

中国旅游业竞争力和经济实力明显不符，未来存在巨大发展空间

- **本周旅游行业走势：**本周 wind 旅游行业指数（酒店、餐馆与休闲III指数）收益为-0.03%，强于沪深 300 指数-0.71%的收益，两会召开前受益对政策利好的预期，权重股的持续走强使旅游板块走势明显弱于沪深 300 指数，但随着两会的召开，利好兑现，权重股开始走弱，这时旅游板块体现出其明显的抗跌性，截止一周仅微幅下跌。
- **本周重点行业资讯：**（1）中国旅游业竞争力名列全球第 39 位。（2）妇女节带热旅游市场 赏花线路火爆错峰游划算。（3）大理丽江签订旅游产业发展区域合作协议 “旅游三大圈”战略迈出实质性步伐。（4）海南离岛免税有望“五一”前推出。（5）上海国际旅游度假区规划出炉。（6）红色旅游列入“十二五”文化事业重点工程。（7）宜昌打造三峡国际旅游目的地。（8）如家、7 天、汉庭相继发布 Q4 业绩报告。
- **本周重要公司公告：**（1）宋城股份关于使用部分“其他与主营业务相关的运营资金”永久性补充流动资金的公告。（2）丽江旅游发布 2010 年年度报告：报告期内公司营业总收入为 1.90 亿元，较去年同期增长 3.96%；利润总额为 2167 万元，较去年同期下降 63.09%，净利润为 1009 万元，较去年同期下降 73.64%，实现每股收益 0.09 元。
- **我们的观点：**十二五期间我国旅游业面临爆发式增长，而景区作为旅游发展的核心，将得到优先发展，基于景区资源的垄断性，经营杠杆高，人均消费不断增长，目前估值并未反映出景区的成长性，因此我们看好景区类上市公司在未来的市场表现，特别是拥有资源可复制性的新型景区类公司，建议投资者积极关注中青旅、宋城股份等。



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
吴繁
wufan@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 **（维持）**

国家/地区

中国/A 股

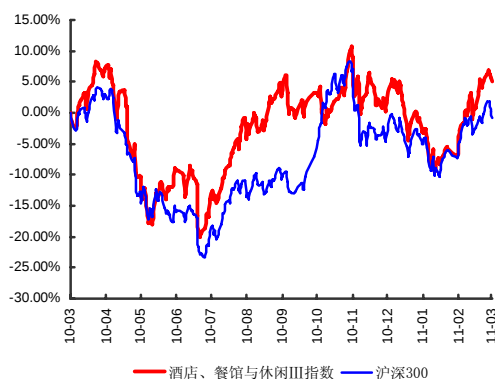
行业

旅游

报告发布日期

2011 年 3 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	0.73	21.96	增持
中青旅	0.61	0.51	0.85	15.63	买入
中国国旅	0.44	0.52	0.63	29.18	买入
首旅股份	0.69	0.87	1.02	24.77	买入
峨眉山 A	0.36	0.47	0.59	19.83	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。

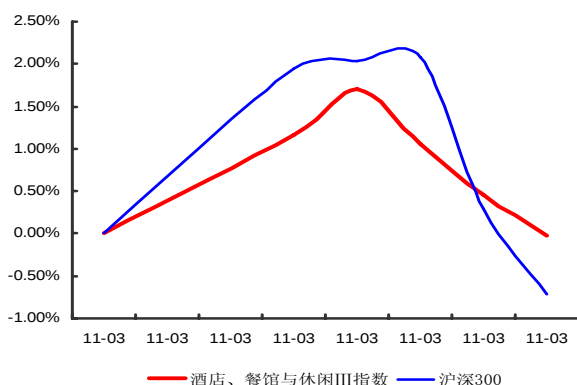
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

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 wind 旅游行业指数（酒店、餐馆与休闲III指数）收益为-0.03%，强于沪深 300 指数 -0.71%的收益，两会召开前受益对政策利好的预期，权重股的持续走强使旅游板块走势明显弱于沪深 300 指数，但随着两会的召开，利好兑现，权重股开始走弱，这时旅游板块体现出其明显的抗跌性，截止一周仅微幅下跌。

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：BLOOMBERG，东方证券研究所

（二）一周行业重要信息简评

1. 中国旅游业竞争力名列全球第 39 位（新华社，03-09）

核心内容：总部设在瑞士日内瓦的世界经济论坛 7 日发布《2011 年全球旅游业竞争力报告》，根据这份报告，瑞士、德国和法国分列第一、第二和第三位。报告称，中国旅游业竞争力全球排名第 39 位。

点评：中国旅游业竞争力相对于中国的经济实力明显滞后，未来存在巨大的发展空间。十二五期间，随着经济的稳步增长，拉动内需的促进政策逐步落实，同时在国家大力发展旅游业的政策支持下，国内旅游行业面临爆发式增长，我们预计旅游总收入增速有望保持在 15% 以上。

2. 女人节带热旅游市场 赏花线路火爆错峰游划算（深圳特区报，03-08）

核心内容：得益于三八妇女节的带动，稍为回落的旅游市场又热闹了起来。记者从国旅新景界、口岸中旅、市中旅、九洲国旅、鹏运国旅、国旅深圳公司等旅行社了解到，为春游市场做热身准备的三八妇女节出游已经早于 2 月底就启动，这两周更是达到一个小高峰。

点评：一知名在线旅行网站《2010 女性旅游趋势报告》的数据显示，随着女性消费能力越来越强，越来越多的女性懂得享受生活，女性旅游市场存在着巨大商机。2010 年女性在旅游上的消费能力比上一年提升了近 20%，并且超过 65% 的旅游产品决策以及旅行消费决策是由女性做出的。

3. 大理丽江签订旅游产业发展区域合作协议 “旅游三大圈”战略迈出实质性步伐（大理州旅游局，03-08）

核心内容：3 月 3 日上午 11 时，当大理州旅游局局长马金钟、丽江市旅游局局长和耀新分别在《大理—丽江旅游区域合作协议》上签上自己的名字时，10 年的愿望终于变成了现实，大理与丽江两个黄金旅游区将正式携手，共同创造“十二五”旅游辉煌。此举还标志着大理州打造“旅游三大圈”战略迈出了实质性步伐。

点评：大理—丽江旅游区合作协议中几个内容特别值得关注，首先，开展全方位的区域深度合作，鼓励支持两地旅游企业开展广泛深入的合作。其次，探索联合开发新景区，合作推向市场。最后，在两地深度合作的基础上，按照“2+4”的发展思路，联合迪庆、保山、德宏、怒江实现旅游区域合作；积极参与川滇藏“大香格里拉”生态旅游区与“泛珠三角”旅游区的合作。这些政策将直接带动两地旅游业的发展，特别是拥有两地景区资源的上市公司，随着旅游产品的丰富，新设景区的推出，甚至不排除有好的项目注入上市公司的可能，未来存在巨大的发展空间。

4. 海南离岛免税有望“五一”前推出（中国证券报，03-08）

核心内容：全国人大代表、海南省省长罗保铭表示，目前针对内地游客的“离岛免税”政策正紧锣密鼓推进之中，估计应该在今年 5 月 1 日前开始实施。对于即将推行的内地游客“离岛免税”政策涉及的商品项目，罗保铭说，首先免税的全部是进口商品，由海关免税，内地顾客可以直接购买，但在产品名目和购买额度上均会有限制。为了防止走私，购买人群也会有限制。

点评：“离岛免税政策”在上半年推出符合我们之前的预期，考虑到中国近年奢侈品消费快速增长，目前已位居全球第二，离岛免税的实行无疑将极大地推动海南免税市场的发展，据我们测算，海南免税市场的规模预计在 30 个亿左右，此外海南的住宿和旅游业也将受益，而相关上市公司的业绩我们预计在政策施行后将会有明显的增长。

5. 上海国际旅游度假区规划出炉（上海证券报，03-10）

核心内容：9 日从上海市规划和土地资源管理局获悉，上海国际旅游度假区核心区控制性详细规划（草案）已上网公示，并将在一个月的公示期内征询公众意见。根据公示内容，上海国际旅游度假区核心区规划范围面积为 7 平方公里，其中一期建设面积为 3.9 平方公里。一期建设内容包括游乐设施（主题乐园）、中心湖与围场河、商业娱乐、旅馆、公共停车场、公共交通设施、办公（服务管理中心）、市政设施等。

点评：一期建设的核心是迪斯尼乐园，乐园建成后预计年接待游客量将超过 700 万人次，按 50% 游客来自户外，每位游客消费 2000 元计算（今年春节的数据是人均消费 2300 元），仅此一项每年就能为上海带来 70 亿元的收入。

6. 红色旅游列入“十二五”文化事业重点工程（环球资讯，03-09）

核心内容：提请十一届全国人大四次会议审查的“十二五”规划纲要草案中列出了“十二五”期间 5 项文化事业重点工程，其中传播体系建设和红色旅游重点景区建设为“十一五”规划纲要中没有包含的。

点评：2011 年作为建党 90 周年和辛亥革命胜利 100 周年的纪念年，红色旅游将成为带动全年旅游增长的一大特色旅游主题。据国家旅游局统计，红色旅游近年增长迅速，最近 6 年的时间里，全国红色旅游的接待总人数已接近 13 亿人次之多，年均增长 18%，综合收入接近 4000 亿元。

7. 宜昌打造三峡国际旅游目的地（宜昌旅游局，03-07）

核心内容：宜昌将加快旅游业转型升级，建设三峡国际旅游目的地城市。3 月 4 日，全市旅游工作会在宜昌桃花岭饭店召开，会议确定了今年全市旅游工作目标：全年接待国内外游客 1820 万人次，旅游总收入 137 亿元。主要推进宜昌三峡国家级旅游度假区建设，高标准编制《宜昌三峡旅游度假区规划》。推动旅游景区和旅游名镇名村标准化建设。统筹旅游业与三次产业融合发展，打造全国知名的极限运动基地。办好第二届中国长江三峡国际旅游节。开展客源宣传促销，组织世界园博会宜昌三峡专线游活动等。

点评：宜昌占据三峡的有利地形，在国家大力发展游轮经济的促进下，前景广阔。

8. 如家、7 天、汉庭相继发布 Q4 业绩报告（环球旅讯，03-09）

核心内容：如家第四季度总营收为人民币 7.979 亿元（约合 1.209 亿美元），同比增长 14.2%；净利润为人民币 3300 万元（约合 500 万美元）。

7 天 2010 年第四季度净营收人民币 4.39 亿元（约合 6650 万美元），同比增长 41.4%；第四季度调整后净利润达人民币 3100 万元（约合 470 万美元）；

汉庭第四季度运营收益为人民币 3430 万元（约合 520 万美元），同比增长 5.8%；第四季度调整后的净利润为人民币 3840 万元（约合 580 万美元），同比增长 65.9%。

点评：三家海外上市的经济型酒店四度业绩，包括全年业绩实现高速增长，如家四季度净利润的下滑，主要是计入了股权激励和可转债公允价值的损失，如果不考虑这些，单看经营利润，如家 2010 年四季度为 1.004 亿，较上年 0.83 亿，实际增长 20.96%。反映出经济型酒店进入高成长高盈利期，2011 年三家经济型酒店将继续高速扩张，2011 年如家计划新开酒店数量在 260-280 家，预计年底运营的酒店数接近 1100 家，门店总数首先破千家，7 天计划新开至少 240 家店，初步完成千

店布局。汉庭计划增开 200 家分店至 640 家左右。中国酒店业的不平衡保证了经济型酒店的扩张有足够的空间，2011 年我们预计经济型酒店的行业龙头的收入增速仍将保持在 30%以上。

（三）一周公司重要公告简评

1. 宋城股份关于使用部分“其他与主营业务相关的运营资金”永久性补充流动资金的公告 (03-08)

公告内容：为了进一步提高募集资金的使用效率，维护投资者的利益，在保证募集资金投资项目资金需求的前提下，根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》、《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》、《创业板信息披露业务备忘录第 1 号——超募资金使用》等部门规章、规范性文件和公司的《公司章程》、《募集资金管理制度》等内部治理制度的规定，结合公司目前的流动资金需求及财务情况，公司拟使用部分“其他与主营业务相关的运营资金”人民币 30,000 万元永久性补充流动资金，以满足公司日常经营的需要。

点评：补充资金主要用于到期银行贷款的偿还、新项目的建设以及未来市场的拓展。此举提高了公司自有资金的使用效率，明显降低了公司每年的利息支出，有利于提升公司的经营绩效。

2. 丽江旅游发布 2010 年年度报告 (03-10)

公告内容：报告期内公司营业总收入为 1.90 亿元，较去年同期增长 3.96%；利润总额为 2167 万元，较去年同期下降 63.09%，净利润为 1009 万元，较去年同期下降 73.64%，实现每股收益 0.09 元。

点评：本年度公司业绩的大幅下滑主要是由于玉龙雪山索道技改停运的影响和四季度处置非流动资产的净损失。不过从去年 12 月大索道恢复运营后的数据来看，我们认为索道运能提升对业绩产生的贡献将在 11 年显现出来。此外，酒店业务逐渐步入正轨和印象丽江的门票收入也会是公司未来业绩增长的亮点。

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				
					2011-3-11	09E	10E	11E	12E	09E	10E	11E	12E
景区													
600054.SH	黄山旅游	未评级	20.04	9445.85	0.34	0.51	0.59	0.67	59	39	34	30	
600258.SH	首旅股份	买入	24.77	5731.78	0.69	0.87	1.02	1.13	36	28	24	22	
600138.SH	中青旅	买入	15.63	6491.92	0.61	0.51	0.85	1.04	26	31	18	15	
000888.SZ	峨眉山 A	增持	19.83	4663.78	0.36	0.47	0.59	0.70	56	42	34	28	
餐饮													
000721.SZ	西安饮食	未评级	12.16	2426.26	0.24	0.26	0.24	0.31	52	N.A.	50	39	
酒店													
600754.SH	锦江股份	增持	21.96	13247.17	0.47	0.61	0.73	0.88	47	36	30	25	
旅行社													
000610.SZ	西安旅游	未评级	14.09	2772.18	-0.01	0.30	0.52	0.70	N.A.	47	27	20	
免税													
601888.SH	中国国旅	买入	29.18	25678.40	0.44	0.52	0.63	0.81	66	56	46	36	

注：表内所有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