73万人次。为应对春节，从2月6日起，东环高铁列车开行对数增至每天21对42趟，平均间隔23.5分钟发送一趟，20万人乘坐高铁，“高铁游”成海南春节旅游新亮点。

点评：东环高铁的开通对海南东线主要市县旅游产业的带动效应明显，之前受制于区位优势的二三线景区将迎来游客人数的大幅增长，同时，海南东环高铁缩短了机场、港口等交通枢纽到旅游目的地地时间，游客将有更多时间用于体验旅游目的地带来的愉悦，这将直接提高当地旅游的人均消费。此外，东环高铁推动海南旅游发展向均衡化转变，大幅缓解假日期间高速公路、景区道路的交通压力，提高了旅客的出行体验。

3、景区

1) 杭州黄金周游客同比超三成（人民网，02-11）

核心内容：刚刚过去的春节“黄金周”，杭州各景区景点共接待游客661.44万人次，同比增长37.9%，旅游总收入23.55亿元，同比增长43.2%。

点评：杭州春节黄金周旅游爆棚，为2011年全年杭州旅游市场的增长开了一个好头，基于杭州知名的品牌优势、便捷的区位和交通优势，同时当地相关部门对于运作整合旅游资源具有丰富的经验，我们预计杭州今年的旅游收入将继续保持快速增长，增速在20%左右。

2) 旅游过年红红火火 乌镇摆宴名利双收（中国证券报，02-09）

核心内容：据统计，自年三十到年初四，乌镇的游客接待量已近10万人次，比去年同期增长50%。乌镇当地人士表示，与往年相比，今年家庭度假游的方式更加成熟，常常是一大家子人来乌镇旅游。游客的度假时间也从往年只住宿一天，慢慢向住上两、三天的深度游方式发展。

点评:从春节黄金周乌镇旅游的火爆情况看,我们预计乌镇后世博效应的时间影响将较市场之前的预期大幅缩短,举家出游的休闲度假游的增多,保证了游客人次不会有很大的下滑幅度,同时,住上两、三天的深度游方式的增加直接导致游客的人均消费的提高,因此从整体来看,我们预计 2011 年乌镇旅游收入将小幅上涨,增速在 6%以上。

3) 晴好天气里很多家庭旅游过春节 (杭州网, 02-11)

核心内容:宋城景区黄金周期间接待游客近 10 万人次,其中自驾车为主的短途游客数量猛增,景区内总面积 3 万平方米的停车场日均进出私家车 4000 多辆。宋城景区的调查数据显示,自驾来景区游玩的游客数比去年同期增长了 65%。

点评:宋城景区春节黄金周接待游客人数较去年同期增长 10%。考虑到公司主要以团队游客为主,因此黄金周期间自驾游客,即散客的大幅增长,将直接增加公司的门票收入,因为散客票没有太多的折扣,我们认为散客的大幅增长,一方面符合近年国内游出现的短途游和自驾游的爆发式增长,同时公司的上市也极大的提高了公司的知名度,有利于吸引更多慕名而来的游客,从长期看对公司的增长十分有利,特别是 2011 年公司的后世博效应有望缩短,我们预计 2011 年宋城景区收入增幅约为 25%。

4、酒店

1) 华天集团获省建行 60 亿元授信 (迈点网, 02-05)

核心内容:建行湖南省分行与华天实业控股集团有限公司(以下简称“华天集团”)2月1日在长沙签订战略合作协议,省建行意向性向华天集团提供总额 60 亿元的综合授信,以推进其在全国各地加快“华天城”项目等建设。

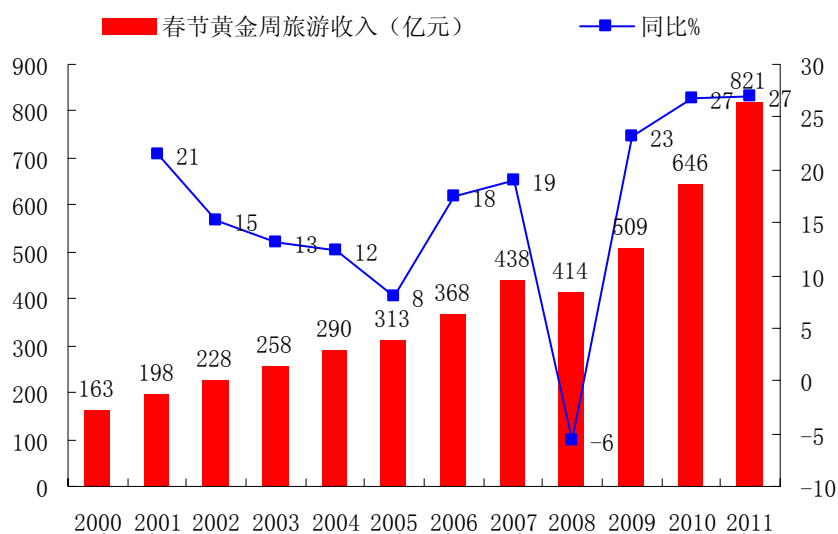
点评:华天集团党委书记、董事长陈纪明透露:按照集团“十二五”规划,到 2015 年末,华天集团要达到酒店过 100 家,资产过 100 亿元(目前资产总额达 60 亿元),力争打造为“中国的香格里拉”,成为全球领先的酒店旅游专业化集团。随着集团酒店业项目的不断拓展,资金面临较大的压力,我们认为一方面作为集团旗下酒店业资产的平台,华天酒店,出于整合管理的需要,同时亦可进行配股缓解资金压力,因为我们预计随着集团酒店资产的扩大,公司未来存在资产注入的可能。

（三）一周行业重要数据

1) 全国假日办发布《2011 年春节黄金周旅游统计报告》（国家旅游局，02-09）

核心内容：今年春节黄金周期间，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 3 近年春节黄金周旅游收入情况



资料来源：国家旅游局、东方证券研究所

表 重点旅游类公司盈利预测及估值表

证券代码	证券简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (百万)	盈利预测					市盈率		
			2011-2-11		09E	10E	11E	12E	09E	10E	11E	12E
景区												
600054.SH	黄山旅游	未评级	18.26	8606.85	0.34	0.52	0.60	0.69	54	35	31	27
600258.SH	首旅股份	买入	23.41	5417.07	0.69	0.88	0.98	1.17	34	27	24	20
600138.SH	中青旅	买入	14.77	6134.72	0.61	0.58	0.75	0.88	24	26	20	17
000888.SZ	峨眉山 A	增持	18.37	4320.40	0.36	0.49	0.60	0.71	52	38	31	26
餐饮												
000721.SZ	西安饮食	未评级	11.40	2274.62	0.24	0.00	0.24	0.30	48	N.A.	47	38
酒店												
600754.SH	锦江股份	增持	20.60	12426.76	0.47	0.65	0.65	0.77	44	32	32	27
旅行社												
000610.SZ	西安旅游	未评级	12.30	2420.00	-0.01	0.30	0.52	0.70	N.A.	41	23	18
免税												
601888.SH	中国国旅	买入	28.98	25502.40	0.44	0.50	0.68	0.88	66	57	42	33

注：表内所有未评级公司盈利预测数据取自 Wind 资讯

资料来源：wind、东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn