

世博会拉动旅游业整体繁荣 建议七月布局十一黄金周 增持(维持)

旅游业

—2010 年旅游业年报综述和 2011 年展望

报告日期：2011 年 5 月 9 日

行业指数与相关市场指数比较

	收盘	月涨幅(%)
旅游指数	3030.02	-5.06
天相流通指数	3900.81	-5.79
上证指数	5193.48	-6.08

行业指数近一年走势图



相关报告:

《把握季节性投资机会 布局 2011 年春节黄金周旅游》

2011-01-25

《警惕三大风险 下调旅游板块评级至“卖出”——旅游板块简评》

2010-09-20

《世界城市点亮北京旅游业希望之光》

2010-04-07

《促进文化旅游结合发展,关注云南旅游业整合机会—天相旅游专刊 2009 年 10 月》

2009-09-29

证券分析师 王旭

执业证书编号: A0140511010018

010-66045513 wangxu@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

本报告关注点:

- 总结2010年旅游业及上市公司运行情况。
- 展望2011年投资机会与风险。

投资要点:

- 2010年国内旅游人次为21.0亿人次,同比增长10.6%;国内旅游收入12580亿元,增长23.5%。入境旅游人次13376万人次,增长5.8%。国际旅游外汇收入458亿美元,增长15.5%。预计2011年国内旅游人数23.4亿人次,同比增长10%;国内旅游收入1.3万亿元,同比增长12%;入境旅游人数1.35亿人次,同比增长2%;入境旅游收入500亿美元,同比增长8%。
- 2010年旅游业整体繁荣,从细分子行业来看:1、旅行社国内游市场持续向好,入境游恢复性增长,出境游竞争加剧;2、华东世博游分流其他地区客源;3、高星级酒店和经济型连锁酒店发展迅速。
- 2010年,天相旅游板块营业收入315.90亿元,同比增长23.72%;营业利润34.53亿元,同比增长18.68%;归属母公司所有者净利润24.83亿元,同比增长24.66%;加权平均每股收益0.29元。
- 对2010年1月1日至12月31日天相酒店旅游板块涨跌幅统计,丽江旅游、西安饮食、西安旅游、中国国旅、西藏旅游股价涨幅居前,涨幅分别为93.22%、52.31%、48.61%、47.90%、45.90%;新都酒店、科学城、国旅联合、湘鄂情、宋城股份股价跌幅居前,跌幅分别为25.99%、16.27%、14.82%、13.17%、12.72%。
- 继《关于加快发展旅游业的意见》提出旅游业成为国民经济的战略性支柱产业之后,《中国旅游业“十二五”发展规划纲要》再次提出大力发展生产性服务业和生活性服务业,积极发展旅游业的战略思路。在中央与地方政府的配合下,中国旅游产业进入黄金发展期。
- 目前旅游部分板块短期获利回吐,请投资者注意西安世界园艺博览会、海南离岛免税购物政策等主题性投资机会的利好兑现。但考虑到旅游十二五规划的积极影响,维持旅游板块“增持”的投资评级,建议投资者6月底布局2011年十一黄金周,建议投资者“增持”首旅集团的全聚德、首旅股份以及北京旅游,还可以关注受益大学生运动会的新都酒店。

目 录

1. 2010 年旅游业向好，世博会拉动作用明显	4
1.1 旅行社国内游市场前景向好 出境游竞争加剧	5
1.2 景区：华东世博游分流其他地区客源	6
1.3 酒店：高星级酒店和经济型连锁酒店发展迅速	6
2. 上市公司盈利能力提升	6
3. 旅游股先扬后抑 基金明智减持旅游股	9
3.1 旅游股先扬后抑	9
3.2 基金明智增持旅游股	12
4. 解析旅游十二五规划 展望 2011 年投资思路	13
4.1 北京：世界城市 旅游局升级旅游委	15
4.2 上海：金融宽松 服务配套	16
4.3 西安：国际化 世园会	17
4.4 张家界：建设世界旅游精品	17
4.5 峨眉山：休闲文旅 双宜低碳	17
4.6 南京：美食名城	18
4.7 黄山：发挥文化和品牌两大优势	18
4.8 云南：受益桥头堡规划 国际旅游胜地二次创业	18
4.9 海南：国际旅游岛开放政策	19
4.10 桂林：国家旅游综合改革试验区建设加速	19
4.11 湖北：鄂西圈投直接投资 100 亿元	19
5. 投资策略与公司推荐	20
5.1 全聚德	20
5.2 首旅股份	21
5.3 北京旅游	22
6. 风险提示	23

图表目录

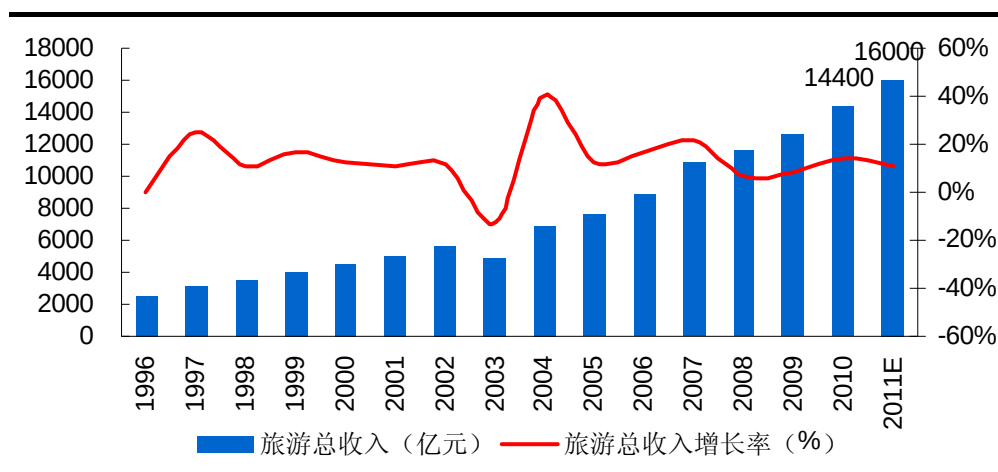
图表 1: 中国旅游总收入情况 (亿元)	4
图表 2: 分地区旅游外汇收入 (万美元)	5
图表 3: 汇总旅游类上市公司营业收入增幅和利润增幅情况	6
图表 4: 上市公司营业利润增幅变化情况	7
图表 5: 上市公司 2010 年营业收入增幅和费用增幅数值	8
图表 6: 上市公司 2010 年营业收入增幅和费用增幅情况	9
图表 7: 2010 年初至 9 月 20 日 (左图)、调整评级之后 (右图) 指数走势	10
图表 8: 2010 年 9 月 20 日至 2011 年 5 月 5 日天相行业指数涨跌幅情况 (%)	10
图表 9: 2010 年全年天相酒店旅游板块个股涨幅和换手率	10
图表 10: 国内旅游上市公司行情及估值 (2011 年 5 月 5 日)	11
图表 11: 旅游指数市盈率相对上证指数表现 (2010 年 1 月 1 日至 2011 年 5 月 5 日)	12
图表 12: 一季度末按基金持仓流通市值增幅排名的旅游股名单	12
图表 13: 按基金持仓流通市值增幅排名的天相行业名单 (一季度末环比四季度末)	13
图表 14: 旅游规划出台区域	13
图表 15: 旅游规划的定位及对应的上市公司	14
图表 16: 北京旅游总人次 (万人次)	15
图表 17: 上海旅游总人次 (万人次)	16
图表 18: 全聚德分地区营业收入情况 (万元)	20
图表 19: 南山景区门票收入和其他业务收入	21
图表 20: 首旅集团的酒店资产注入情况	22
图表 21: 旅游板块 2011 年预测市盈率最高	23

1. 2010 年旅游业向好，世博会拉动作用明显

2010 年国内旅游人次为 21.0 亿人次，同比增长 10.6%；国内旅游收入 12580 亿元，增长 23.5%。入境旅游人次 13376 万人次，增长 5.8%。其中，外国人 2613 万人次，增长 19.1%；香港、澳门和台湾同胞 10764 万人次，增长 3.0%。在入境旅游者中，过夜旅游者 5566 万人次，增长 9.4%。国际旅游外汇收入 458 亿美元，增长 15.5%。国内居民出境人数达 5739 万人次，增长 20.4%。其中因私出境 5151 万人次，增长 22.0%，占出境人数的 89.8%。

预计 2011 年旅游总收入 1.6 万亿元，同比增长 11%；国内旅游人数 23.4 亿人次，同比增长 10%；国内旅游收入 1.3 万亿元，同比增长 12%；入境旅游人数 1.35 亿人次，同比增长 2%；入境旅游外汇收入 500 亿美元，同比增长 8%；出境旅游人数 5700 万人次，同比增长 5%；出境旅游花费 550 亿美元，同比增长 14%。

图表 1：中国旅游总收入情况（亿元）



资料来源：国家旅游局，天相投顾

中国旅游业正经历着历史上最好的发展机遇。中国经济持续稳步发展，中国人均 GDP 已经达到 4382 美元，旅游业在国务院《关于加快发展旅游业的意见》中被定位为国民经济的战略性支柱产业后，各地旅游业促进政策逐步推进，一个以旅游拉动内需、推动经济增长的时代已经到来。2011 年我国旅游业仍将实现平稳健康增长，市场规模进一步扩大。2010 年中国旅游经济呈现又好又快的增长态势：三大市场全面增长，国内市场主体地位进一步突出；旅游投资规模扩大，产业发展呈现诸多亮点，扩大消费和改善民生功能明显。

旅游行业整体向好，从细分子行业来看：1、旅行社国内游市场持续向好，入境游恢复性增长，出境游竞争加剧；2、华东世博游分流其他地区客源；3、高星级酒店和经济型连锁酒店发展迅速。

1.1 旅行社国内游市场前景向好 出境游竞争加剧

2010 年 11 月颁布《关于促进旅行社业持续健康发展的意见》，该意见指出：改进、优化旅行社企业经营和产业发展氛围，为旅行社创造良好的经营环境，遏制、扭转“零负团费”等低价经营模式；加快推进旅行社经营服务标准化，进一步规范旅行社经营服务行为。积极采取措施，支持旅行社增强实力。打破地区壁垒，为旅行社跨地区投资、经营创造条件。以及不断改进和加强对旅行社业的政府和行业组织服务。整体来看，该意见对旅行社打压与支持并举，有利于行业健康发展。

从 2010 年旅行社运行来看，中国旅游业持续向好，旅行社从中受益。以下按照三游市场分别分析：

国内游市场持续向好。国内经济平稳较快发展，世博会和亚运会的成功举办，法定“小长假”、带薪休假制度的进一步落实，综合促进了居民国内旅游保持快速增长的态势。

入境游市场恢复性增长。2010 年国际金融危机的影响尚未完全消退，人民币升值和欧元区主权债务危机等诸多不利因素影响了欧洲主要国家的出行人数，主要客源国旅游人数减少，入境游市场面临严峻形势，恢复仍需一定时间。受相对不利的国际环境影响，入境旅游市场增长将相对乏力。

图表 2：分地区旅游外汇收入（万美元）

名次 外汇收入（万美元） 同比增长(%)				名次 外汇收入（万美元） 同比增长(%)			
广东	1	1,238,261	23.48	重庆	17	70,320	30.9
上海	2	634,092	33.66	内蒙古	18	60,190	7.81
北京	3	504,461	15.79	河南	19	49,877	15.18
江苏	4	478,343	19.11	山西	20	46,460	22.93
浙江	5	393,020	21.92	四川	21	35,409	22.71
福建	6	297,824	14.58	河北	22	35,071	13.94
辽宁	7	225,933	21.72	江西	23	34,603	19.42
山东	8	215,504	22.08	海南	24	32,236	16.52
天津	9	141,951	20.03	吉林	25	30,492	25.51
云南	10	132,365	12.92	新疆	26	18,542	35.71
陕西	11	101,596	31.76	贵州	27	12,958	17.33
湖南	12	90,622	34.72	西藏	28	10,359	31.58
广西	13	80,615	25.31	青海	29	2,045	32.58
黑龙江	14	76,250	19.39	甘肃	30	1,481	18.15
湖北	15	75,116	47.23	宁夏	31	599	35.32
安徽	16	70,898	25.3				

资料来源：国家旅游局，天相投顾

出境游局部萎缩。从整体上看，2010 年虽然出境旅游受到泰国政局动乱、欧洲冰雪灾害、冰岛火山喷发等一系列不利因素影响，但同时也受益于中国经济的增长，人均可支配收入上升以及人民币升值的影响。从结构上看，受日本、中东等国家和地区的影响，出境旅游市场将出现流向方面的结构性变化。随着出境游市场向合资旅行社的逐步试点，对外资旅行社全面开放出境游旅游市场的序幕已被拉开，《中外合资经营旅行社试点经营出境旅游业务监管暂行办法》的出台将加快旅游业对外开放的步伐，促进中国旅游市场的充分竞争，国内的旅行社将迎来更加激烈的挑战。

1.2 景区：华东世博游分流其他地区客源

2010 年华东地区的旅游市场受益上海世博会，旅游人次出现明显上涨，进而旅游收入增长可观。但是世博会分流了其他地区的旅游者，导致大部分地区的旅游人次和收入增速下滑。

高速铁路带动景区发展 2010 年，不少地区兴起“高铁游”热潮，旅行社纷纷开发高铁线路产品，新的旅游线路生成，沿线景区成为高铁游的节点，旅游人次增加。

各地旅游局在保持传统宣传模式的同时，涉足网络营销，这对旅游企业的服务能力提出了更高的要求，网络的互动性和信息来源的广泛性。

1.3 酒店：高星级酒店和经济型连锁酒店发展迅速

2010 年 11 月颁布《关于促进旅游饭店业持续健康发展的意见》，该意见指出：“大力发展星级饭店的同时，因地制宜，突出优势，兼顾经济型饭店、乡村饭店、精品特色饭店等不同业态的规划和发展。”从中可以看出旅游局坚持发展星级饭店的思路。

目前高星级酒店和经济型连锁酒店发展迅速。星级酒店建设主要集中在北京、上海、广州、深圳、重庆等城市，而大型酒店管理以豪华酒店为主进入中国市场，竞争仍然激烈，经济型连锁酒店借助融资平台迅速发展，如家、锦江异地扩张，走向二线城市。

随着奥运会、亚运会、世博会、世园会的举办，中国酒店业进入建设热潮，而且国内、国际资本相继进入中国酒店市场，并已经成功布局一线城市，现在正在向二、三线城市扩展。

2. 上市公司盈利能力提升

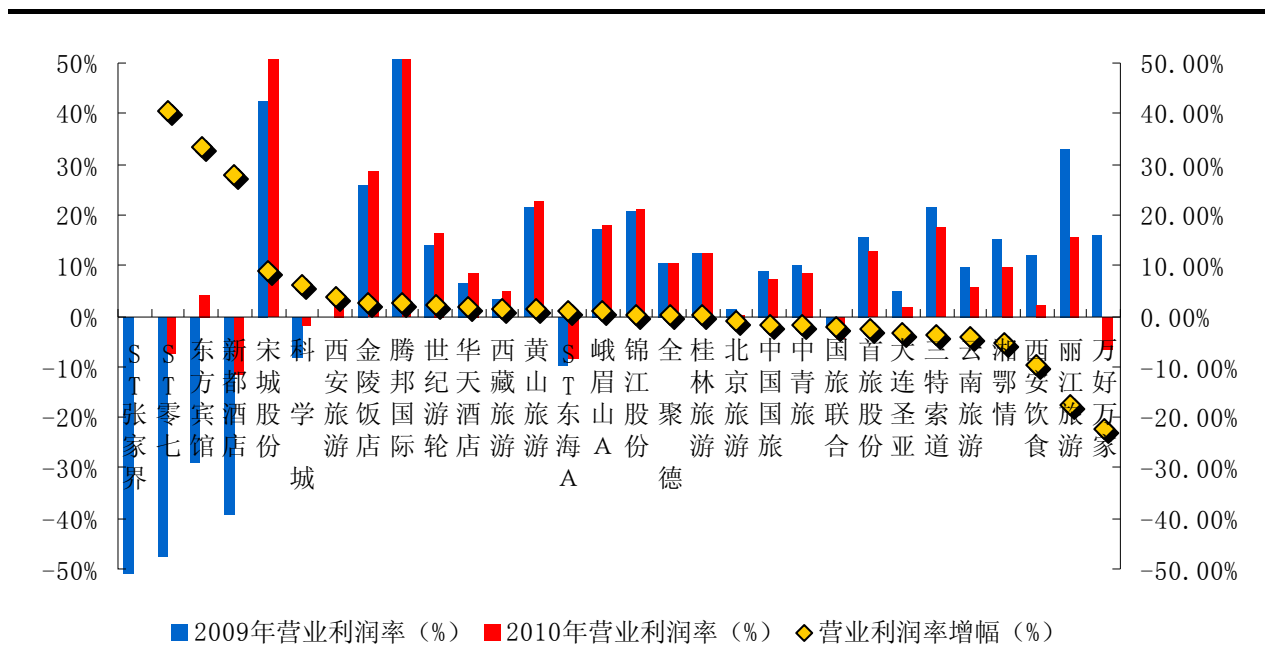
2010 年，天相旅游板块营业收入 315.90 亿元，同比增长 23.72%；营业利润 34.53 亿元，同比增长 18.68%；归属母公司所有者净利润 24.83 亿元，同比增长 24.66%；加权平均每股收益 0.29 元。

图表 3：汇总旅游类上市公司营业收入增幅和利润增幅情况

	2009A	2010A	增长
营业收入（亿元）	255.33	315.90	23.72%
营业成本（亿元）	153.21	198.92	29.84%
营业利润（亿元）	29.09	34.53	18.68%
利润总额（亿元）	31.87	37.47	17.60%
净利润（亿元）	19.92	24.83	24.66%
毛利率	40.00%	37.03%	-2.97%
所得税/利润总额	23.63%	21.85%	-1.78%
净利润率	7.80%	7.86%	0.06%

资料来源：天相投资分析系统

图表 4：上市公司营业利润增幅变化情况



资料来源：天相投资分析系统

以下分析个股的营业利润上涨情况：

ST 张家界得益于非经常性损益增加。ST 张家界 2010 年接待旅游者 186.11 万人次，同比增长 6.83%。公司实现营业收入 0.95 亿元，同比增长 5.08%；营业利润-26 万元，同比减亏 99.47%；归属母公司净利润 2,013 万元，扭亏；每股收益 0.09 元。2011 年度公司计划接待旅游者 167.5 万人次，计划实现营业收入 8918 万元。营业外收入为 2012 万元，同比增长 699%，主要原因是公司与光大银行和农业银行达成协议，减免利息 1527 万元及解除担保责任转回预计负债 299 万元。

ST 零七源于酒店出租率提升。ST 零七 2010 年实现营业收入 1.43 亿元，同比增长 7.49%；营业利润-1,023 万元，同比下降 83.94%；归属母公司净利润 1,186 万元，同比下降 60.04%；每股收益 0.06 元。

格兰德假日酒店和厦门亚洲海湾大酒店竞争者逐渐增多。2010 年格兰德假日酒店客房出租率为 58.4%，同比下降 1.6 个百分点，经营收入 3035.99 万元，与 2009 年持平。厦门亚洲海湾投资有限公司，2010 年出租率为 58%，客房出租率同比上升 3.42 个百分点，经营收入 7078.36 万元，同比增长 13%。

东方宾馆受益于广州亚运会的举办而扭亏。东方宾馆 2010 年实现营业收入 2.68 亿元，同比增长 21.32%；营业利润 1,153 万元，扭亏；归属母公司净利润 677 万元，扭亏；每股收益 0.03 元。由于酒店收入增加，成本相对稳定，导致公司毛利率提升。公司综合毛利率为 56.88%，同比增长 10.02 个百分点。受到广州亚运会利好因素影响，2010 年 11 月当月，广州接待入境旅游者 125.91 万人次，同比增长 44.44%；国内旅游者 524.73 万人次，同比增长 13.95%。旅游外汇收入 6.18 亿美元，同比增长 69.01%；国内旅游收入 82.62 亿元同比增长 40.53%。

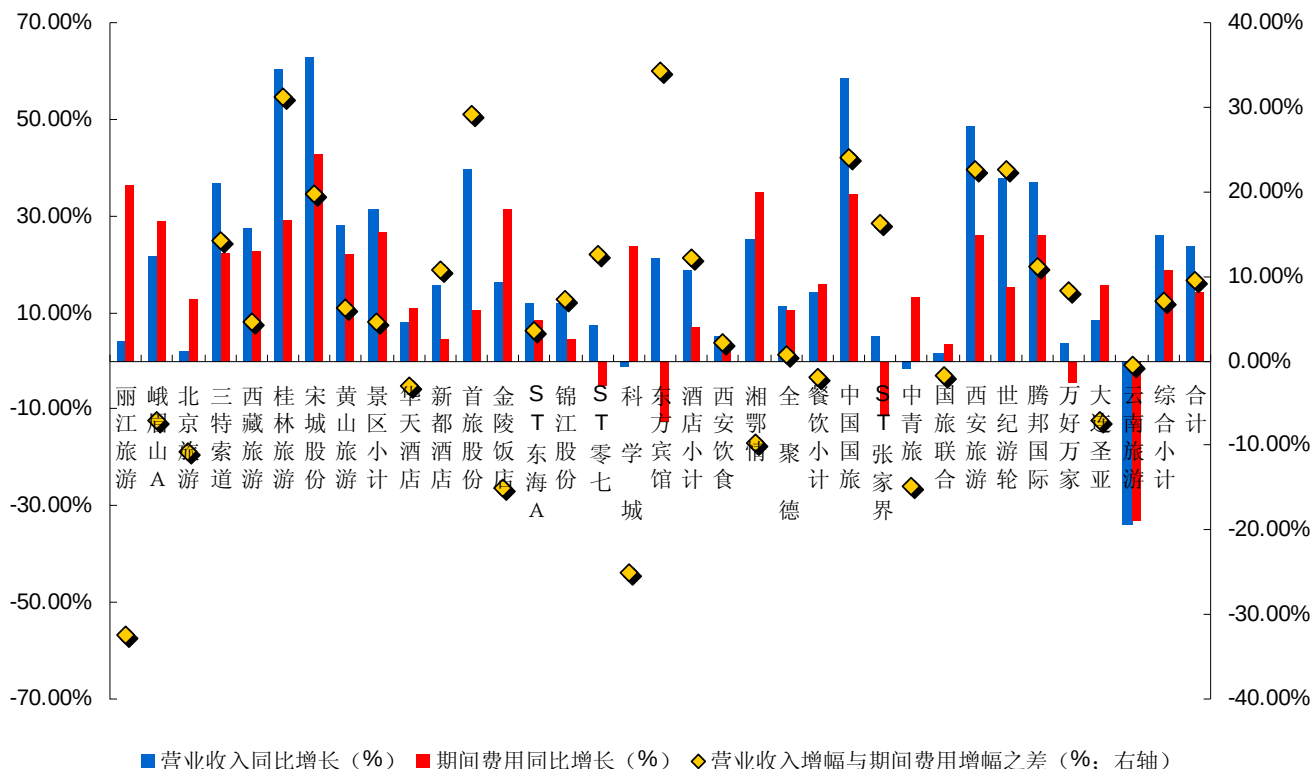
从费用的角度来看，公司控制费用良好，景区、酒店的费用率下降；餐饮企业的费用率小幅上涨。

图表 5：上市公司 2010 年营业收入增幅和费用增幅数值

行业分类	名称	代码	营业收入 同比增长 (%)	期间费用 同比增长 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率 同比增长 (百分点)
景区	丽江旅游	002033	3.96%	36.46%	60.32%	14.36%
	峨眉山 A	000888	21.83%	28.81%	23.99%	1.30%
	北京旅游	000802	1.93%	12.70%	57.45%	5.49%
	三特索道	002159	36.75%	22.52%	27.94%	-3.24%
	西藏旅游	600749	27.45%	22.76%	51.94%	-1.98%
	桂林旅游	000978	60.29%	29.16%	32.16%	-7.75%
	宋城股份	300144	62.74%	42.93%	21.33%	-2.96%
	黄山旅游	600054	28.11%	21.96%	14.94%	-0.75%
景区小计			31.20%	26.64%	25.81%	-0.93%
酒店	华天酒店	000428	8.11%	11.09%	39.64%	1.06%
	新都酒店	000033	15.40%	4.59%	58.08%	-6.00%
	首旅股份	600258	39.73%	10.67%	23.59%	-6.19%
	金陵饭店	601007	16.36%	31.41%	28.75%	3.29%
	ST东海 A	000613	12.09%	8.44%	85.38%	-2.87%
	锦江股份	600754	11.92%	4.62%	66.40%	-4.63%
	ST零七	000007	7.49%	-5.04%	94.86%	-12.52%
	科 学 城	000975	-1.18%	23.95%	25.19%	5.11%
酒店小计	东方宾馆	000524	21.32%	-12.88%	47.34%	-18.59%
			18.93%	6.81%	43.01%	-4.88%
餐饮	西安饮食	000721	5.06%	2.99%	51.61%	-1.03%
	湘鄂情	002306	25.12%	34.79%	51.27%	3.68%
	全 聚 德	002186	11.45%	10.65%	43.12%	-0.31%
餐饮小计			14.04%	15.95%	47.52%	0.78%
旅游综合	中国国旅	601888	58.42%	34.45%	11.67%	-2.08%
	ST张家界	000430	5.08%	-11.18%	51.97%	-9.52%
	中青旅	600138	-1.73%	13.11%	12.62%	1.66%
	国旅联合	600358	1.66%	3.31%	71.80%	1.14%
	西安旅游	000610	48.56%	26.00%	19.23%	-3.44%
	世纪游轮	002558	37.93%	15.38%	9.03%	-1.76%
	腾邦国际	300178	37.20%	25.95%	24.03%	-2.15%
	万好万家	600576	3.69%	-4.65%	36.88%	-3.23%
	大连圣亚	600593	8.42%	15.42%	50.29%	3.05%
	云南旅游	002059	-33.67%	-33.08%	15.68%	0.14%
综合小计			25.87%	18.75%	13.99%	-0.84%
合计			23.72%	14.28%	24.99%	-2.06%

资料来源：天相投资分析系统

图表 6: 上市公司 2010 年营业收入增幅和费用增幅情况



资料来源：天相投资分析系统

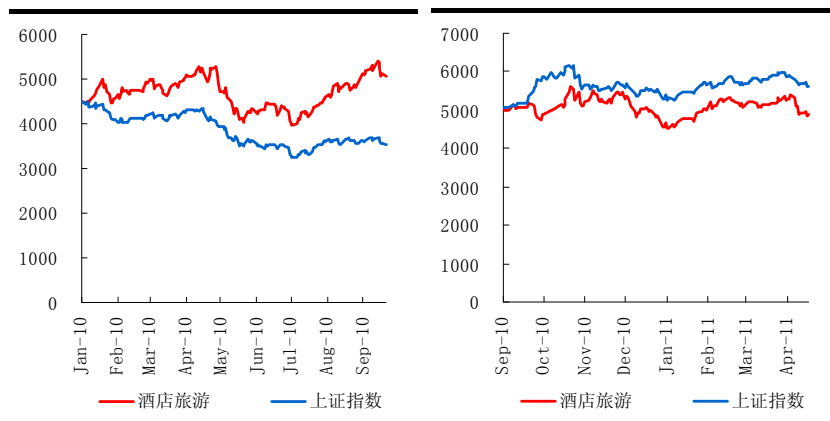
3. 旅游股先扬后抑 基金增持旅游股

3.1 旅游股先扬后抑

2010年1月1日至9月20日,天相酒店旅游板块上涨12.82%,上证指数下跌21.01%,天相酒店旅游指数好于上证指数33.83个百分点,涨幅位列行业第九。在2010年9月20日发出《警惕三大风险下调旅游行业投资评级从“增持”至“卖出”》至2011年5月5日,天相酒店旅游板块下跌2.83%,上证指数上涨10.03%,天相酒店旅游指数差于上证指数12.86个百分点,位列行业跌幅榜倒数第五。

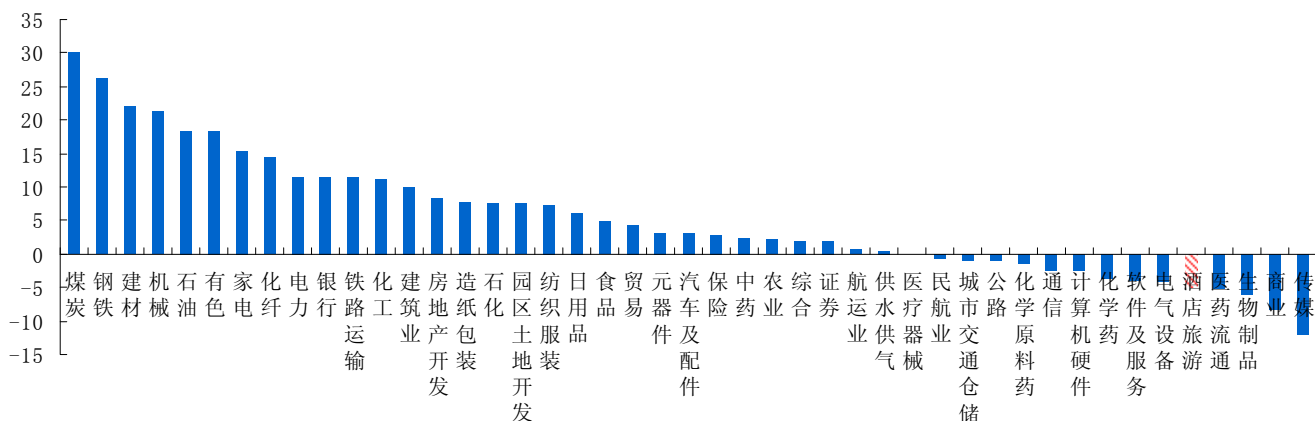


图表 7：2010 年初至 9 月 20 日（左图）、调整评级之后（右图）指数走势



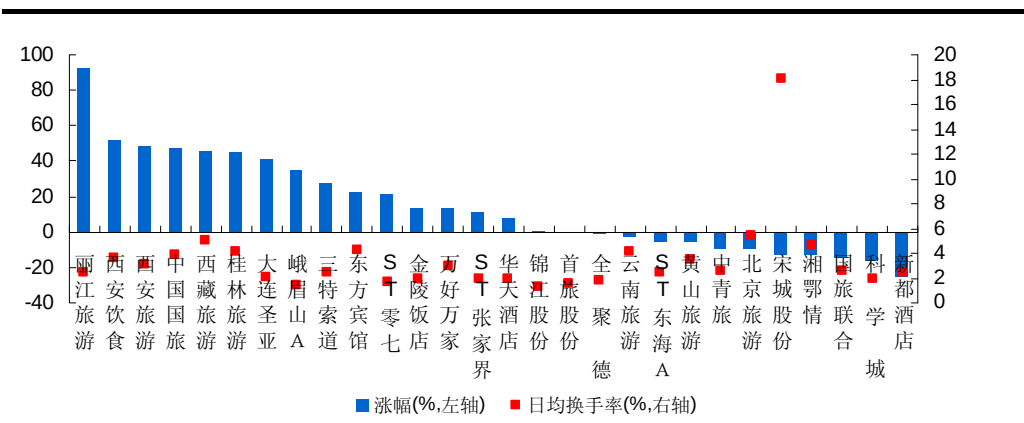
资料来源：天相投资分析系统

图表 8：2010 年 9 月 20 日至 2011 年 5 月 5 日天相行业指数涨跌幅情况（%）



资料来源：天相投资分析系统

图表 9：2010 年全年天相酒店旅游板块个股涨幅和换手率



资料来源：天相投资分析系统

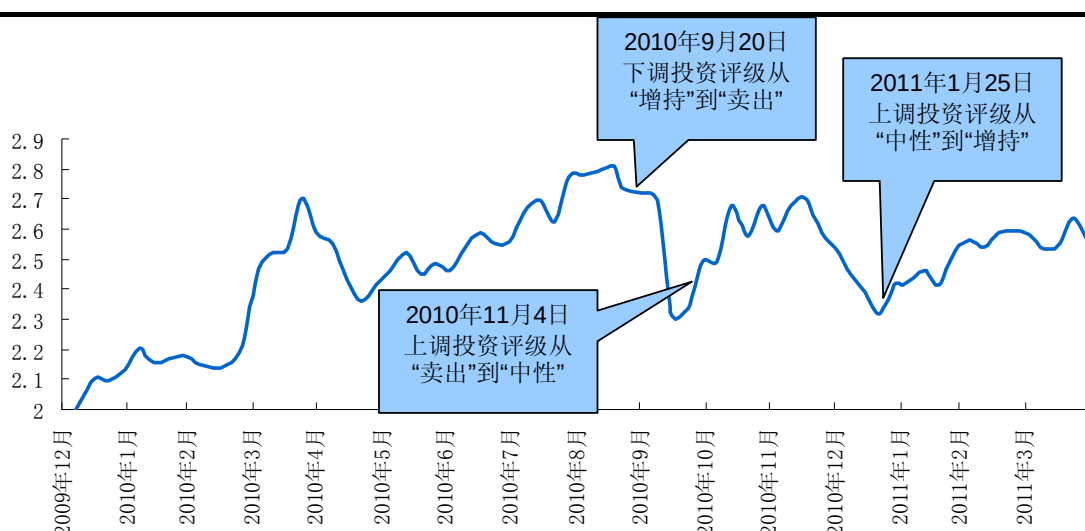
图表 10：国内旅游上市公司行情及估值（2011 年 5 月 5 日）

名称	代码	股价（元）	每股收益（元）			市盈率		
			2011	2012	2013	2011	2012	2013
中青旅	600138	14.28	0.65	0.77	0.97	22	19	15
首旅股份	600258	20.39	0.87	0.95	1.05	23	21	19
ST长信	600706	14.64	0.60	0.76	0.90	24	19	16
金陵饭店	601007	9.50	0.33	0.36	0.44	29	26	22
腾邦国际	300178	21.73	0.71	0.81	0.93	30	27	23
华天酒店	000428	6.59	0.21	0.25	0.29	32	27	22
全聚德	002186	29.28	0.90	1.11	1.43	32	26	21
锦江股份	600754	20.17	0.59	0.72	0.83	34	28	24
峨眉山A	000888	19.20	0.54	0.62	0.69	36	31	28
黄山旅游	600054	18.74	0.51	0.63	0.79	37	30	24
世纪游轮	002558	29.16	0.75	0.83	0.92	39	35	32
宋城股份	300144	45.30	1.11	1.24	1.38	41	37	33
三特索道	002159	15.23	0.37	0.42	0.55	41	36	28
西安饮食	000721	10.57	0.22	0.28	0.29	47	38	37
桂林旅游	000978	11.70	0.24	0.26	0.26	49	45	46
中国国旅	601888	27.19	0.55	0.65	0.78	50	42	35
湘鄂情	002306	20.00	0.37	0.39	0.43	55	51	47
ST张家界	000430	9.24	0.11	0.12	0.13	82	75	71
云南旅游	002059	12.05	0.10	0.11	0.11	121	113	112
汇通能源	600605	13.03	0.09	0.08	0.10	153	155	130
西安旅游	000610	12.11	0.08	0.09	0.10	153	139	126
石基信息	002153	33.40	0.20	0.23	0.29	168	147	113
国旅联合	600358	5.92	0.03	0.04	0.05	184	133	116
万好万家	600576	19.87	0.10	0.09	0.13	196	223	157
北京旅游	000802	12.77	0.06	0.11	0.19	213	117	67
丽江旅游	002033	21.83	0.09	0.62	0.82	252	35	27
大连圣亚	600593	15.69	0.06	0.11	0.15	255	146	105
科学城	000975	9.17	0.03	0.03	0.03	319	294	277
西藏旅游	600749	14.91	0.04	0.05	0.06	422	303	255
东方宾馆	000524	12.14	0.02	0.02	0.02	723	638	638
*ST罗顿	600209	6.89	0.00	0.00	0.00	-	-	-
ST东海A	000613	6.25	0.00	0.00	0.00	-	-	-
ST零七	000007	9.08	0.00	0.00	0.00	-	-	-
新都酒店	000033	7.62	0.00	0.00	0.00	-	-	-

数据来源：天相投资分析系统

对 2010 年 1 月 1 日至 12 月 31 日天相酒店旅游板块涨跌幅统计，丽江旅游、西安饮食、西安旅游、中国国旅、西藏旅游股价涨幅居前，涨幅分别为 93.22%、52.31%、48.61%、47.90%、45.90%；新都酒店、科学城、国旅联合、湘鄂情、宋城股份股价跌幅居前，跌幅分别为 25.99%、16.27%、14.82%、13.17%、12.72%。

图表 11：旅游指数市盈率相对上证指数表现（2010 年 1 月 1 日至 2011 年 5 月 5 日）



数据来源：天相投资顾问有限公司

注：按照滚动市盈率和收盘价计算

公式：旅游板块市盈率/上证指数市盈率

3.2 基金明智增持旅游股

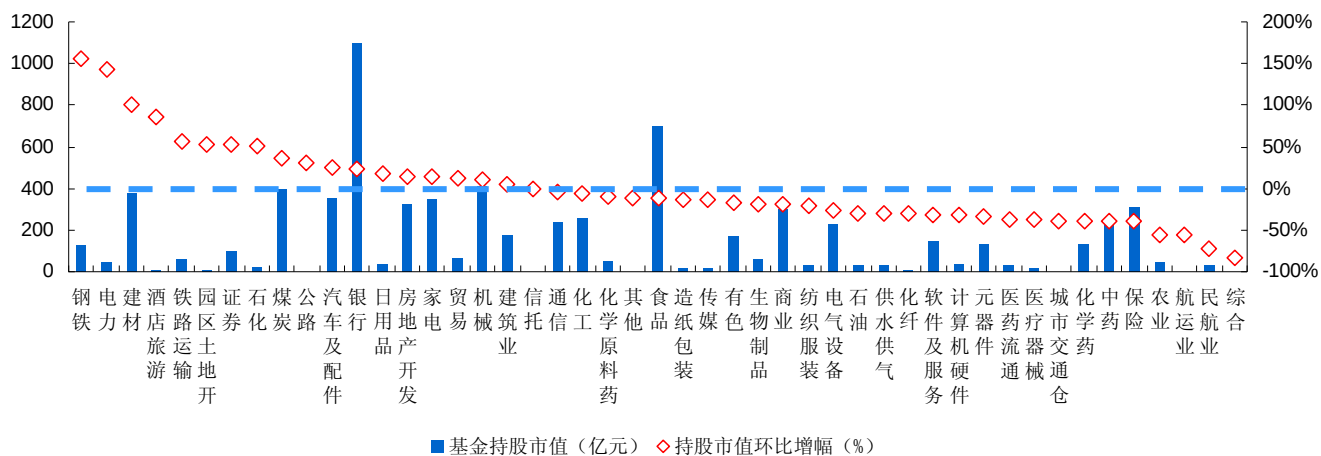
2011 年一季度末，基金重仓持有的旅游股共 6 家，而 2010 年四季度末，仅 4 家旅游股进入基金前十大重仓股。按基金持仓行业流通市值增幅排序，旅游股排名第 4 位，流通市值环比增幅为 85.33%。一季度末，基金持旅游股流通市值为 5.84 亿元，占净值比例 0.0816%，旅游股流通市值占全部 A 股流通市值为 0.4451%，基金公司仍然低配旅游股。

图表 12：一季度末按基金持仓流通市值增幅排名的旅游股名单

名称	代码	2011年一季度报				2010年四季报				增减幅度
		持有市值 (万元)	占流通股 比例(%)	持股数 (万股)	持股基金 家数	持有市值 (万元)	占流通股 比例(%)	持股数 (万股)	持股基金 家数	
峨眉山 A	000888	316,443,635	9.9	16,219,561	4	0	0	0	0	
锦江股份	600754	87,801,025	0.99	4,407,682	1	0	0	0	0	
西安旅游	000610	41,696,219	1.55	2,999,728	1	0	0	0	0	
西安饮食	000721	35,877,500	1.8	2,999,791	1	0	0	0	0	
三特索道	002159	96,600,000	4.67	5,600,000	1	108,227,729	4.96	5,940,051	2	-5.72%
中国国旅	601888	352,429,794	6.12	13,466,939	8	578,971,019	8.5	18,694,576	8	-27.96%
宋城股份	300144	5,998,619	0.31	132,070	1	34,927,776	1.85	620,497	3	-78.72%
桂林旅游	000978	0	0	0	0	14,684,012	0.91	1,099,926	1	-100.00%
湘鄂情	002306	0	0	0	0	157,495,412	6.13	5,487,645	1	-100.00%

数据来源：基金公告 天相投资顾问有限公司

图表 13: 按基金持仓流通市值增幅排名的天相行业名单（一季度末环比四季度末）



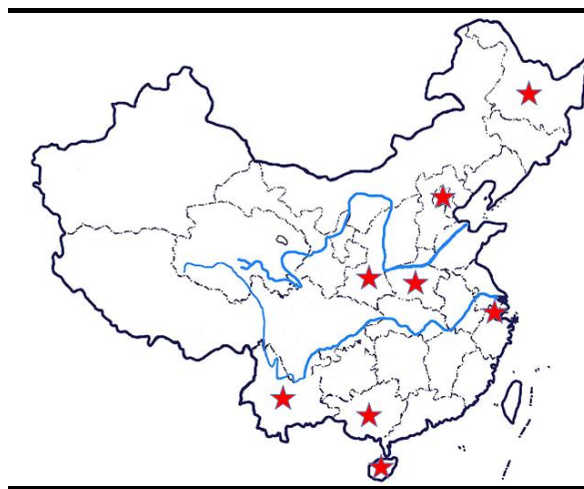
数据来源：基金公告 天相投资顾问有限公司

基金公司一季度增持旅游股原因是：1、春节黄金周的利好刺激；2、4 月到 10 月是旅游旺季，投资者对旅游公司旺季抱有良好预期；3、当时旅游板块一年滚动市盈率为 49 倍，2011 年预测市盈率为 35 倍，已经达到旅游估值中枢。

4. 解析旅游十二五规划 展望 2011 年投资思路

曾在 2009 年 11 月 25 日主持召开国务院常务会议，讨论并原则通过《关于加快发展旅游业的意见》。会议指出把旅游业培育成“国民经济的战略性支柱产业”和人民群众更加满意的现代服务业。目前正在研讨的“十二五”规划，计划形成消费、投资、出口协调拉动经济增长的新局面，消费被提到了第一位。

图表 14: 旅游规划出台区域



资料来源：天相投资顾问有限公司

从各省市的角度看，政府高度重视发展旅游业，旅游业的发展能缓解目前突出的就业问题。旅游业是就业容量大、就业程度高的产业，总体上就业门槛比较低，劳动密集特点比较明显。地方政府促进旅游业发展各有妙招，北京建设世界城市，旅游局升级旅游委；上海：金融宽松，服务配套；西安国际化，办好世园会；张家界建设世界旅游精品；峨眉山做休闲文旅，双宜低碳城市；南京建设美食名城；黄山发挥文化和品牌两大优势；云南受益桥头堡规划，国际旅游胜地二次创业；海南国际旅游岛开放政策；桂林国家旅游综合改革试验区建设加速；湖北建设鄂西圈生态文化旅游。

图表 15：旅游规划的定位及对应的上市公司

地区	时间	政策	定位	受益的上市公司
全国	2009年12月	《关于加快发展旅游业的意见》	发展旅游行业上升为中央战略	整个旅游行业
云南	2009年4月	《云南省旅游产业发展和改革规划纲要》	中国旅游改革发展首个试点省份	世博股份、丽江旅游
陕西	2009年6月	《关中-天水经济区发展规划》	以西安为中心，加快旅游资源整合	西安旅游、西安饮食
北京	2009年12月	北京市委十届七次全会	北京建立世界城市、会展之都	中青旅、首旅股份、全聚德、北京旅游
海南	2010年1月	《推进海南国际旅游岛建设发展意见》	旅游业改革开放的试验区	中国国旅、首旅股份、三特索道
广西	2010年1月	《广西加快旅游业发展的若干意见》	建设桂林国家旅游综合改革试验区	桂林旅游
东北	2010年3月	《东北地区旅游业发展规划》	东北区域旅游产业发展规划	大连圣亚

资料来源：地方旅游局 天相投顾

在促进内需的背景下，旅游业能够引领食、住、行、游、购、娱等相关行业走出低谷。旅游消费促进相关产业发展，拉长了旅游产业链。旅游消费对住宿业的贡献率超过 90%，对民航和铁路客运业的贡献率超过 80%，对文化娱乐业的贡献率超过 50%，对餐饮业和商品的贡献率超过 40%。据世界旅游组织测算，旅游收入每增加 1 元，可带动相关行业增收 4.3 元。未来我国旅游业将集群化发展，各要素相互配合、结构优化，促使旅游业平稳快速发展。

按旅游经济动力机制，可以把旅游业划分为五个阶段，即资源驱动、要素驱动、资本与产业融合驱动、创新驱动和财富驱动阶段，当前，中国旅游业已经从单一的要素驱动进入到要素全面配合，互相联动放大的时期，资本与产业融合驱动将成为未来一段时期内旅游产业发展的主要特征，旅游业将成为长线投资的主要产业之一。

继《关于加快发展旅游业的意见》提出旅游业成为国民经济的战略性支柱产业之后，《中国旅游业“十二五”发展规划纲要》再次提出大力发展生产性服务业和生活性服务业，积极发展旅游业的战略思路。十二五期间，中国经济发展仍然面临国际金融危机影响持续、国际竞争加剧、科技进步作用进一步加大等一系列新变化。在这种背景下，中国旅游产业进入黄金发展期。

4.1 北京：世界城市 旅游局升级旅游委

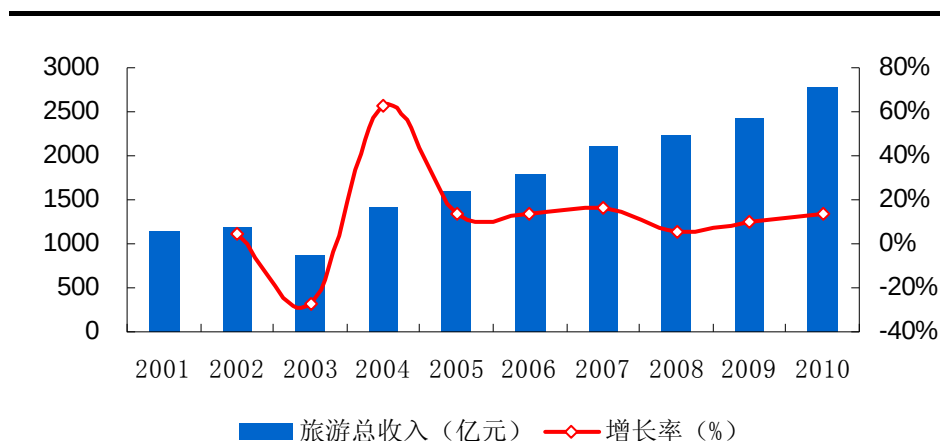
北京市旅游局更名为北京市发展旅游委员会，由政府直属机构上升为政府组成部门，鲁勇任旅游委主任。首旅集团是北京旅游资源的集大成者，旗下全聚德、首旅股份、西单商场将受益于北京会展经济的发展。

北京市旅游“十二五”规划已基本制定完毕。规划提出，北京入境游人数力争达到 700 万人次，入境游收入达到 85 亿美元，国内游人数达到 20 亿人次，旅游总收入有望达到 4000 亿元。目前，北京旅游业占全市 GDP 的比重已接近 7%，到“十二五”末期，旅游业占全市 GDP 的比重争取达到 7%到 10%之间，成为北京市的重要支柱产业。十二五期间，北京旅游业力争 2015 年实现“一、十、百、千、亿”的发展目标，创建国际一流旅游城市、旅游产业增加值占全市 GDP 的 10%以上、年入境旅游收入超过 100 亿美元、入境游接待量超过 1000 万人次、国内游客达到 2 亿人次。

在北京市旅游“十二五”规划中，特别增加了区域合作的内容，以不断扩大旅游产业规模。各省区市可以互送游客，近年来，京津之间年均互送游客人数突破 700 万人次。推进环渤海区域旅游合作，继续深化与天津、河北的全面旅游合作，共同建设无障碍旅游区，打造 3 小时北京旅游圈。规划建设不同规模和标准的汽车营地，提供生活服务、车辆服务、安全保障服务、休闲娱乐服务等。

此外，北京将用 10 年时间实现北京西部经济转型，打造“生态京西”新名片，市政府将在政策、资金等方面不断向京西地区倾斜，重点解决该地区新型替代产业不足等问题。未来将形成生产服务业和高技术产业为主体、文化创意产业和旅游休闲产业为特色、生态农业为补充的京西现代产业体系。“十二五”期间，京西地区将重点打造“一核”，即新首钢创意商务区；开发“两区”，即房山新城现代产业发展区和丰台河西绿色产业发展区；加快发展“三带”，即永定河绿色生态发展带、108 国道和 109 国道沿线生态旅游休闲带。上市公司中北京旅游位于 108 国道和 109 国道沿线生态旅游休闲带。

图表 16：北京旅游总人次（万人次）



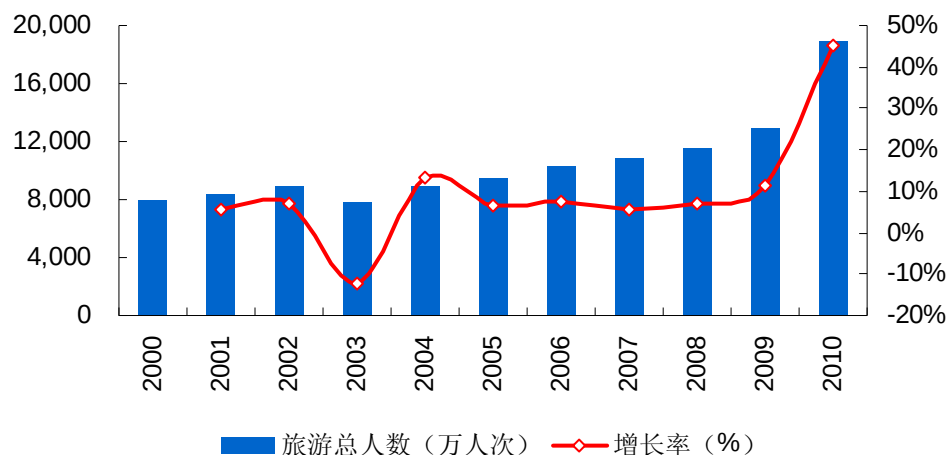
资料来源：北京市旅游委

4.2 上海：金融宽松 服务配套

2010 年世博会刚刚落下帷幕，国家对旅游产业的支柱力度加大的背景下，十二五上海旅游业将进来一个新阶段。

1、从产业空间布局来看，上海旅游业发展的关键是要抓重点，即在重点区域推进重点项目，根据各区县的旅游发展基础和资源特色，东部应以迪斯尼为核心建设国际旅游度假区，南部应以佘山国家旅游度假区为主体发展文化旅游，西部应做好内湖的旅游文章发展休闲旅游，北部应以邮轮和生态岛为主体发展生态旅游，中部应利用后世博场馆继续深化都市旅游；2、从重点任务和举措来看，“十二五”上海旅游业的发展要建立系统、清晰、统一的统计指标，形成旅游产业自己的投入产出体系；要重视项目建设，在做好后世博场馆、迪斯尼、大虹桥枢纽等项目与旅游业的衔接的同时，还要科学规划好储备旅游项目，确保旅游业的发展后劲；要切实加强软环境建设，加大人才培养力度，提升服务质量；3、从管理体制和政策创新来看，基于“城市即旅游”的大旅游观点，上海旅游管理体制要突破行业管理的传统理念，从对各类资源统筹配置的角度筹建旅游产业发展改革机构；4、从政策创新来看，根据上海旅游产业发展面临的问题和困境，“十二五”上海旅游产业促进政策应聚集在投融资政策和公共服务配套政策两方面，具体包括中小旅游企业的贷款便利政策、民间资本投资旅游行业的鼓励政策、出入境管制政策、公共资金扶持政策等。

图表 17：上海旅游总人次（万人次）



资料来源：上海市旅游委



4.3 西安：国际化 世园会

西安市在“十二五”规划的编制时，将围绕构建西安国际化大都市和加快推进城镇化、城乡统筹发展，对城市中、东、西、南、北五个区域进行功能区规划。其中涉及到旅游业发展的有中、西、南、东区。

1、在中心城区功能区之中，古老建筑及周边环境将得到保护和传承。将建立隐性的文化资源与标识系统，重新利用西安古城墙的独特资源；2、西部功能区将依托周、秦、汉文化资源及沣河、汉昆明池等生态资源优势，加快生态环境建设，优化西部城市功能，推进西咸一体化进程；3、南部曲江文化区，以秦岭北麓生态区为屏障，保护生态环境，完善基础设施建设，依托生态旅游、文化、科教，使南部地区成为西安新的城市功能区；4、东部浐灞生态区依托浐灞河治理和改造，以生态建设为先导，成功举办 2011 年世园会。

西安主要的旅游类上市公司是西安旅游、西安饮食、ST 长信（曲江文旅）。

4.4 张家界：建设世界旅游精品

张家界提出了围绕建设世界旅游精品总目标，努力实现科学跨越发展的思路，力争在发展方式的转变、旅游业的转型提质、新型城镇化的推进等方面寻求新的突破。

“十二五”时期将是张家界市加快建设世界旅游精品、由旅游产业大市向旅游经济强市加速迈进的攻坚时期。作为基础差、底子薄、经济结构不合理的后发地区，张家界将立足本身独特的资源优势和深厚的文化特质，抓住西部大开发等一系列发展机遇，以加快发展为主题，以发展方式转变为主线，以重大项目建设为支撑。争取通过五年的努力，把张家界建设成为功能齐全、交通便捷、产业发展、经济繁荣、生态环保、人民富足的开放的国际风景旅游度假城市。

张家界旅游类上市公司是 ST 张家界。

4.5 峨眉山：休闲文旅 双宜低碳

展望“十二五”，峨眉山的发展正站在一个新的历史起点上，峨眉山将围绕打造国际生态休闲度假文旅目的地、建设中国“双宜”低碳城市。

峨眉山的主要做法是：1、提升旅游业发展水平。发掘峨眉山“佛教、武术、茶艺”三大主导文化资源，旅游与文化相融合，打造佛教文化、禅茶文化、武术健身三大文化旅游品牌，做大做强峨眉山文化旅游；2、着力建设现代旅游大都市。到 2015 年，将峨眉山市打造成为基础设施完善、生态环境绝佳、城市布局合理、养生居住双宜的人居环境典范城市；3、以交通基础设施为重点，着力改善发展条件。强化与乐山旅游机场、乐山港的有效对接，融入乐山铁、公、水、空的综合运输体系，形成集“高、铁、机、港”于一体的“海陆空”对外开放交通大格局；4、以生态环境建设为重点，创建国家级生态城市。

峨眉山对应上市公司是峨眉山 A。

4.6 南京：美食名城

加快餐饮业发展对于拉动消费、以及推动旅游等相关行业发展具有十分重要的意义。为进一步弘扬南京市餐饮文化，打造餐饮品牌，促进南京市餐饮业又好又快发展，南京市发布了加快餐饮业发展的指导意见。到“十二五”末，南京市住宿餐饮零售额将超过 400 亿元，年增长率 18%以上；全市年营业额超亿元的大型餐饮企业（含星级酒店）达到 20 家；结合南京城市商业发展规划，精心打造 5 条以上特色鲜明的餐饮休闲街区；努力把南京建设成为具有较大影响力和较高知名度的美食名城。

南京的上市公司包括金陵饭店和国旅联合。

4.7 黄山：发挥文化和品牌两大优势

未来黄山市旅游局要做的事情是：1、发挥好黄山“两大优势”即品牌和文化。黄山是世界顶尖级的旅游精品，含金量极高，如何进一步打好这张牌，仍有很多文章要做。黄山市是徽文化的集聚地，如何使徽文化落地变成项目和产品，使游客可以参与、可以体验、可以互动、可以消费，应该说还有待进一步突破；2、促进好“两大融合”。总体来说，旅游业要与一、二、三产业和数十个相关行业加快融合，但黄山的主攻是促进旅游与文化、旅游与生态的融合。生态不仅包括山水，还包括原生态的民俗、原生态的乡村等等；3、打造好“两大平台”。首先是信息化平台，其次是节庆活动平台。通过这“两大平台”的打造和提升，改进传统的营销模式，实现边际效益最大化；4、统筹好“两大发展”。主要是要在发展“山上”的同时，兼顾甚至重点加快“山下”的发展。未来的黄山旅游要领先安徽省，必须做好做大“山下”的文章。“山下”是黄山旅游做大总量的根据地和后方，更是黄山旅游转型升级的希望所在。

“十二五”规划中的思路和项目，都需要实施的承担者，省旅游局寄希望于黄山旅游集团。对应的上市公司是黄山旅游。

4.8 云南：受益桥头堡规划 国际旅游胜地二次创业

云南“桥头堡”的定位和总体目标已经明确：打造成为我国面向西南开放的国际大通道、沿边开放开发的合作试验区和实施“走出去”战略的先行区、外向型特色优势产业基地、民族团结和边疆稳定的示范区，以及西南重要流域的生态安全屏障。

云南省明确提出了用“大产业、大文化、大服务、大市场、大环境”的理念，以《云南省旅游产业发展和改革规划纲要》为抓手，推进云南旅游“二次创业”，创建国际旅游胜地，开创云南旅游产业发展新局面。

云南省以“体验云南、休闲度假云南旅游主题”，积极开发高端游客市场，着重培育了休闲度假、康体娱乐、会展商务、科考探险等新兴旅游产品，积极发展工业旅游、农业旅游、健康旅游和自驾车旅游等特种旅游产品，积极推进旅游与文化的高效整合，打造旅游文化精品，丰富和提升旅游产品的文化内涵，提升云南旅游的整体形象。此外，云南省加大了对旅游行业的管理力度和对旅游市场的整治力度，同时充分发挥旅游宾馆饭店、旅行社、旅游车船、旅游景区景点等行业协会的作用，通过行业自律，来进一步提高全行业的管理服务水平，规范经营行为，进而形成更加良好的旅游市场环境和秩序。对应的上市公司是云南旅游和丽江旅游。



4.9 海南：国际旅游岛开放政策

海南国际旅游岛建设的总体目标是，力争用 10 到 15 年左右的时间，把海南建设成为世界一流的旅游服务国际化、生态环境持续良好、海岛生态旅游特色鲜明、旅游环境安全、中外游客向往的国际热带海岛度假休闲旅游目的地。对外实行以“免签证、零关税、放航权”为主要特点的旅游开放政策。

具体实行方法是：1、国际旅游岛的进一步扩大开放。方便世界各地的游客到海南来旅游、休闲、度假、创业。此外要方便世界各地的资本、国内外的资本到海南来发展事业，建设国际旅游岛；2、海南充分保护和挖掘海南地方特色文化的底蕴，使其转化成为旅游资源。要用文化来提升旅游的品质，打造独具特色的文化旅游品牌。这就需要促进文化和旅游的高度融合；3、完善岛内的各项基础设施建设，包括电力、通讯、交通等等。“十二五”期间，海南要完善环岛快速铁路网；建成一纵一横两条高速公路；形成南北、东西四个机场；建造跨海通道。

建议关注海南的中国国旅、ST 东海 A、三特索道、首旅股份、*ST 罗顿。

4.10 桂林：国家旅游综合改革试验区建设加速

桂林加速建设国家旅游综合改革试验区。按照以产业布局促进旅游业创新发展的思路，充分发挥旅游资源优势，打造国际旅游胜地。做法是：1、强化规划指导，优化旅游产业空间结构，推进国际一流旅游目的地、旅游集散地和旅游交通枢纽建设；2、加快构建区域性休闲度假旅游目的地，壮大旅游增长极，重点推进漓江黄金旅游产业带、湘桂走廊旅游带、西南通道旅游带建设；3、发展一批旅游强县、特色旅游小城镇、主题城镇和旅游特色街区，实施一批旅游富民惠农工程；4、加快旅游基础设施建设，完善主要景区、景点连接交通干线网络通道建设，打造 1 小时大桂林旅游圈，实现市县旅游一体化发展。桂林旅游是桂林市旅游业的集大成者，资源优势明显。

4.11 湖北：鄂西圈投直接投资 100 亿元

鄂西圈投资公司“十二五”发展规划指出：重点推进 12 大项目建设，项目总投资超过 600 亿元，其中鄂西圈投直接投资 100 亿元，力争以重点项目带动社会总投资超过 1000 亿元。

这些重点项目分别为长江三峡旅游资源整合开发、“两山”节点旅游开发、恩施生态旅游开发、清江画廊景区旅游开发、襄阳旅游资源整合开发、“洪湖一泓水”水体旅游开发、大洪山景区开发、武汉旅游开发等。其中，长江三峡旅游资源整合开发项目包括平湖半岛、三峡游船集散中心等 6 个子项目，投资额高达 168 亿元。力争用 5 年时间，在鄂西建设 10 个品牌旅游目的地、打造 10 个高等级景区，建成 10 个旅游风情小镇，发展 10 个旅游文化园区，培育 10 个旅游龙头企业，引进 10 个战略投资者，全力推动和支撑鄂西圈生态文化旅游跨越式发展。根据规划，到 2015 年，鄂西圈投还将实现投融资达 500 亿元、直接带动投资 500 亿元，培育一家上市公司、控股一家上市公司，成为“一流投融资平台”。目前上市公司三特索道立足湖北、融资开发鄂西圈生态文化旅游。

5. 投资策略与公司推荐

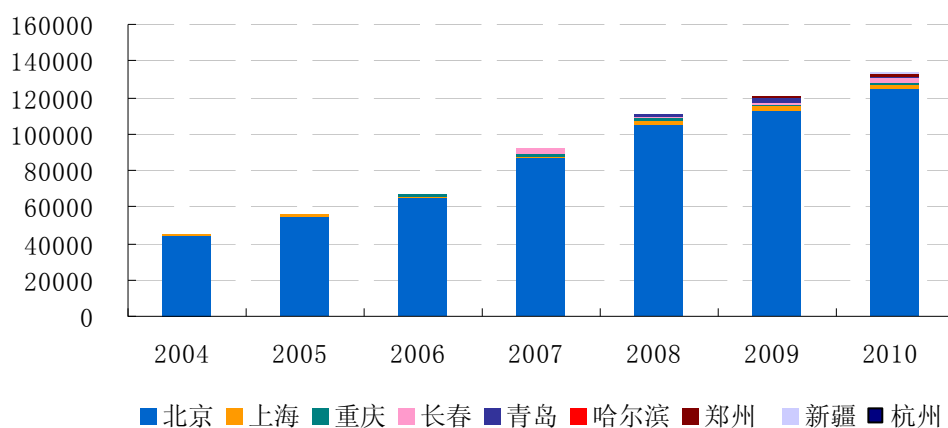
目前来看旅游部分板块短期获利回吐，请投资者注意西安世界园艺博览会、海南离岛免税购物政策等主题性投资机会的利好兑现。但考虑到旅游十二五规划的积极影响，维持旅游板块“增持”的投资评级，建议投资者6月底布局2011年十一黄金周，建议投资者“增持”首旅集团的全聚德、首旅股份以及北京旅游，此外还可以关注受益大学生运动会的新都酒店。

5.1 全聚德

全聚德的愿景是发展成为中国第一餐饮，世界一流美食，国际知名品牌。公司连锁经营战略由以前的特许连锁为主转向以直营连锁为主，开店模式由以前的直接投资转向战略收购。

因为北京店面经常满座，客人经常排队，所以在北京开新店将成为公司发展的动力。2010年新开4家直营店，使得公司拥有“全聚德”品牌直营店22家、“仿膳”品牌直营店1家，“丰泽园”品牌直营店2家，“四川饭店”品牌直营店1家。另外公司还拥有“全聚德”特许加盟店58家，“丰泽园”品牌特许加盟店1家。公司计划2011年新开1或2家直营企业和3家“三合一”模式的连锁企业，计划新开4家特许企业，2013年开店达到100家。

图表 18：全聚德分地区营业收入情况（万元）



资料来源：全聚德年报

北京市旅游委挂牌，老字号餐饮受益。政府每年将划拨10亿元旅游促进资金。市政府努力把北京打造成“世界美食之都”，公司是中国老字号餐饮企业龙头，有望获得北京市旅游委的支持。

预计公司2011年至2013年每股收益为0.90元、1.11元和1.43元。

5.2 首旅股份

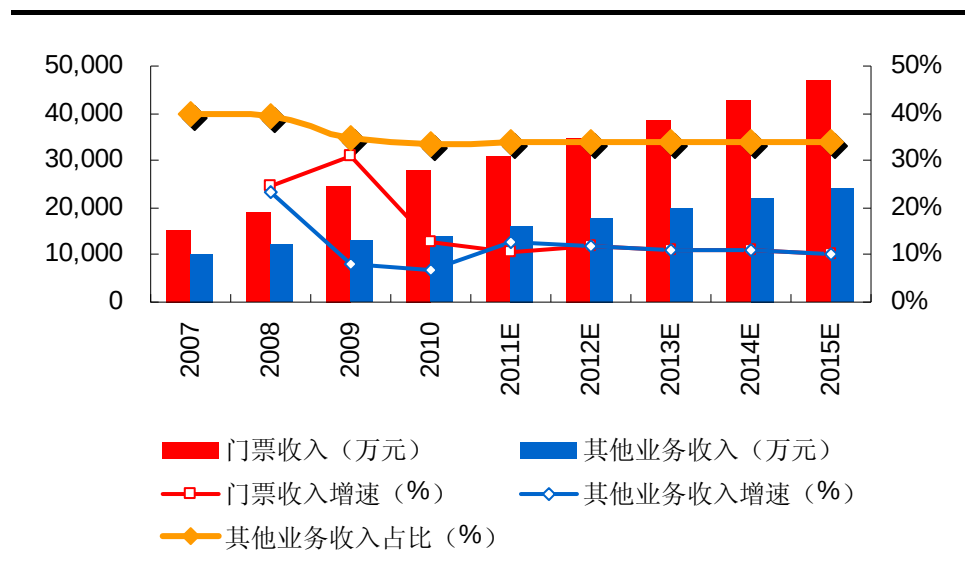
首旅股份在立足传统旅游产业的基础上，向旅游资源及旅游文化产业方向发展，逐步实现旅游主业网络化经营的格局，实现资产规模扩大及利润持续增长的目标。目前公司致力于首旅集团的酒店资产注入，首旅集团也提出了“成熟一批、注入一批”的对酒店业务进行整合的思路。目前主要经营酒店、景区、旅行社、旅游产品开发及销售、承办展览展示活动等。

首旅股份的酒店资产受益于世界城市的建设。公司是北京首旅集团的酒店资产整合平台，酒店资产大多位于神州第一街北京长安街两旁。根据首旅集团的资产注入计划，酒店资产也将按照“成熟一批，注入一批”的原则逐步注入，公司作为集团公司酒店资产整合平台的战略目标是明确的。目前南山景区门票分成已经确定，未来和平宾馆、新侨饭店、建国饭店和亮马河大厦有打包注入上市公司的可能。

2010 年是海南国际旅游岛获得批复的元年，游客进入海南的整体流量良好。自 2011 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间，双方以门票分成基数为基础，南山公司享有 40% 比例，观音苑公司享有 60% 比例。自 2026 年 1 月 1 日起，由南山公司享有 50% 比例，观音苑公司享有 50% 比例。南山景区 2010 年实现营业收入 4.20 亿元，同比增长 10.74%。其中，南山门票收入 2.79 亿元，同比增长 12.85%；南山其他业务收入 1.41 亿元，同比增长 6.80%；不受门票分成因素影响的收入占比为 33.59%。

考虑到南山门票分成，预计公司 2011 年至 2013 年每股收益为 0.44 元、0.45 元和 0.48 元。

图表 19：南山景区门票收入和其他业务收入



资料来源：海南省旅游局



图表 20：首旅集团的酒店资产注入情况

酒店星级					
五星级	北京饭店	贵宾楼饭店	凯宾斯基饭店	北京国际饭店	长富宫饭店
	长城喜来登饭店	新世纪日航饭店	西苑饭店	兆龙饭店	兴亚建国饭店（郑州）
四星级	京伦饭店	民族饭店	前门建国饭店	和平宾馆	新侨饭店
	亮马河大厦	建国饭店（北京）	香山饭店	建国饭店（西安）	
三星级	华都饭店	燕翔饭店	永安宾馆	崇文门饭店	东方饭店
	新北纬饭店	北京展览馆宾馆	上园饭店	和平里大酒店	远东饭店
	宣武门商务酒店				
上市公司目前拥有的资产 上市公司将收购的资产 集团公司拥有的资产					

数据来源：首旅集团

5.3 北京旅游

北京市要加快国际大都市的发展步伐，努力向世界城市的高目标前进。世界城市的发展目标对北京的服务业提出了新的要求，市政府明确提出要将北京打造成国际商贸中心，这给北京旅游业的发展带来了新的历史性机遇。北京市旅游局认为，旅游将被定位于北京新的战略性产业来培育，并在世界城市培育中让旅游成长为北京第一产业。而公司进行融资，做强京西门头沟旅游。

北京将用十年时间打造“生态京西”新名片。北京市政府将在政策、资金等方面不断向京西地区倾斜。未来将形成生产服务业和高技术产业为主体、文化创意产业和旅游休闲产业为特色、生态农业为补充的京西现代产业体系。“十二五”期间，京西地区将重点打造“一核”，即新首钢创意商务区；开发“两区”，即房山新城现代产业发展区和丰台河西绿色产业发展区；加快发展“三带”，即永定河绿色生态发展带、108国道和109国道沿线生态旅游休闲带。公司位于108国道和109国道沿线生态旅游休闲带。

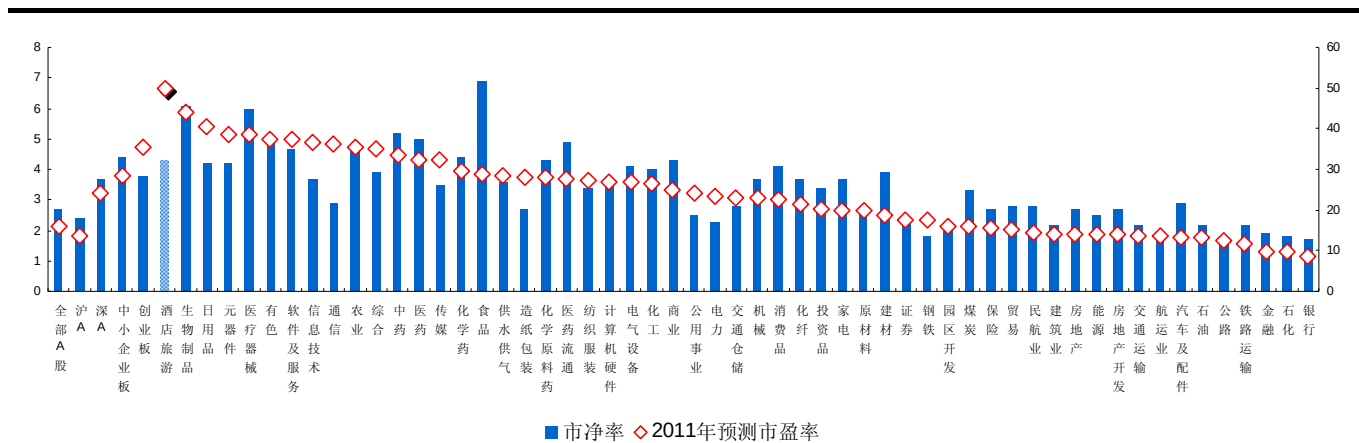
预计公司2011年至2013年每股收益为0.04元、0.08元和0.14元。

6. 风险提示

1、目前处于西安世界园艺博览会、海南离岛免税购物政策利好兑现时期，请投资者警惕西安和海南板块的投资风险。

2、目前旅游板块 2011 年预测市盈率为 50 倍仍高于全部 A 股 16 倍的市盈率，估值仍处高位。

图表 21：旅游板块 2011 年预测市盈率最高



资料来源：天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%---(+) 5%
4	减持	(-) 5%---(-) 15%
5	卖出	<(-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-82709089 邮编: 518041