

旺季来临，区域强烈、主题凸显

——旅游行业 2011 年 2 季度投资策略

分析师：陈慧

SAC NO: S1150511010010

2011 年 3 月 31 日

联系人

陈慧

022-28451135

chenhui@bhqz.com

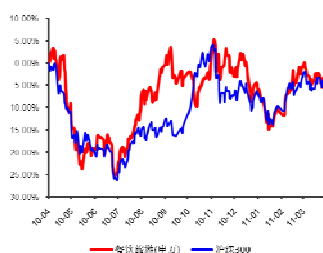
子行业评级

餐饮	中性
景点	看好
酒店	中性
旅游综合	看好

2 季度股票池

西安旅游	持有
西安饮食	推荐
峨眉山 A	持有
西藏旅游	持有
*ST 张股	推荐
中国国旅	持有

最近一年行业相对走势



相关研究报告

2011.1.7《元旦小长假吹奏行业景气序曲》

2011.2.9《春节黄金周为业绩增光添彩》

投资要点：

● 二季度投资策略观点：主题凸显、区域强势

受益于“十二五”规划的区域振兴和“富民”计划，以及行业处于发展的黄金十年，目前板块估值有较大提升空间；一季度行业表现弱于大盘，板块估值有待修复；二季度进入旅游旺季，主题性投资机会显现，区域概念持续强势，二季度有望全面跑赢大盘。从全年看，仍然重视业绩和未来成长性好的股票，重点推荐个股：中国国旅、西藏旅游、峨眉山 A、黄山旅游。短期从主题性投资机会考虑，推荐：西安旅游、西安饮食；预期摘星的*ST 张股。

● 一季度行业表现弱于大盘，估值低于历史平均，有待修复

年初至今餐饮旅游板块上涨 4.15%，排名第 14 位，行业表现弱于大盘；当前餐饮旅游板块的 PE 为 50 倍，低于历史平均水平，有估值修复预期。

● 二季度迎来旅游旺季，旅游人数有望大幅增长

一季度是餐饮旅游行业的淡季，旅游人数、旅游收入小幅增长；二季度迎来旅游旺季，旅游人数有望大幅增加。

● 市场投资热点

海南免税政策尘埃落定，直接惠及中国国旅；

随着党成立 90 周年纪念、辛亥革命 100 周年纪念等重要时间节点的日益临近，各种不同风格、不同主题的红色旅游线路正在逐渐升温；

主题性投资机会凸显：4 月份开始，中国 2011 年世界园艺博览会在西安举行，直接利好西安旅游、西安饮食；第 14 届国际泳联世界锦标赛和第 26 届世界大学生运动会分别将于 7、8 月在上海、深圳举办，利好当地上市公司。

区域概念持续强劲：“大香格里拉”旅游区&打造成渝经济区

● 推荐股票池

中国国旅：能带来大幅业绩提升的海南离岛免税政策终尘埃落定，于 4 月 20 日开始试运行。中国国旅业绩大幅增长可期；

*ST 张股：*ST 张股的重组在今年 1 月份已经“修成正果”，1 月 28 日*ST 张股的重组获得证监会审核通过。另外，*ST 张股增发方案也已获批准，所筹资金为*ST 张股重组后的发展提供了资金支持，有望提升公司业绩；

西藏旅游&西安饮食：兼具主题性投资机会和持续的高增长态势；

峨眉山 A：受益于成渝经济区规划；

西安旅游：受益于 2011 年中国世界园艺博览会

目 录

1. 二季度投资策略：主题&区域&估值修复	4
1.1 主题机会凸显，持续看好区域股	4
1.2 一季度餐饮旅游板块上涨 4.15%，但表现弱于大盘	4
1.3 个股涨跌分析，短期股价调整	6
1.4 餐饮旅游板块 PE 为 50 倍，低于历史平均水平	7
2. 未来投资看点	8
2.1 海南“离岛免税”政策初步确定，直接惠及中国国旅	8
2.2 红色旅游升级	9
2.3 主题性投资机会凸显	10
2.3.1 中国 2011 年世界园艺博览会在西安举行	10
2.3.2 第 14 届国际泳联世界锦标赛将于 7 月在上海开幕	10
2.3.3 第 26 届世界大学生运动会将于 8 月在深圳举办	10
2.4 区域概念持续强烈	11
2.4.1 “大香格里拉”旅游区	11
2.4.2 打造成渝经济区	11
3. 旅游市场基本数据及行业新闻概览	12
3.1 市场基本数据	12
3.2 行业新闻概览	14
4. 本期投资策略及推荐股票池	16
4.1 二季度投资策略	16
4.2 推荐股票池	16

图表目录

图表 1: 二季度投资策略观点	4
图表 2: 2011 年年初至今餐饮旅游板块上涨 4.15%	5
图表 3: 一季度, 餐饮旅游行业整体表现弱于大盘	5
图表 4: 子行业一季度走势表现	6
图表 5: 餐饮旅游行业动态 PE 约为 50 倍, 相对于全部 A 股的溢价率为 163%.....	7
图表 6: 入境旅游人数屡创新高	13
图表 7: 2010 年出境游人数同比增长 20.42%.....	13
图表 8: 2010 年国内游人数达 21 亿人次	13
图表 9: 港澳台贡献 80%的入境游客量	13
图表 10: 前两个月入境游接待游客同比增长 1.68%.....	13
图表 11: 前两个月实现外汇收入 65.93 亿美元	13
图表 12: 单季度入境旅游人数对比: 一季度是淡季	14
图表 14: 行业新闻概览.....	14
图表 15: 核心股票池	17

1.二季度投资策略：主题&区域&估值修复

1.1 主题机会凸显，持续看好区域股

图表 1：二季度投资策略观点

投资看点	行业环境：餐饮旅游行业发展进入量价齐升的黄金十年期，国家以拉动内需为导向，促进经济结构转型，未来致力于改善民生、提高居民收入；高铁提速、政策支持，区域振兴打造行业发展的良好外部环境。 主题性投资机会：海南离岛免税政策尘埃落定，长期利好中国国旅的免税业务；中国 2011 年世界园艺博览会 4 月开幕，为西安旅游、西安饮食带来业绩提升的机会；第 14 届国际泳联世界锦标赛和第 26 届世界大学生运动会分别将于 7、8 月在上海、深圳举办，利好当地上市公司；重组概念：*ST 张股。 区域股持续强势：成都市旅游综合改革试点工作正式启动，成渝经济区规划利好峨眉山 A；“大香格里拉”旅游区的建设，利好西藏旅游、云南旅游、峨眉山 A；桂林国家旅游综合改革试验区细则预期出台利好桂林旅游。
投资策略	从全年看，仍然重视业绩和未来成长性好的股票，重点推荐个股：中国国旅、西藏旅游、峨眉山 A、黄山旅游。 短期从主题性投资机会考虑，推荐：西安旅游、西安饮食；有摘星预期的*ST 张股。
风险提示	股市系统风险；国外动荡局势、地质灾害；国内异常气候因素

资料来源：渤海证券研究所

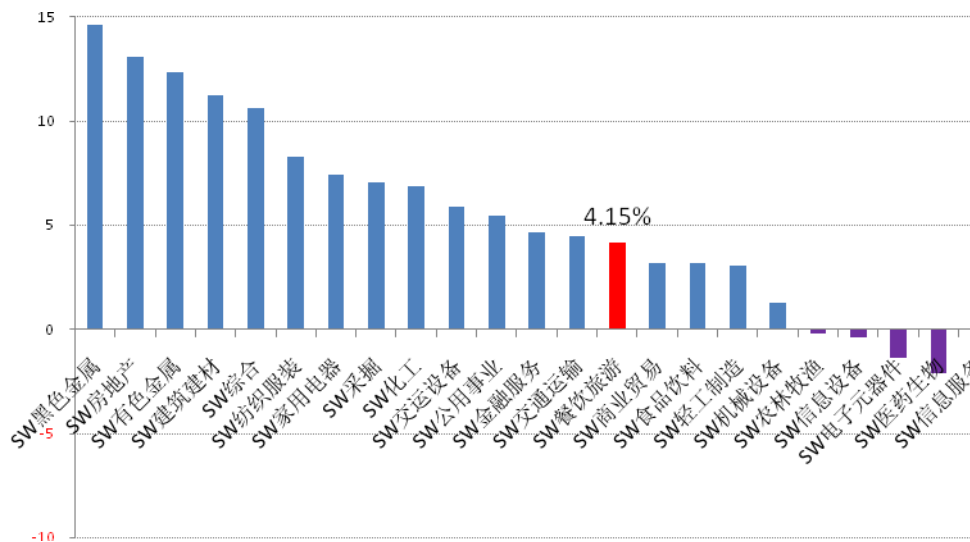
1.2 一季度餐饮旅游板块上涨 4.15%，但表现弱于大盘

2011 年是“十二五”规划的元年，在新政策规划预期出台的刺激及“两会”行情的助推下，年初至今，A 股市场各一级行业除个别板块（SW 信息服务、SW 医药生物、SW 电子元器件、SW 信息设备、SW 农林牧渔）下跌外，其余行业均有不同程度的上涨，其中，餐饮旅游板块上涨 4.15%，略低于全部 A 股 0.1 个百分点，在所有板块涨跌幅中排名第 14 位。二级子行业中，SW 旅游综合 II、SW 酒店 II 领涨，分别上涨 6.52%、6.12%；SW 景点上涨 2.38%；SW 餐饮 II 下跌 1.81%。

一季度餐饮旅游行业整体表现弱于大盘：一、二月份行业跑输大盘，二月末开始基本与大盘呈持平态势。纵观历史数据，一季度餐饮旅游行业跑赢大盘的概率达 75%，今年的异常态势与当前趋于紧缩的市场流动性状况相关。为平抑物价上涨的压力，自 2010 年初至今，存款准备金率已经连续上调了 8 次，累计幅度达 4%。2011 年以来，在不到两个月的时间内，央行连续两次上调存款准备金率各 50 个基点，每次冻结资金约 3600 亿元，累计冻结资金超过 7000 亿元。资金的流动充

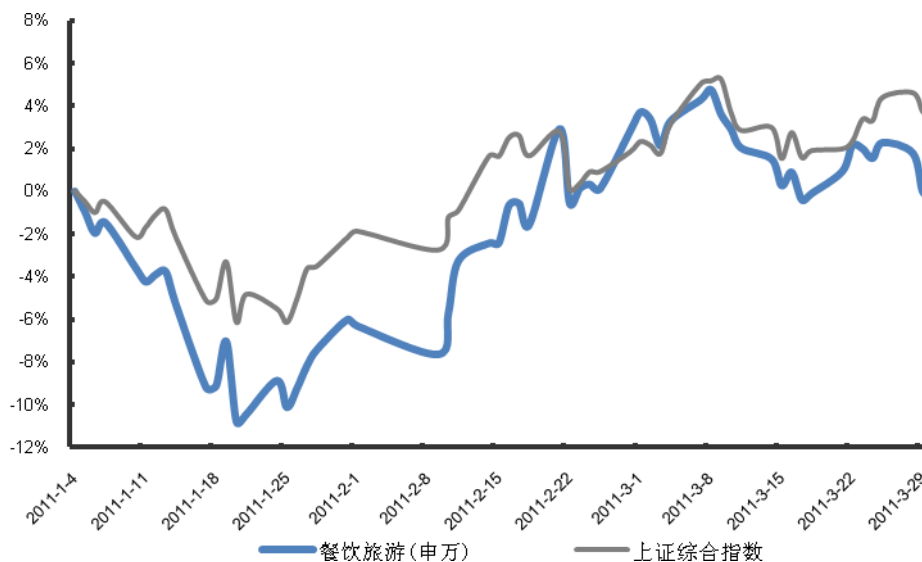
裕性受到抑制，市场趋于紧缩态势。加之，一季度仍然是餐饮旅游行业的淡季，市场表现跑输大盘 3.6 个百分点。

图表 2：2011 年年初至今餐饮旅游板块上涨 4.15%



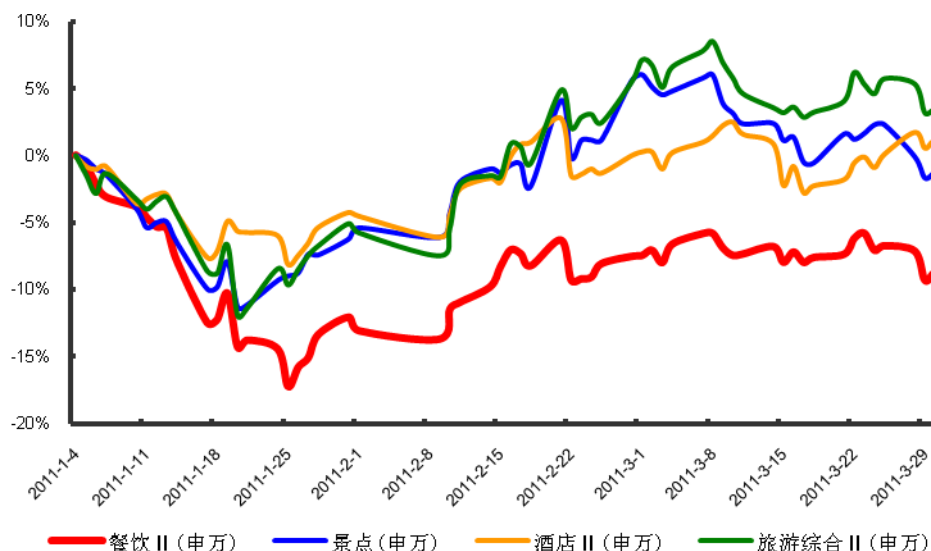
资料来源：Wind 渤海证券研究所

图表 3：一季度，餐饮旅游行业整体表现弱于大盘



资料来源：Wind 渤海证券研究所

图表 4：子行业一季度走势表现



资料来源：Wind 渤海证券研究所

1.3 个股涨跌分析，短期股价调整

监测一季度个股涨跌情况，基本表现如下：除个别受区域概念，重组、主题驱动继续上涨的个股（西藏旅游、峨眉山 A、*ST 张股、西安旅游、东方宾馆、金陵饭店）外，去年涨势凶猛的个股在一季度纷纷“偃旗息鼓”，其中以中国国旅跌幅居前：2010 年，受益于海南国际旅游岛的建设，以及离境退税和离岛退税政策的强烈预期，中国国旅大涨 47.90%。其中离境退税政策自今年元旦起在海南试点实施，但政策试行两月效果并不明显。两个月不足 6 万元的退税额大大低于预期。而且，受日本地震、海啸及引发的核辐射的影响，中国国旅宣布日本游被迫全线取消，而在每年的 3 月底至 5 月初，正是日本这个樱花国度国内游最为火热的时期，为此中国国旅深受其害，自 3 月 11 日日本地震发生截止到 3 月 28 日，股价大幅下挫 7.15%。而去年下跌幅度较大的个股股价一季度的表现却令人为之振奋，例如中青旅、国旅联合。

分析其中原因，我们认为，一月份是旅游行业的淡季，前期涨幅巨大的个股需借此做短暂调整，释放大幅上涨的压力，以备后期蓄积待发；而上涨的个股则因为前期较大的跌幅使股价大幅回落，股票估值下降到合理区间，未来上涨潜力大。

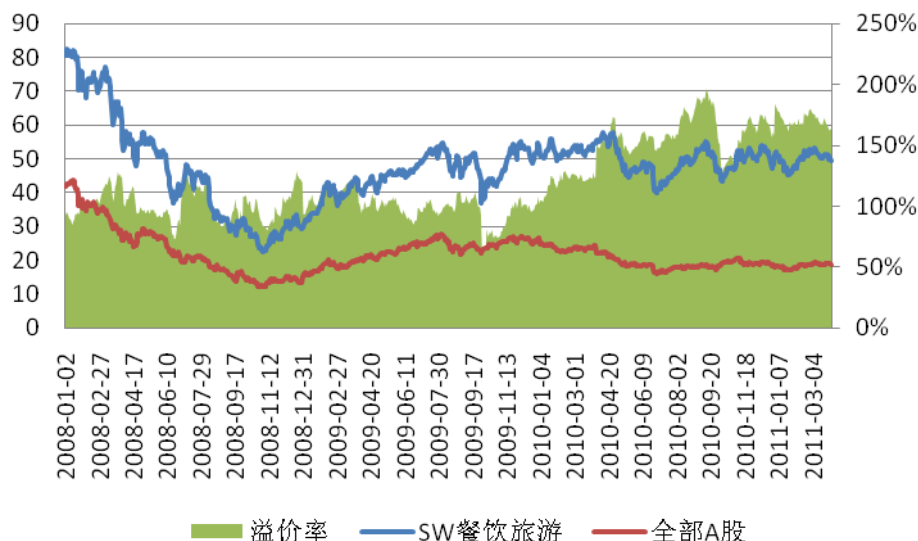
相较于二、三季度，一季度仍是餐饮旅游行业的淡季，加之外围不安定因素（日本地震、核辐射、利比亚冲突等）、我国异常气候（冷空气、沙尘暴、南方雨雪天气）的影响，行业板块表现不尽如人意。但一季度的弱势正好也为随之而来的旺季做回调布局的准备，各地市“十二五”规划纷纷出台，“两会”结束，行业

政策与区域政策细则渐趋细化，政府为鼓励旅游业发展的政府补贴与政策优惠也步入“兑现期”，行业向上趋势确定，二季度有望全面跑赢大盘。

1.4 餐饮旅游板块 PE 为 50 倍，低于历史平均水平

目前，餐饮旅游板块的动态 PE 约为 49.5 倍，低于历史平均 PE53 倍，相对大盘溢价率为 163%。其中，SW 餐饮 II、SW 酒店 II、SW 旅游综合 II、SW 景点的动态 PE 分别为 75 倍、36 倍、50 倍、66 倍，相对大盘倍数分别为 3.78 倍、1.81 倍、2.51 倍、3.3 倍。在 2010 年 12 月份月报中曾提及，基于旅游行业为国家战略支柱产业的定位，以及“十二五”期间国家政策对行业的宏观引导与支持，我们认为行业向上趋势确定、背景向好，未来旅游行业的估值仍将维持高位。

图表 5：餐饮旅游行业动态 PE 约为 50 倍，相对于全部 A 股的溢价率为 163%



资料来源：Wind 渤海证券研究所

2. 未来投资看点

2.1 海南“离岛免税”政策初步确定，直接惠及中国国旅

中国财政部 3 月 24 日发布了《关于开展海南离岛旅客免税购物政策试点的公告》(以下简称《公告》)。《公告》中指出，海南将在 2011 年 4 月 20 日试运行“离岛免税”政策，5 月 1 日起正式实施。

《公告》对离岛免税政策的适用对象及条件，离岛免税店、免税商品品种、免税税种，免税购物离岛次数、金额、数量，离岛免税政策实施流程等做出规定。其中，**暂定离岛旅客(包括岛内居民旅客)每人每次免税购物金额为人民币 5000 元以内(含 5000 元)，即单价 5000 元以内(含 5000 元)的免税商品，每人每次累计购买金额不得超过 5000 元，此外，旅客在按完税价格金额缴纳进境物品进口税的条件下，每人每次还可以购买 1 件单价 5000 元以上的商品。非岛内居民旅客每人每年最多可享受 2 次离岛免税购物政策，岛内居民每人每年最多可以享受 1 次。**

点评：对比韩国济州岛和日本冲绳岛的国人离岛免税政策，海南离岛免税政策试行初期的开放力度尚小：免税金额力度高于韩国济州岛国人离岛免税金额（1 次限购 40 万韩元，合人民币约为 2341.7 元），但远低于日本冲绳岛（一次限购 20 万韩元，合人民币 16202.7 元）；限购次数上，日本冲绳岛不限次数，而韩国则为一年限购六次。但海南离岛免税优惠幅度高于日本韩国，日本韩国离岛购物只免除税率较低的关税，实际税收优惠程度十分有限，而海南试点离岛免税政策规定，免税税种为关税、进口环节增值税和消费税，税收优惠幅度明显高于日本和韩国。

离岛旅客购买 5000 元人民币以下的商品，同含税进口商品相比，税率优惠高达 30%至 50%。购买一件单价 5000 元以上的商品，缴纳进境物品进口税，税率优惠大约在 15%至 30%。不同进口商品的进口综合税率不同，因而消费者可享受到的实惠各不相同。据悉，三亚免税店实施离岛免税政策后的进口商品零售价将与香港同类商品持平或略低，与国内同类有税商品相比较低约 15%至 35%，税收优惠力度更大。

虽然政策力度小，但短期内势必将掀起新一轮的多以购物为目的的海南旅游热。未来 5-10 年，国内游客仍将是海南国际旅游岛旅游人数的主要来源，旅游需求以国内游客为主的结构不会发生改变。“离岛免税”政策出台后，**占据游客总人数 97%的国内游客市场将被大大激活，保守估计此次免税政策的开放能为海南岛额**

外带去 20%~25%左右的游客，促进人均消费增长 15%-20%左右。2010 年海南省接待过夜游客总数为 2587.34 万人次，其中，国内游客为 2521.03 万人次，据此测算，2011 年，海南岛国内过夜游客有望破 3200 万。

相关受益上市公司：中国国旅（免税店）、三特索道（南湾猴岛）、首旅股份（南山景区），其中中国国旅是海南离岛免税政策开放的直接受益者，而购物免税对旅游人数的拉动所带来的吃、住、行、玩等一系列旅游消费的增长也将使三特索道、首旅股份成为间接受益公司。

2.2 红色旅游升级

随着党成立 90 周年纪念、辛亥革命 100 周年纪念等重要时间节点的日益临近，各种不同风格、不同主题的红色旅游线路正在逐渐升温。

据悉，新一轮规划纲要已获中央批准，渐趋成熟的红色旅游将迈向新的发展阶段。未来五年，以全国爱国主义教育示范基地为重点，将进一步充实完善《2004~2010 年全国红色旅游发展规划纲要》确立的 100 余个红色旅游经典景区，同时再重点建设 130 个内涵丰富、品牌突出、特色鲜明、具有一定规模和较高管理服务水准的红色旅游经典景区，形成全面反映 4 个历史时期的红色旅游经典景区体系。同时，红色旅游经典景区基础设施建设和相关配套也将随之完善，以此改善景区综合环境，提高接待能力。

未来五年红色旅游具有重大发展潜力：红色旅游范围的扩大，如上海浦东、深圳等改革开放试验区纳入红色旅游范畴，将添加新的增长点；红色旅游与其他旅游产品的结合将日趋紧密，有助于其整体竞争力的提升；中国旅游市场不断发育，逐步进入蓬勃发展时期，企业奖励旅游、青少年休闲旅游、老人旅游等将成为新的市场热点，红色旅游的市场空间将有望提升，有待保持健康向上、可持续的发展态势。预计到 2015 年全国红色旅游年出行人数将突破 8 亿人次、年均增长 15%，占国内旅游总人次的比重提高至四分之一；综合收入突破 2000 亿元，年均增长 10%；累计新增直接就业 50 万人、间接就业 200 万人。

相关受益上市公司：拥有红色旅游景点的上市公司，如首旅股份（中国革命博物馆），西安旅游（西安事变纪念馆），桂林旅游（八路军桂林办事处旧址），华天酒店（秋瑾故居），张家界（湖南起义纪念馆）。

2.3 主题性投资机会凸显

2.3.1 中国 2011 年世界园艺博览会在西安举行

中国 2011 年世界园艺博览会是第 41 届世界博览会，于 2011 年 4 月至 11 月期间，在中国西安市举行（简称“西安世园会”）。这是继 2008 年北京奥运会、2010 年上海世博会之后，在中国大陆举办的又一重大国际盛会，是宣传生态文明，提升国家形象的重大机遇。此次世博会也是由中国第三次举办认可性 A2+B1 级世界园艺博览会。西安世园会以“天人长安，创意自然”为主题，以“绿色引领时尚”为宣传口号。总会期为 178 天，截至 2010 年 9 月，已有 105 个国内外城市和机构确定参展，预计将有超过 1200 万人次参观此次盛会。

2011，华夏源脉、千年帝都、丝路起点、秦俑故乡、钟馗故里——中国西安将借世园会之光聚焦世界的目光，

相关受益上市公司：西安旅游、西安饮食

2.3.2 第 14 届国际泳联世界锦标赛将于 7 月在上海开幕

第 14 届国际泳联世界锦标赛定于 2011 年 7 月 16 日至 7 月 31 日在上海举行，为期 16 天。初步估计，届时参赛国家和地区将达 180 个左右，运动员、教练员和官员总数可能超过 5000 人，将有 1500 名新闻记者参与赛事报道。目前，国际泳联成员达 180 个，仅次于国际足联，在国际上具有广泛的影响。时间、规模虽不能及世博会，对旅游人数与收入的贡献可能也会相对较小，但集中 16 天的比赛预期也会带来大量的入境、国内游客，有效带动上海及周边地区景区、酒店餐饮业的发展。

2.3.3 第 26 届世界大学生运动会将于 8 月在深圳举办

世界大学生运动会是规模仅次于奥运会的世界大型综合性运动会，自 1959 年举办第一届比赛后，世界各国都非常重视，纷纷派出最优秀的运动员参加角逐。深圳大运会将是继 2008 年北京奥运会、2010 年广州亚运会之后，在我国举办的又一次国际综合性体育盛会。届时，将有 180 个国家和地区 13000 多名运动员、教练员和随队官员齐聚深圳。

2.4 区域概念持续强烈

2.4.1 “大香格里拉”旅游区

“十二五”期间，西藏将以大香格里拉文化旅游区、茶马古道走廊、唐蕃古道走廊所涉及的区域为主体，加强与四川、云南、青海、新疆、陕西等省（区）的合作。大香格里拉旅游区将充分发挥滇藏川青旅游区独特的自然资源、民族文化和区位优势，在土地、边境以及资金方面给予政策支持，加大对外开放和旅游开发力度，实施大规模生态建设与旅游资源综合开发，加快交通、通讯、能源、城镇等基础设施建设，大力发展特色旅游，引导“体验消费”，推动区域内经济结构的调整，促进经济社会的持续、协调发展，云南迪庆藏族自治州、西藏昌都地区、四川甘孜藏族自治州和青海玉树藏族自治州四方进一步打破壁垒，深化合作，实现“同一个品牌，多个目的地”的区域格局，到十二五末把香格里拉旅游区建成我国西南地区的旅游中心、世界一流的生态旅游区，世界知名的具有强吸引力的一流精品生态旅游区。

旅游业是西藏特色支柱产业。近年来，随着青藏铁路通车、林芝和阿里机场通航，西藏旅游业迎来了新的发展时期，西藏与周边省区的区域旅游协作也迎来新的发展机遇。“十一五”期间，西藏与四川、青海、云南打造大香格里拉旅游生态圈，与尼泊尔签署双边旅游合作备忘录，旅游区域协作不断提高，旅游业保持了跨越式发展势头。

据统计，“十一五”时期，西藏旅游产业在总体上保持了跨越式发展态势，自治区共计接待国内外旅游者达 2125 万人次，年均增长 30.6%，实现旅游总收入 226.2 亿元，年均增长 29.8%。2010 年全区接待国内外旅游者达到 685 万人次，是 2005 年的 3.7 倍。“十二五”期间，西藏将努力建成世界一流高原生态与藏文化特色旅游目的地，到 2015 年末争取年接待游客达到 1500 万人次，实现旅游收入 180 亿元。

2.4.2 打造成渝经济区

背景：2009 年 7 月，国家发改委在成都召开了编制工作会，会议初步讨论成渝经济区域规划，规划将涵盖四川的 15 个市和重庆的 31 个区县，总面积约 20.61 万平方公里，覆盖人口 9840.7 万，GDP 总量为 1.58 万亿元。其中除了重庆一小时经济圈内的 23 个区县外，还包括渝东北的万州、梁平、丰都、

开县、垫江、忠县、云阳和渝东南的石柱被纳入了成渝经济区，整个成渝经济区涉及重庆的面积是 1.15 万，占重庆总面积的 37.56%，涉及重庆人口 2380 万，占重庆总人口的 62.5%。2011 年 3 月 1 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，讨论并原则通过成渝经济区规划。

根据《成渝经济区轨道交通网规划》的初步规划，成渝经济区的铁路为“一主两轴四骨架”的线网架构，其中成渝为主轴，成绵乐、万州至重庆为两条辅助轴，绵遂内宜、成南达、宜泸渝、重庆至黔江等四条为骨架线，拟建成 12 条城际客专。整合资源高铁串起川渝旅游资源：成贵铁路和宜泸渝客专形成了一个成都至乐山、宜宾、江津至重庆的旅游线路，这一线的乐山大佛、峨眉山、蜀南竹海、江津四面山等优质旅游资源可形成一条优质旅游带，游客可以乘坐高铁在沿途进行游览，换乘也比较方便。

3. 旅游市场基本数据及行业新闻概览

3.1 市场基本数据

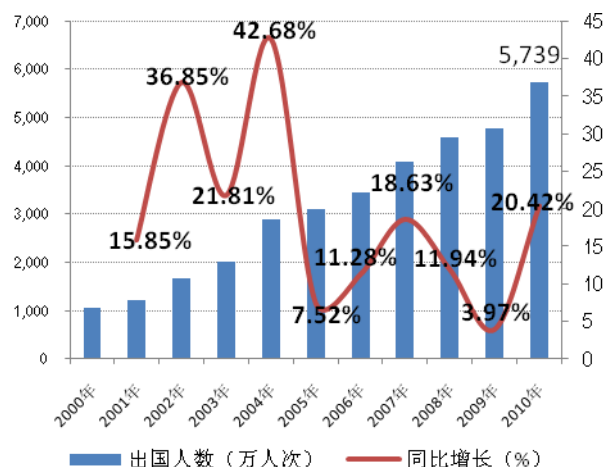
2010 年全年入境旅游人数 13376 万人次，同比增长 5.76%，其中港澳台旅游人数合计达 10764 万人次，贡献了 80% 的入境游客量；受金融危机的影响，2009 年出境游全年增速有所放缓，2010 年全球经济温和回升，在 09 年低基数效应的基础上，以及人民币升值的背景下，出国旅游人数达 5739 万人次，同比增长 20.42%；国内游人数攀新高达 21 亿人次，同比增长 10.53%。2010 年三游市场整体呈现国内游一派兴旺，稳步增长、出境游火爆、入境游平稳的态势。

2011 年前两个月累计接待入境游客 2043.83 万人次，同比增长 1.68%；累计接待过夜旅游人数 824.53 万人次，同比增长 2.09%；累计实现旅游外汇收入 65.93 亿美元，同比增长 3.46%。每年一季度基本都是旅游行业的淡季，对于入境游市场尤其如此。进入二季度后，入境人数有望大幅增长，三、四季度则迎来入境游市场的高峰期。

图表 6: 入境旅游人数屡创新高

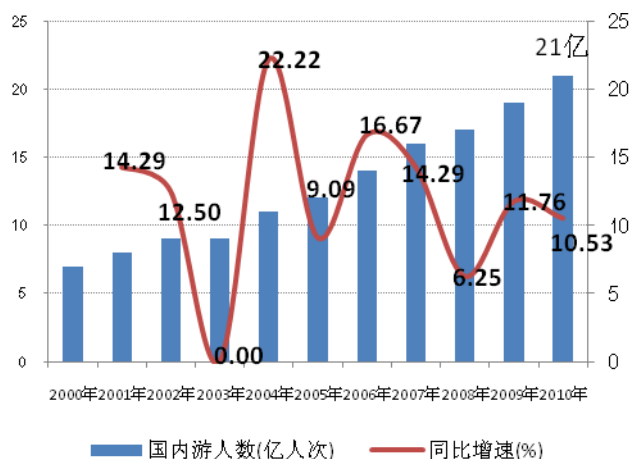


图表 7: 2010 年出境游人数同比增长 20.42%

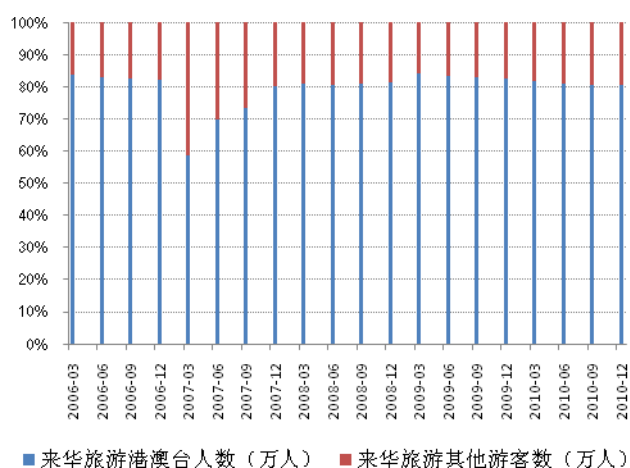


资料来源: Wind 渤海证券研究所

图表 8: 2010 年国内游人数达 21 亿人次



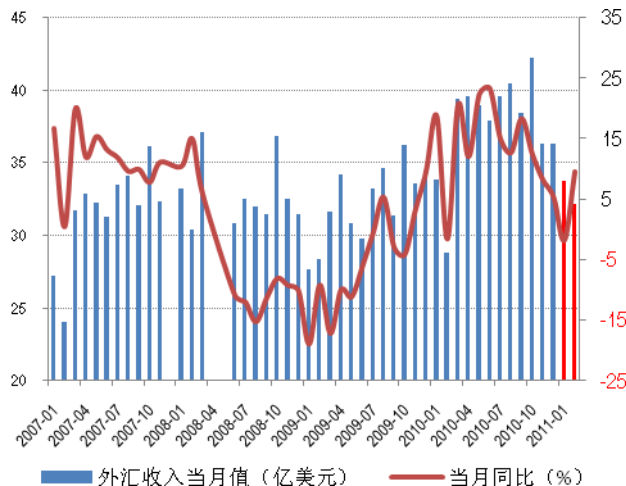
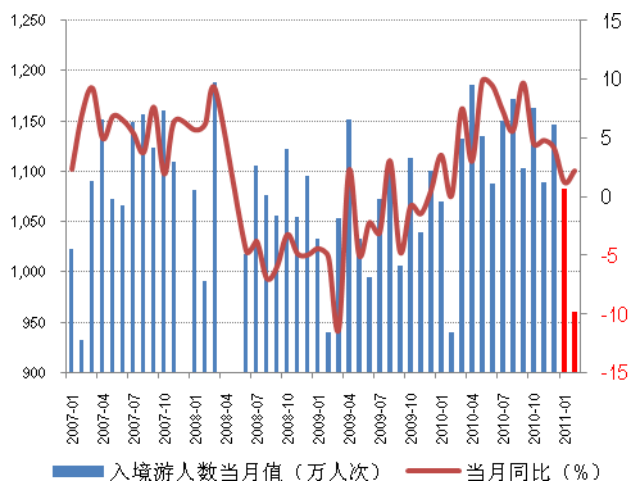
图表 9: 港澳台贡献 80%的入境游客量



资料来源: Win d 渤海证券研究所

图表 10: 前两个月入境游接待游客同比增长 1.68%

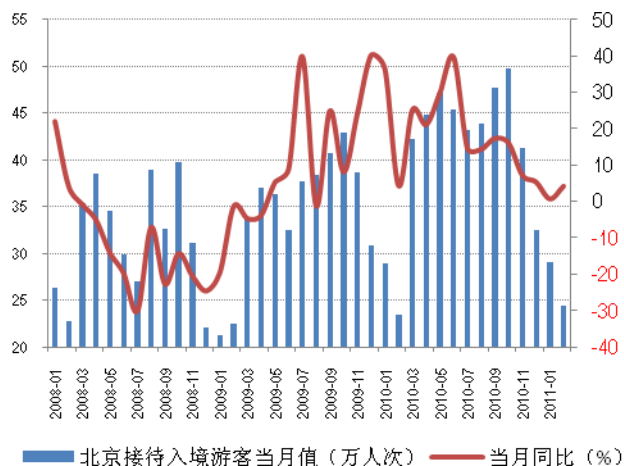
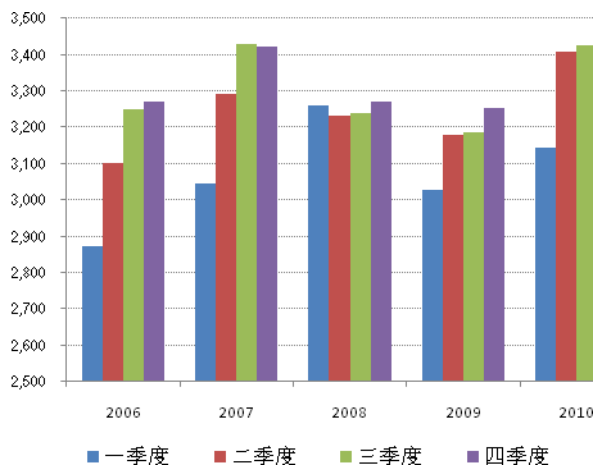
图表 11: 前两个月实现外汇收入 65.93 亿美元



资料来源：Win d 渤海证券研究所

图表 12：单季度入境旅游人数对比：一季度是淡季

图表 13：北京接待入境游客情况



资料来源：Win d 渤海证券研究所

3.2 行业新闻概览

图表 14：行业新闻概览

- 中国旅游研究院发布《中国区域旅游发展年度报告 2010-2011》。报告显示，我国旅游业在区域社会发展中的地位不断加强，区域旅游呈现“东中西”梯度发展格局，东部沿海经济发达地区是我国主要客源地。
- ❖ 点评：当前我国区域旅游的发展格局深受经济发展水平的影响，东部地区人口占全国人口比重不到 40%（根据第五次全国人口普查数据计算，东部地区人口比重为 38.81%），却贡献了 70% 的游客数量，换言之，占全国人口比重较大的中西部地区出游人数仅为 2010 年全国出游人数的 30%，东中西部形成鲜明对比，出游人数上升的空间巨大。未来在我国中西部地区奋力崛起、经济加快发展、居民收入大幅增加、居民旅游意愿渐趋强烈的背景下，我国出游人数有望大幅攀升。
- 海南离岛免税政策在三亚、海口两家免税店 4 月 20 号开始试运行
- ❖ 中国财政部 3 月 24 日发布了《关于开展海南离岛旅客免税购物政策试点的公告》（以下简称《公告》）。《公告》中指出，海南

将在 2011 年 4 月 20 日试运行“离岛免税”政策，5 月 1 日起正式实施。《公告》对离岛免税政策的适用对象及条件，离岛免税店、免税商品品种、免税税种，免税购物离岛次数、金额、数量，离岛免税政策实施流程等做出规定。

➤ **成都市旅游综合改革试点工作正式启动**

- ✧ 2 月 23 日，成都市召开旅游综合改革试点工作会，标志着成都市旅游综合改革试点工作正式启动。在今后 5 年的试点期内，成都市将根据国家旅游局关于全国旅游综合改革的总体要求和主要任务，深入开展旅游综合改革试点工作，推进旅游业跨越式发展。据了解，成都旅游业将在多个方面率先进行改革和创新，目前已把具体方案上报给国家旅游局待批复中。不过方案涉及市场全面开放（各类经济主体都可以开发大众旅游资源）、融资（鼓励重点企业上市融资）、提升竞争力（支持龙头企业做大做强）、补贴（新建星级厕所或有补贴）、组建平台公司（今年组建两大旅游公司）等

➤ **我国酒店业“二三线城市、中档化”趋势走强**

- ✧ 随着中西部地区和中小城市在我国经济版图的崛起，我国酒店行业向二三线城市和中档化发展的趋势逐步明朗和强化。随着中国经济的快速发展，国内越来越多的中小企业人员出差、营销、采购，他们和事业、机关、团体单位公务人员及个人出行一样，约 80% 以上将入住经济型酒店。统计显示，近年来越来越多国内旅游团队也选择入住经济型酒店。因此市场对经济型酒店需求量非常大。预期中国会在 2020 年前，取代美国成为全球最常旅游的国家，旅客人数一年可高达 1 亿 3 千万人次。本地旅游市场可以说是决定性因素之一。

➤ **当前我国已具备休闲大发展的基本条件，《国民旅游休闲纲要》呼之欲出**

- ✧ 按照全球休闲发展的一般规律，当一个国家人均 GDP 达到 3000-5000 美元，就将进入休闲消费爆发性增长时期，“十一五”期末预计我国人均 GDP 将达 4000 美元左右，已具备休闲消费快速发展的基础。我国居民公休闲暇已达 115 天，劳动者另有 5-15 天的带薪休假，接近中等发达国家的闲暇水平。国民休闲意识日益普及，城镇居民休闲理念明显增强。这些都为国民休闲的大发展提供了必要条件。

资料来源：Wind 渤海证券研究所

4. 本期投资策略及推荐股票池

4.1 二季度投资策略

受资本市场流动性预期紧缩的影响，加之一季度是旅游市场的淡季，餐饮旅游行业市场整体表现弱于大盘。二季度，餐饮旅游行业迎来旺季，入境游、国内游人数有望大幅攀升。2010年在政策、主题等利好因素出尽的情况下，去年涨势如潮的个股除个别外，在今年年初的表现平平，**短期刺激因素不足以长期支持股价的大幅上涨，业绩、成长性更为投资者所关注**。前期支持政策逐个出台，是否真正有助于提升公司业绩、转换为公司利润尚待政策的落实情况。

受益于“十二五”规划的区域振兴和“富民”计划，以及行业处于发展的黄金十年，目前板块估值有较大提升空间；一季度行业表现弱于大盘，板块估值有待修复；二季度进入旅游旺季，主题性投资机会显现，区域概念持续强势，二季度有望全面跑赢大盘。从全年看，仍然重视业绩和未来成长性好的股票，重点推荐个股：中国国旅、西藏旅游、峨眉山 A、黄山旅游。短期从主题性投资机会考虑，推荐：西安旅游、西安饮食。

4.2 推荐股票池

中国国旅：受“内外夹击”（内：海南离境免税政策实行初期效果甚微；外：受日本地震、核辐射影响，日本游全线取消）所迫，中国国旅大为“受伤”，年初至今，跌幅超 13%。所幸，能带来大幅业绩提升的海南离岛免税政策终尘埃落定，于 4 月 20 日试运行。离岛免税政策试行初期，政策开放力度较小，限额限购次数条款大大限制了游客的购买力，尽管如此，面对中国日益庞大的奢侈品需求市场，离岛免税政策的实施无疑会为海南吸引大量的游客，对于在海南三亚独家拥有免税店业务的中国国旅而言，可谓是一剂良药。中国国旅有望“药到病除”，业绩大幅增长可期。

ST 张股：ST 张股的重组在今年 1 月份已经“修成正果”，1 月 28 日*ST 张股的重组获得证监会审核通过。另外，*ST 张股增发方案也已获证监会批准，拟向大股东、机构投资者增发 10079.97 万股，按当前股价 10.29 元/股算，将至少筹集 10 亿元资金。所筹资金为*ST 张股重组后的发展提供了资金支持，有望提升公司业绩。

西藏旅游&西安饮食：兼具主题性投资机会和持续的高增长态势；**峨眉山 A：**受

益于成渝经济区规划

本期股票池为：西安旅游、西安饮食、峨眉山 A、西藏旅游、*ST 张股、中国国旅。

图表 15: 核心股票池

证券简称	股价	总股本(亿)	EPS			PE		
	2011-03-31	2010-03-29	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
西安旅游	14.35	1.97	0.29	0.52	0.70	49.48	27.60	20.50
西安饮食	12.20	2.00	0.17	0.24	0.31	71.76	50.83	39.35
峨眉山 A	19.81	2.35	0.46	0.58	0.77	43.07	34.16	25.73
西藏旅游	16.31	1.65	0.17	0.25	0.32	95.94	65.24	50.97
*ST 张股	10.29	2.20	0.12	0.20	0.25	85.75	51.45	41.16
中国国旅	26.60	8.80	0.47	0.72	0.96	56.60	36.94	27.71

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

谢晓冬

022-28451849

13820872805

actionfish@live.cn

xiexd@bhzq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

