

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

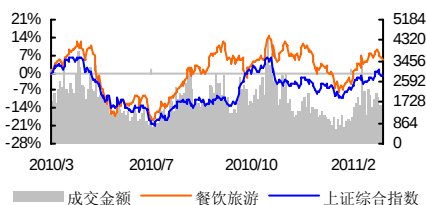
评级调整: 首次

行业基本资料

上市公司家数	28
总市值(亿元)	1425
占A股比例(%)	0.27%
平均市盈率(倍)	139.35

行业表现

(%)	1M	3M	6M
餐饮旅游	4.03	-5.08	-5.65
上证综合指数	1.33	0.36	9.27



相关报告

《餐饮旅游 3 月月报_政策行情提前显现 短期板块仍值看好》2011-3-3

《新股询价报告_餐饮旅游_世纪游轮 002558:长江涉外豪华游轮运营行业领军者》
《餐饮旅游-量价齐升双驱动 兔年开局振人心》2011-2-10

餐饮旅游

看好

日本地震对中国旅游业影响: 短期极小, 长期无影响

事件: 2011年3月11日13时46分, 日本本州岛仙台港以东130公里处发生9级地震。

投资要点:

■ 以史为鉴: 通过分析日本阪神大地震、台湾9.21大地震和中国汶川地震, 发现大地震对事发国旅游业的影响呈现以下特征:

- ①长期来看, 地震对旅游行业发展趋势无影响;
- ②短期来看, 地震对出入境游市场均有明显冲击;
- ③中国汶川地震时伴随着国际金融危机, 且危机对国内外旅游市场影响不一, 除此特殊情况外, 出境游市场恢复速度一般低于入境游市场, 分别需要1年和4-5个月左右。

■ 日本地震对中国旅游业影响分析: 虽短期对中日两国间出入境游冲击较大, 但对中国整体出、入境旅游市场影响甚小。

➢ 对我国出入境游影响总体有限:

- ①中国旅游市场由国内游主导, 国际旅游收入仅占20%;
- ②入境游: 日本游客占入境游客量仅3%;
- ③出境游: 赴日游客占出境总量仅2.5%。

➢ 入境游: 日本游客来华游受一定冲击, 但中国可能因周边国家游客的替代性出游选择而受益。对于其它国家特别是周边国家的潜在出境游客, 中国是日本的替代性出游目的地。当赴日本的行程因地震而取消, 游客可能取消或推迟出游, 同时也可能选择中国作为替代性选择。

➢ 出境游: 附日游短期会有影响, 但可选替的出境游目的地很多。出境旅游消费由国内游客人均收入决定, 受日本地震影响甚微, 相对刚性; 加之, 出游目的地众多, 因此, 日本地震对出境游市场影响很小。

■ 分子行业影响来看: 旅行社业务>免税行业>星级酒店>入境游比例较高的景区>经济型酒店、国内游客相对较多的景区。但影响都有限。

➢ 对传统旅行社业务收入影响大于利润影响。传统旅行社业务利润占比较低+出入境业务自身占比也较低, 对公司业绩影响很小。中青旅出入境游营业利润占比约5%, 中国国旅出入境游毛利占比约20%。

➢ 对酒店和景区业务几乎无影响。对免税业、星级酒店和偏向休闲游的景区, 地震微有影响, 其余基本无影响。

■ 维持板块“看好”评级。鉴于地震对公司基本面几无影响, 同时考虑到旅游行业黄金十年发展预期, 我们认为旅游板块的中长期投资价值依然显著, 短期板块的回调为介入优质旅游股提供契机。从全年看推荐中国国旅、峨眉山A、宋城股份、中青旅、丽江旅游。短期可继续关注西藏旅游、首旅股份。

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	0.46	0.70	1.24	80.50	62.47	40.87	23.08	强烈推荐
000888	峨眉山A	0.36	0.49	0.67	0.83	55.33	40.00	29.56	23.67	强烈推荐
600054	黄山旅游	0.34	0.49	0.62	0.74	58.39	40.40	31.96	26.74	推荐
600138	中青旅	0.61	0.60	0.79	1.01	25.44	25.81	19.47	15.26	推荐
000978	桂林旅游	0.09	0.19	0.41	0.48	145.93	70.48	33.33	28.52	推荐
002033	丽江旅游	0.00	0.09	0.84	1.03	0.00	364.07	37.62	30.68	推荐
002159	三特索道	0.19	0.25	0.47	0.68	95.54	70.06	37.91	25.89	推荐
600754	锦江股份	0.47	0.70	0.59	0.75	46.20	30.76	36.57	28.85	推荐
600258	首旅股份	0.00	0.81	1.07	1.31	0.00	29.89	22.55	18.52	推荐
002306	湘鄂情									推荐
		0.00	0.29	0.61	0.89	0.00	79.07	37.92	25.92	

请务必阅读正文之后的免责条款部分

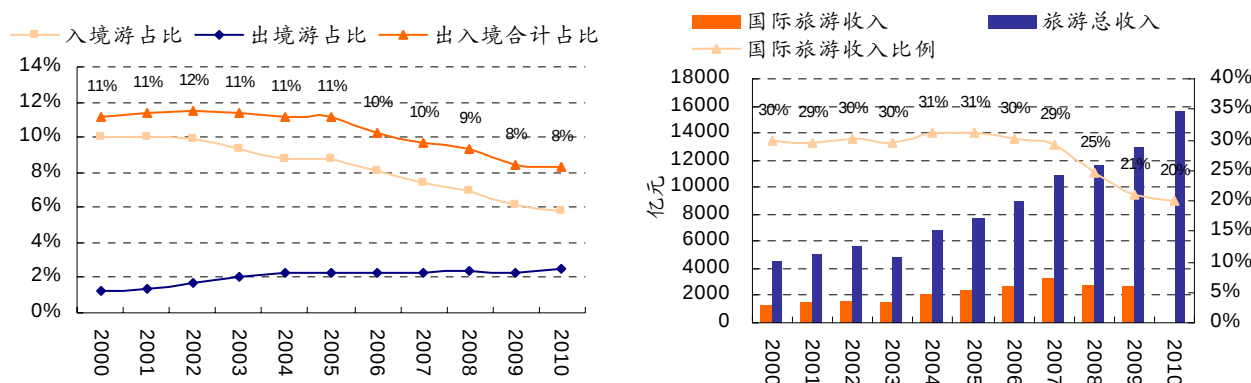
1、中国旅游市场受日本地震影响非常有限

1.1 中国旅游市场由国内游主导，国际旅游收入仅占 20%

总体来看，日本地震对入境游（日本赴中国入境游）影响>出境游影响（存在替代效应）>国内游影响（主要由国内居民收入水平决定，而其基本不受日本地震影响）。

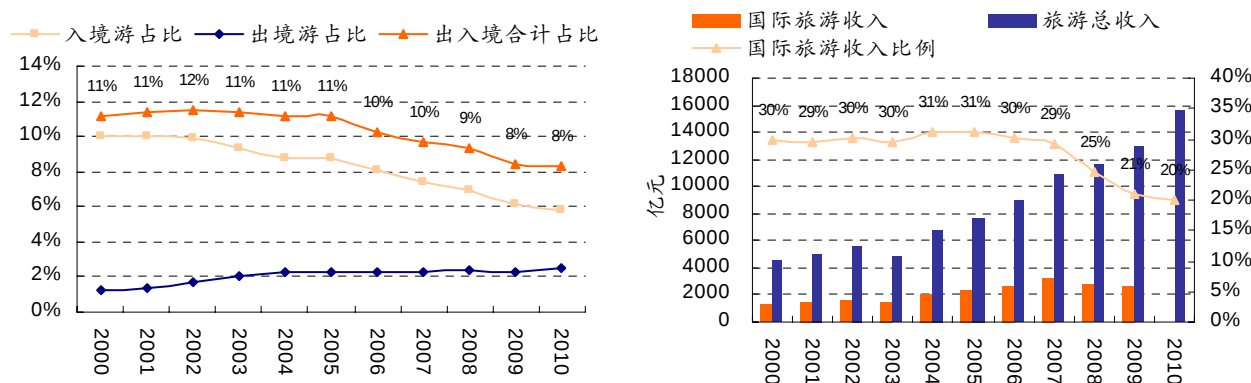
中国旅游市场收入结构特征为：国内市场绝对主导（占 80%）>入境游市场>出境游市场。同时，国际旅游收入和人数占比都呈现逐年下降的趋势，因此，从中国旅游市场结构来看，受日本地震影响将非常小。

图 1: 出入境游客占全国游客量比较低, 10 年约 8% 图 2: 国际旅游收入占比逐年降低, 10 年约为 20%



资料来源: wind、中投证券研究所

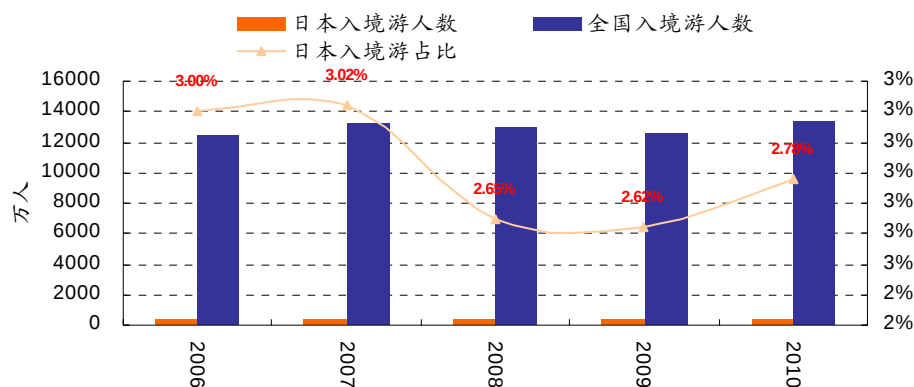
图 3: 出入境游客占全国游客量比较低, 10 年约 8% 图 4: 国际旅游收入占比逐年降低, 10 年约为 20%



资料来源: 全国假日办、中投证券研究所

1.2 入境游市场影响小:日本游客占比仅 3%

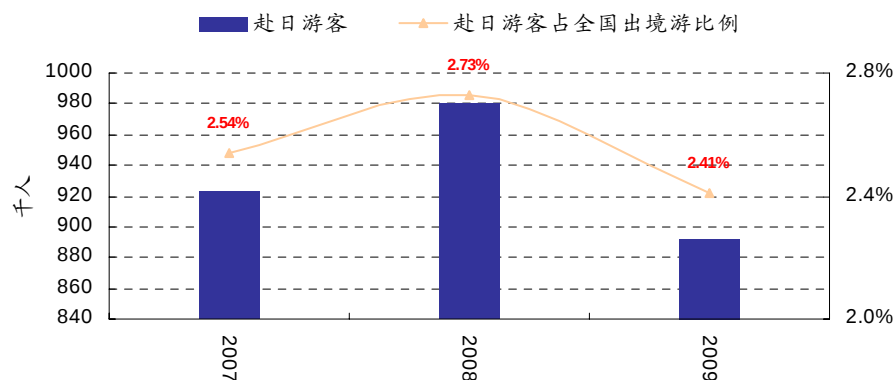
图 5: 日本入境游占全国入境游客比例约 3%



资料来源：全国假日办、中投证券研究所

1.3 出境游市场影响极小：赴日游客占比 2.5%

图 6：中国赴日游客比例约占出境游客量 2.5%



资料来源：Euromonitor International，中投证券研究所

表 1：中国出境游主要目的地地国排名（日本位于第四位，2009 年）

国家	排名	2007	2008	2009
澳门	1	12778.9	11914.6	14439.7
香港	2	9090.2	9380.0	9411.3
韩国	3	814.8	939.7	1031.0
日本	4	923.3	980.7	892.5
马来西亚	5	689.3	849.3	889.8
新加坡	6	1048.1	1015.2	819.2
泰国	7	907.1	825.7	581.4
美国	8	397.6	493.1	448.2
越南	9	502.8	585.0	447.0
澳大利亚	10	357.5	356.4	342.1
法国	11	716.7	379.8	330.2
奥地利	12	282.2	273.3	238.5
德国	13	271.6	252.5	230.5
缅甸	14	163.8	176.4	191.4
柬埔寨	15	140.6	147.6	153.2
菲律宾	16	163.7	157.6	151.5
新西兰	17	120.8	128.5	108.5

英国	18	133.9	98.8	88.8
印度	19	88.1	53.3	41.0
南非	20	38.8	36.6	32.2
其他	-	4727.2	4808.7	4103.3
合计	-	36364.0	35860.8	36980.3

资料来源: Euromonitor International, 中投证券研究所

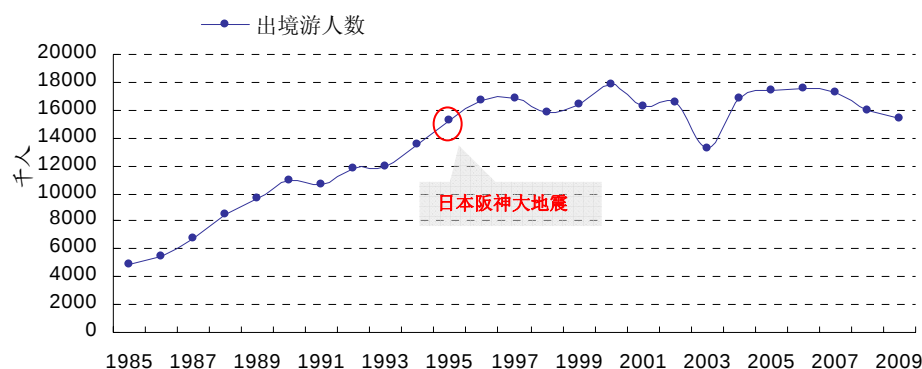
1.4 国内游市场基本无影响

国内游主要是由国内经济状况, 居民收入水平决定, 地震基本无影响。

2、经验显示地震不改事发国旅游业长期发展趋势

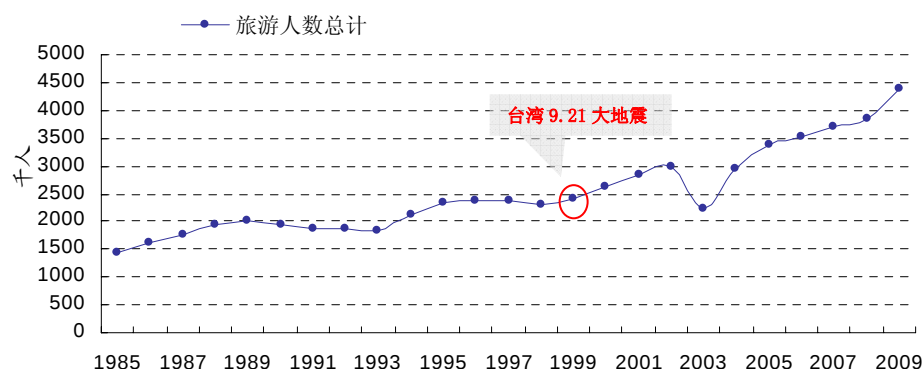
2.1 长期来看, 地震不影响事发国旅游业长期发展趋势

图 7: 从年度的尺度看, 日本阪神大地震未对日本旅游业造成明显冲击



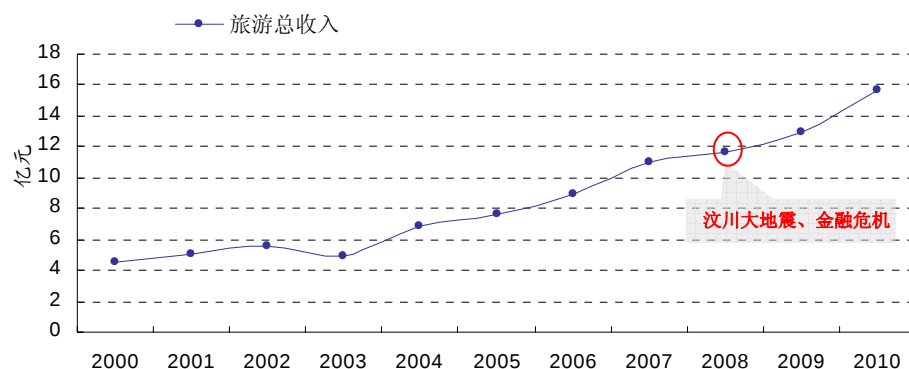
资料来源: CEIC, 中投证券研究所

图 8: 从年度的尺度看, 台湾 9.21 大地震未对台湾旅游业造成明显冲击



资料来源: CEIC, 中投证券研究所

图 9: 从年度的尺度看, 汶川地震未对中国旅游业造成明显冲击



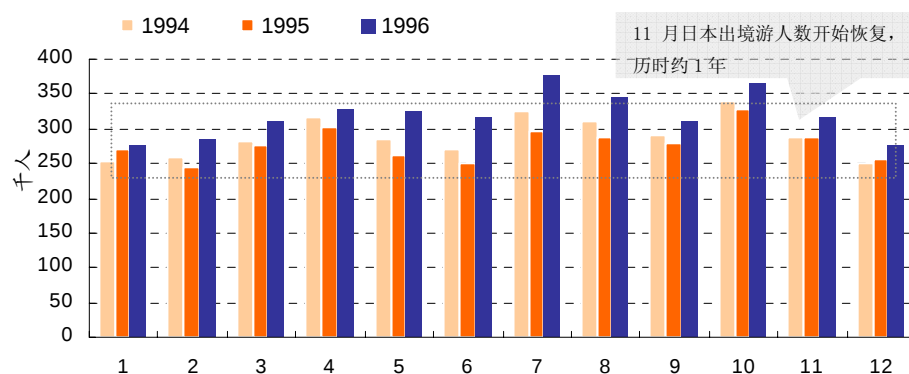
资料来源: CEIC, 中投证券研究所

2.2 短期来看, 地震对事发国出境游市场影响大于入境游市场

2.2.1 日本阪神大地震: 出境游/入境游影响时间分别 1 年/4 个月

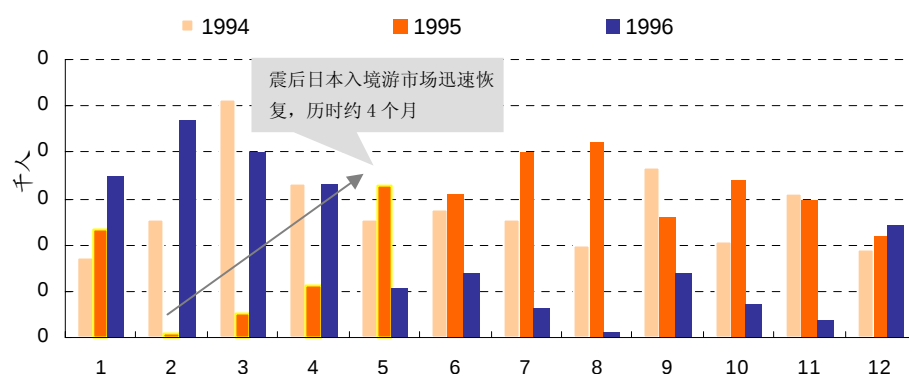
1995 年 1 月 17 日, 日本关西地区发生了 7.3 级的阪神大地震, 地震震源位于濑户内海的淡路岛北部。

图 10: 阪神大地震后对日本出境游影响持续约 10 个月



资料来源: CEIC, 中投证券研究所

图 11: 日本入境游市场同比增速: 阪神大地震对影响约 4 个月

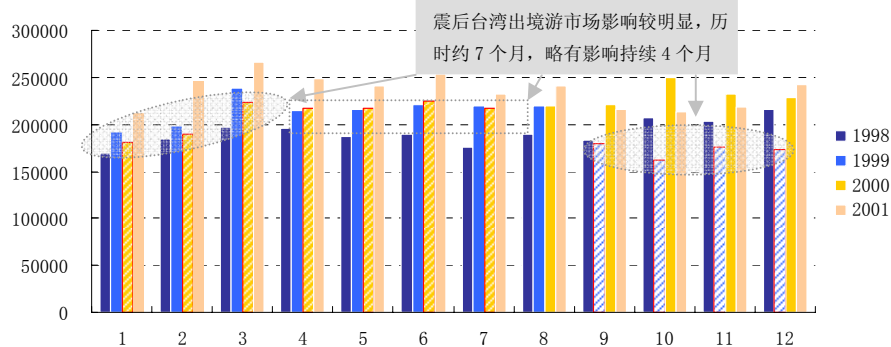


资料来源: CEIC, 中投证券研究所

2.2.2 台湾 9.21 大地震：出境游/入境游影响时间分别 11 个月/4 个月

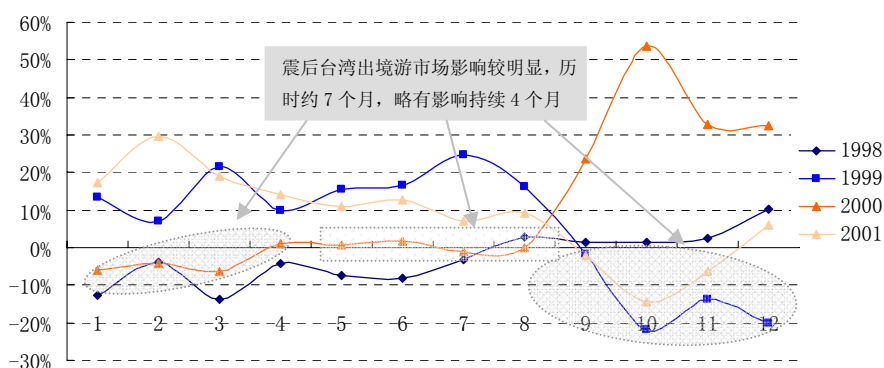
台湾 9.21 大地震，是 20 世纪末期台湾最大的地震，发生时间为 1999 年 9 月 21 日凌晨 1:47:12.6，震中在北纬 23.87 度、东经 120.78 度、即在日月潭西偏南方 9.2 千米处，也就是位于台湾南投县集集镇，车笼埔断层上面。规模高达里氏 7.3 级。震源深度 8 千米，里氏震级达 7.6，美国地质调查局测得地震矩震级定为 7.6。

图 12：台湾出境游客量：大地震对入境游市场影响约 11 个月



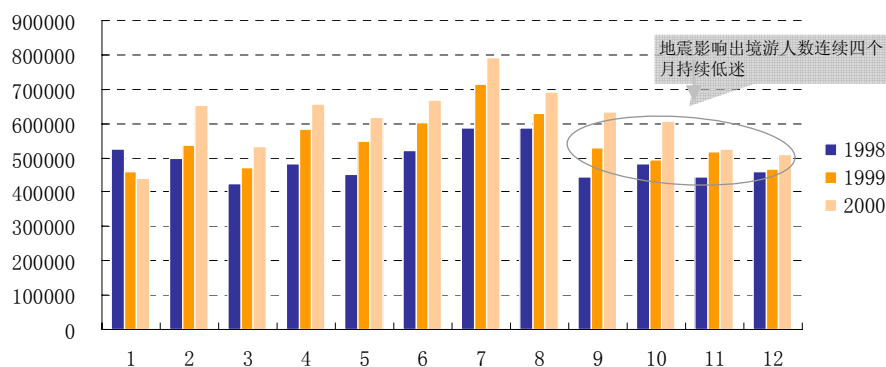
资料来源：CEIC，中投证券研究所

图 13：台湾出境游客同比增速：大地震对出境游市场影响约 11 个月



资料来源：CEIC，中投证券研究所

图 14：台湾入境游客量同比增速：大地震对入境游市场影响约 4 个月

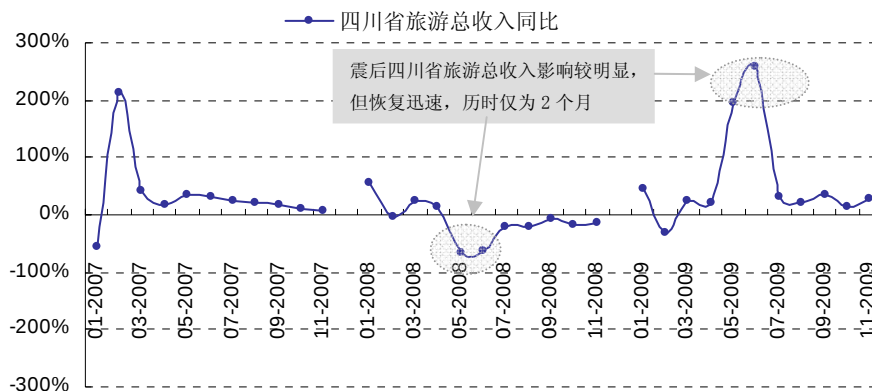


资料来源：CEIC，中投证券研究所

2.2.3 中国汶川地震：国内市场迅速恢复，国外市场由于金融危机速递稍缓

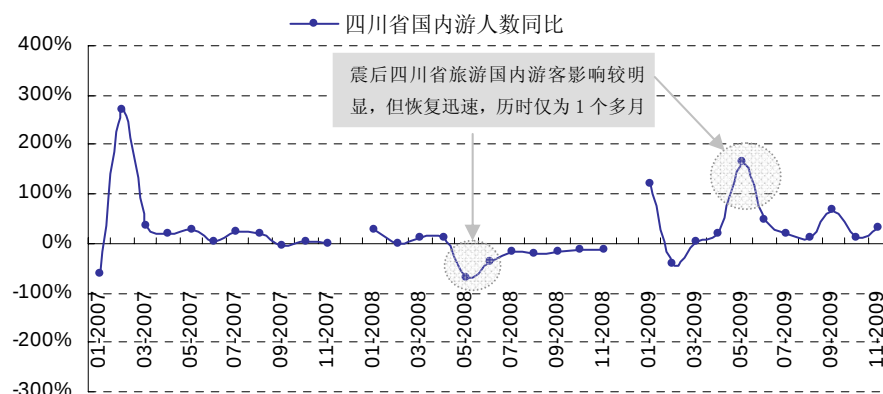
2008年5月12日14时28分04秒，四川汶川、北川，8级强震猝然袭来，这是新中国成立以来破坏性最强、波及范围最大的一次地震。

图 15: 四川省旅游总收入同比：汶川地震后四川省旅游业迅速恢复



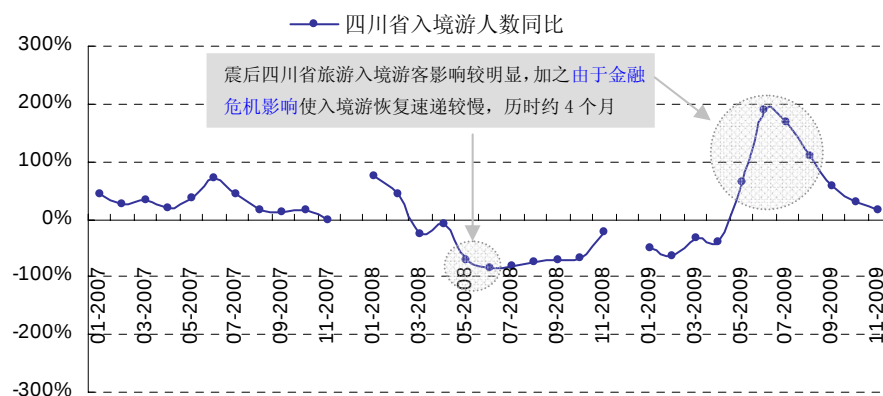
资料来源: wind, 中投证券研究所

图 16: 四川省旅游国内游客同比：汶川地震后四川省国内游客迅速恢复



资料来源: wind, 中投证券研究所

图 17: 四川省旅游入境游客同比：汶川地震后四川省国内游客迅速恢复



资料来源: wind, 中投证券研究所

总的来看：大地震对旅游行业的影响呈现以下特征：

①长期来看，地震对旅游行业发展趋势无影响；

②短期来看，地震对出入境游市场均有明显冲击；

③中国汶川地震时伴随着国际金融危机，且危机对国内外旅游市场影响不一，除此特殊情况外，出境游市场恢复速度一般低于入境游市场，分别为1年和4-5个月左右。

3、日本地震对我国旅游类上市公司影响极小

3.1 日本地震对我国旅行社业务的影响

3.1.2 中国国旅：出入境业务毛利占比约 20%

图 18：中国国旅旅行社业务收入主要构成

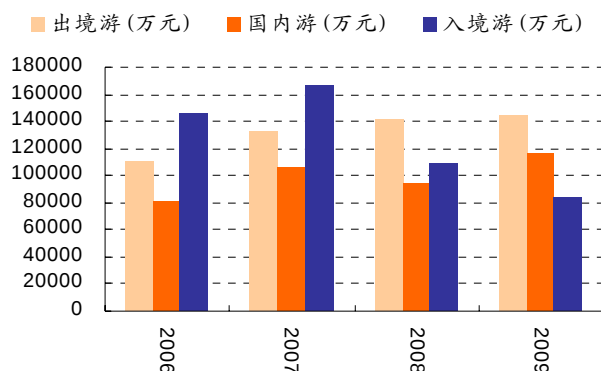
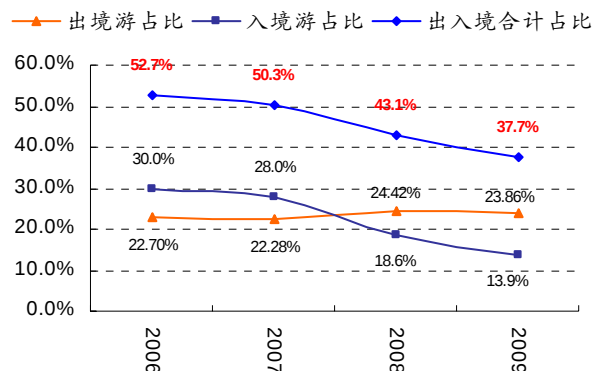


图 19：09 年出入境业务收入占营业收入比例约 38%



资料来源：公司年报，中投证券研究所

图 20：中国国旅旅行社业务毛利主要构成

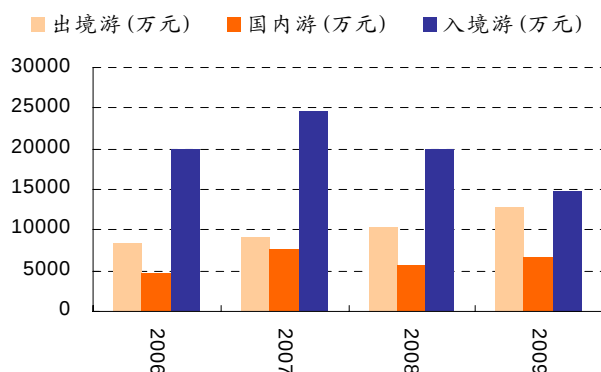
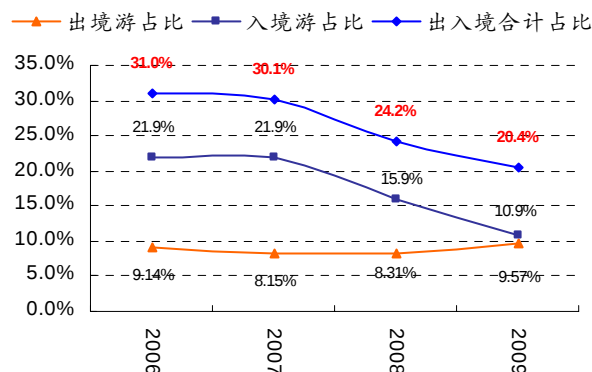


图 21：09 年出入境业务毛利占比约 20%



资料来源：公司年报，中投证券研究所

3.1.2 中青旅：出入境业务营业利润仅占 5%

图 22: 中青旅旅行社业务收入主要构成

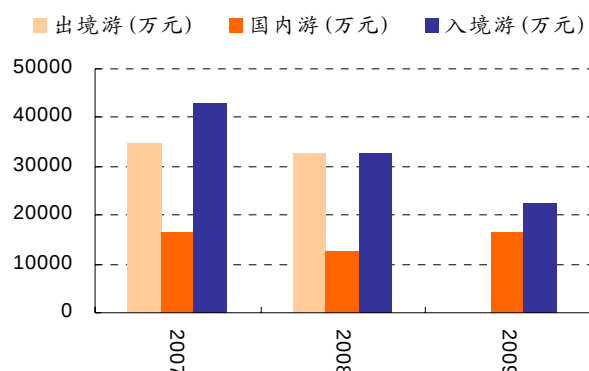
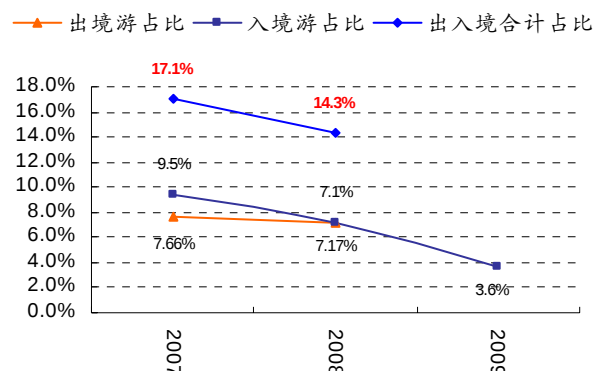


图 23: 09 年出入境业务收入占营业收入比例约 14%



注释: 2009 年中青旅出境游营业收入未公布

资料来源: 公司年报, 中投证券研究所

图 24: 中青旅出入境业务营业利润

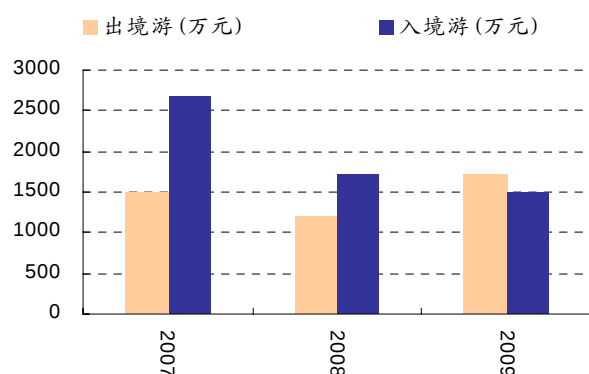
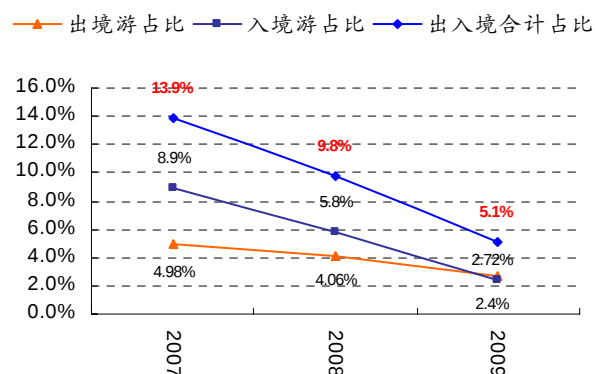


图 25: 09 年出入境游营业利润占比约 5%



资料来源: 公司年报, 中投证券研究所

3.2 其他子行业和上市公司影响分析

表 2: 日本地震对旅游行业上市公司影响分析

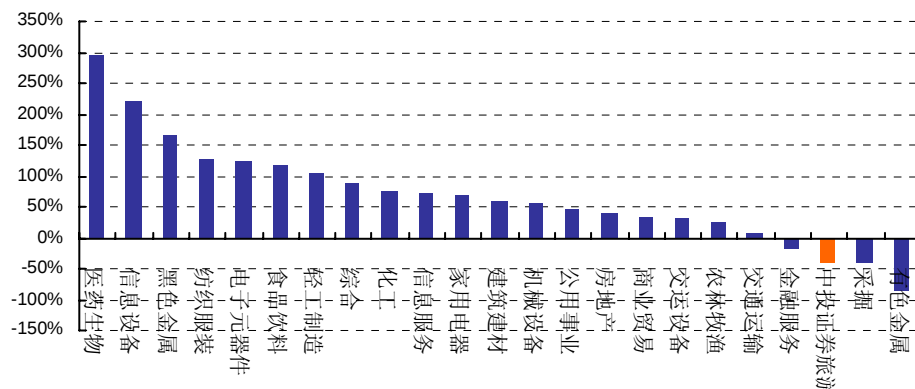
公 司	评 论
酒店类: 高端酒店外国人比较偏多, 经济型酒店国内游客为主	
锦江股份	经济型酒店, 以国内游客为主, 基本无影响
景区类: 整体而言国内游客比例较大, 周边国家游客可能放弃去日本而选择中国	
云南旅游	基本无影响
*ST 张股	韩国游客较多, 可能成为韩国游客替代出游日本的目的地
峨眉山 A	基本无影响
桂林旅游	入境游客比例相对稍高, 基本无影响
丽江旅游	公司酒店定位较为高端, 基本无影响
三特索道	基本无影响
宋城股份	基本无影响
黄山旅游	基本无影响
餐饮类: 由于有核泄漏传言, 对海产品消费可能被其他产品替换, 但餐饮需求总体不变	
湘鄂情	基本无影响
全聚德	基本无影响
免税类: 入境游客是免税品的主要消费群体, 地震会造成一定影响	

中国国旅	国人免税尚未开放，入境游客是免税品的主要消费者，有一定影响
综合类：旅行社业务可能受到影响，但占利润比低，影响很小	
西安旅游	基本无影响
西藏旅游	基本无影响
中青旅	影响很小，接近无影响
首旅股份	北京金伦饭店主要接待日本人，日本地震对其影响
中国国旅	出入境游业务和免税业务会有影响但很小，接近无影响

资料来源：中投证券研究所

4、地震对旅游类行业影响已在股价中体现

图 26：2011 年 3 月 14 日旅游行业跌幅为 0.4%，居于跌幅第三位，



资料来源：wind 资讯、中投证券研究所

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、宋城股份等。

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