

景区行业 2010A 暨 2011Q1 经营分析

推荐 (维持)

2011 年 5 月 9 日

重点公司

重点公司	11E	12E	评级
峨眉山 A	0.62	0.79	推荐
丽江旅游	0.76	0.92	强烈推荐
黄山旅游	0.62	0.70	推荐
桂林旅游	0.40	0.51	推荐
三特索道	0.31	0.44	推荐
宋城股份	1.37	1.62	推荐
中国国旅	0.81	0.97	强烈推荐
锦江股份	0.59	0.79	推荐
腾邦国际	0.81	1.05	推荐
中青旅	0.64	0.80	推荐
首旅股份	0.95	1.16	推荐
华天酒店	0.33	0.42	推荐
世纪游轮	0.76	0.98	推荐
金陵饭店	0.38	0.46	推荐
全聚德	0.77	0.93	推荐

投资要点

- 2010 景区接待量: 1)世博会对于 2010 年全国游客分布产生显著影响:长三角景区极大受益于世博,而黄山、峨眉山、华山、桂林漓江等传统景区增速则受牵制,年增速低于市场之前预期。2)一线景区游客(黄山、峨眉山、海南南山这类景区接待量在 200-300 万规模的大景区)基数大、抗干扰能力强,在 06-10 年这一轮经济小周期中,连续保持 5-15%的均衡增速; 3)缺乏地缘优势的二三线景区波动幅度大,而 10 年是明显的小年; 4)关注接待量从二线迈入一线的景区—丽江玉龙雪山。
- 美国黄石公园景区长达 120 年的增长历史显示,景区对于经济、政治影响因子极为敏感,但长期增长的趋势确定。
- 10 年各景区人均消费对收入增长的贡献度,已经显著超过了量增: 2010 年一线景区人均消费自然增速在 10%左右,是金融危机以后首次趋势明确的反弹。
- 2010A、2011Q1 景区子行业业绩分析: **2010A**— 1)成熟景区(黄山、峨眉山)老当益壮,ROE 在稳步上升通道; 2)而扩张期的公司(桂林、三特索道)在扣除非主业影响后,表现出收入和利润增长不匹配,净利润和净资产回报呈暂时下降。2011Q1— 1)关注景区子行业经营现金流大幅下降 540%,且下降原因均与主业相关,成本支出现金大幅增长与毛利率下滑趋势吻合,尤当警惕。
- 重点推荐公司: 结合一季度表现,我们重点看好景区中的两类公司: 1、ROE 进入稳步上升通道,在货币紧缩周期中没有大额资本开支,并且区域旅游发展有望在世博会实现补充增长的: 黄山旅游、峨眉山 A。2、2011 年大索道扩建完毕、资产注入完成、区域旅游形势良好、利润有望实现爆发增长的: 丽江旅游。

相关报告

餐饮旅游:《大部分景区一季度游客接待量稳定增长》2011-5-9
 餐饮旅游:《年报一季报公告完毕、业绩预期差致个股表现分化》2011-5-3
 餐饮旅游:《三亚免税店火爆销售为国内游最大亮点》2011-5-3

分析师 刘璐丹
 021-3856 5944

SAC:S0190210060005

目 录

景区接待量、人均消费分析	- 3 -
上市景区接待量分析：世博会扰动 10 年游客分布、关注接待量在拐点的景区	- 3 -
10 年各景区人均消费对收入增长的贡献度，已经显著超过了量增	- 4 -
10 年受益世博的景区收入增速惊人、其余保持 10-20% 的高速增长	- 5 -
美国黄石公园的增长历史：持续百年增长、对经济政治因素的敏感度极高	- 6 -
2010A、2011Q1 景区子行业业绩分析	- 7 -
2010 年年报：成熟景区 ROE 稳步提升、扩张期景区收入利润增长不匹配	- 7 -
2011Q1：关注景区子行业经营现金流大幅下降	- 8 -
重点推荐公司	- 10 -
 图 1、美国黄石：一流景区是怎样练成的	- 6 -
图 2、10Q1-11Q1 经营现金流变动分解	- 8 -
图 3、景区经营现金流与营业利润变动关联度高	- 9 -
 表 1：2000-2010 年历年景区接待量对比	- 3 -
表 2、03-10 年景区接待量 YOY	- 4 -
表 3、各景区人均消费 YOY	- 4 -
表 4、2000-2010 年景区收入对比	- 5 -
表 5、景区收入 YOY	- 5 -
表 6、07-11 年景区行业年报/一季报利润/现金流分解	- 7 -
表 7、2010A 景区主要财务数据变动	- 7 -
表 8、2011 Q1 景区公司主要财务数据变动	- 9 -
表 9：重点公司盈利预测	- 10 -

景区接待量、人均消费分析

上市景区接待量分析：世博会扰动 10 年游客分布、关注接待量在拐点的景区

- 世博会明显扰动 10 年全国旅游分布：**7308 万的世界博客流，对 2010 年各景区接待量产生了明显的扰动因素：受益于世博旅游圈的长三角景区—乌镇、宋城人数大增；黄山、峨眉山、华山、桂林漓江等传统景区增速则受牵制，年增速低于市场之前预期。
- 一线景区游客基数大、抗干扰能力强，在 06-10 年这一轮经济小周期中，继续保持 5-15% 的均衡增速：**黄山、峨眉山、海南南山这类景区接待量在 200-300 万规模的大景区，尽管 10 年下半年受世博影响增速显著放缓，全年增速仍在 5-15% 之间。（海南南山景区前三季度接待量增速 15%，四季度受暴雨影响人数异常）把时间段放宽到 06 年，可见在一个经济小周期中，一线景区的接待量对于经济、突发事件等的抗干扰能力明显较强，增速稳健。
- 缺乏地缘优势的二三线景区波动幅度大，而 10 年是明显的小年：**桂林、华山等景区，自身质地优良，但地理位置不具优势，这类接待量在 50-150 万间的二线景区，基数较小、易受影响，接待量呈“大起大落”。10 年由于 1) 09 年景区快速恢复造成同比基数大；2) 世博分流影响明显，是为明显的小年。
- 处于二线迈入一线拐点的景区：**丽江玉龙雪山景区。丽江雪山景区背靠丽江大研古镇的游客基数，已经成长为 200 万/年以上接待量的成熟景区。由于大索道的代表性，大索道将成为该景区内的代表产品，非常看好其扩容后的增长空间。（由于大索道 10 年停机改造造成的数据不可比，我们主要将三条索道作为衡量大玉龙景区的标准）
- 乌镇、宋城景区显示了景区市场化经营下的强吸引力。**这两个是产权更为明晰的经营景区，在营销宣传力度更为强势、景区规划建设更加市场化。这两个是融合了几个关键要素的景区：位于人口密度大、人均收入高的长三角区域；景区自身有特色、有卖点；市场化程度高，积极营销。

表 1：2000-2010 年历年景区接待量对比

目的地接待量对比（万人）	2000A	2001A	2002A	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
黄山旅游		134	135	104	160	171	181	203	224	236	252
丽江（三条索道接待量合计）		114	134	116	151	166	169	169	141	204	193
玉龙雪山大索道		41	52	26	51	52	66	75	70	67	16
云杉坪索道		63	70	66	86	85	86	76	54	128	168
牦牛坪索道		10	13	24	15	29	16	18	17	9	9
峨眉山				100	148	136	170	192	121	183	202
桂林	70	79	110	85	142	182	213	233	205	237	213
漓江游船	70	79	82	50	83	85	93	96	70	72	59
银子岩			28	35	59	67	82	96	92	100	94
两江四湖						30	38	41	43	64	60
乌镇							159	202	252	324	575
乌镇-东栅							159	168	200	241	435
乌镇-西栅								34	52	83	140
宋城景区								223	210	258	380
海南南山						170	110	198	234	276	282
华山索道							110	130	121	154	155

资料来源：兴业证券研发中心

注：丽江玉龙雪山大索道由于 4-12 月份均在停机改造，数据不具可比性

表 2、03-10 年景区接待量 YOY

接待量YOY	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
黄山旅游	-23%	54%	7%	6%	12%	11%	5%	7%
丽江（三条索道接待量合计）	-14%	31%	10%	2%	0%	-17%	44%	-5%
玉龙雪山大索道	-50%	97%	2%	28%	14%	-7%	-4%	-76%
云杉坪索道	-5%	30%	-1%	1%	-12%	-29%	138%	31%
牦牛坪索道	86%	-39%	98%	-43%	8%	-2%	-50%	0%
峨眉山		49%	-8%	24%	13%	-37%	51%	10%
桂林	-23%	66%	28%	17%	10%	-12%	15%	-10%
漓江游船	-39%	65%	3%	9%	3%	-27%	3%	-18%
银子岩	24%	69%	12%	23%	18%	-5%	9%	-6%
两江四湖				26%	8%	5%	49%	-7%
乌镇					27%	25%	29%	77%
乌镇-东栅					6%	19%	21%	80%
乌镇-西栅						53%	60%	69%
宋城景区						-6%	23%	47%
海南南山				-35%	80%	18%	18%	2%
华山索道					18%	-7%	27%	1%

资料来源：兴业证券研发中心

10 年各景区人均消费对收入增长的贡献度，已经显著超过了量增

- 一线景区人均消费自然增速在 10% 左右，是金融危机以后第一次趋势明确的反弹：黄山、峨眉山、海南南山的人均消费分别增长 12%、11%、8%，对比 07~10 年 4 年来的人均消费，10 年首次有多个未提价景区趋势一致地体现出人均消费增长；
- 人均消费增长已经超越量增，成为拉动景区收入增长的主要因素：不考虑乌镇、宋城这类受益于世博年人数暴增的长三角景区，其他景区一尤其是接待量基数大的景区，一致体现出人均消费增速大于接待量增速的趋势。

表 3、各景区人均消费 YOY

主要景区目的地人均消费	2000A	2001A	2002A	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
黄山旅游		297	352	294	331	403	477	513	498	479	535
丽江		51	59	53	67	63	76	91	103	90	99
玉龙雪山大索道		95	94	138	113	116	119	128	125	126	139
云杉坪索道		24	37	35	35	37	36	39	54	47	47
牦牛坪索道		0	36	32	67	25	43	58	56	56	57
峨眉山				160	191	210	220	243	326	330	365
桂林	199	254	204	172	166	150	140	142	99	90	183
漓江游船	127	129	131	118	124	124	124	124	129	129	141
银子岩			31	34	37	37	37	38	37	37	45
两江四湖							106	113	99	90	77
乌镇							55	78	96	94	85
宋城景区								53	68	73	85
海南南山						89	167	129	135	138	149
华山索道							72	70	74	78	87

主要景区目的地人均消费YOY	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
黄山旅游	-16%	12%	22%	18%	7%	-3%	-4%	12%
丽江	-11%	27%	-6%	21%	19%	13%	-13%	10%
玉龙雪山大索道	47%	-18%	3%	2%	8%	-2%	1%	10%
云杉坪索道	-6%	2%	5%	-4%	9%	39%	-13%	0%
牦牛坪索道	-9%	106%	-62%	72%	35%	-5%	1%	2%
峨眉山		19%	10%	5%	10%	34%	1%	11%
桂林	-16%	-3%	-10%	-6%	1%	-30%	-9%	105%
漓江游船	-10%	5%	0%	-1%	0%	4%	0%	9%
银子岩	9%	8%	2%	0%	2%	-1%	-1%	22%
两江四湖					6%	-13%	-9%	-14%
乌镇					41%	22%	-2%	-10%
宋城股份						28%	8%	16%
海南南山				88%	-23%	4%	2%	8%
华山索道							6%	11%

资料来源：兴业证券研发中心

10 年受益世博的景区收入增速惊人、其余保持 10-20% 的高速增长

- 乌镇、宋城两受益于世博客流的景区，10 年收入增速分别达 60%、71%！世博会对于 10 年国内游市场影响显著。
- 扣除房地产等副业收入影响，各景区主业收入增速在 10-20% 之间，与 10 年全国旅游收入增速 21.7% 相当。

表 4、2000-2010 年景区收入对比

主要景区目的地收入（万元）	2000A	2001A	2002A	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
黄山旅游	28603	39874	47657	30534	52987	68905	86494	104088	111818	112792	134917
丽江		5783	7971	6124	10163	10466	12884	15434	14612	18319	19045
玉龙雪山大索道		3883	4874	3544	5710	5993	7850	9660	8731	8426	2236
云杉坪索道		1509	2601	2308	3047	3175	3088	2969	2924	6034	7869
牦牛坪索道			465	783	980	729	709	1036	968	481	490
峨眉山	12629	15131	17244	16014	28322	28602	37370	46593	39432	60390	73573
桂林	13871	19972	22540	14708	23656	27265	29848	33113	20229	21183	38964
漓江游船	8853	10163	10727	5923	10264	10601	11524	11941	9106	9339	8327
银子岩			881	1189	2175	2493	3055	3644	3420	3702	4266
两江四湖							4043	4643	4250	5770	4580
乌镇							8812	15786	24089	30445	48800
宋城景区								11724	14167	18760	32101
海南南山					12300	15082	18377	25597	31462	37984	42064
华山索道							7874	9092	8908	11938	13434

资料来源：兴业证券研发中心

注：黄山旅游、桂林旅游的收入数据已经分别扣除了两公司的房地产业务收入，此处为纯旅游业务收入。

表 5、景区收入 YOY

景区收入 YOY	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
黄山旅游	-36%	74%	30%	26%	20%	7%	1%	20%
丽江	-23%	66%	3%	23%	20%	-5%	25%	4%
玉龙雪山大索道	-27%	61%	5%	31%	23%	-10%	-3%	-73%
云杉坪索道	-11%	32%	4%	-3%	-4%	-2%	106%	30%
牦牛坪索道	68%	25%	-26%	-3%	46%	-7%	-50%	2%
峨眉山	-7%	77%	1%	31%	25%	-15%	53%	22%
桂林	-35%	61%	15%	9%	11%	-39%	5%	84%
漓江游船	-45%	73%	3%	9%	4%	-24%	3%	-11%
银子岩	35%	83%	15%	23%	19%	-6%	8%	15%
两江四湖					15%	-8%	36%	-21%
乌镇					79%	53%	26%	60%
宋城景区						21%	32%	71%
海南南山			23%	22%	39%	23%	21%	11%
华山索道					15%	-2%	34%	13%

资料来源：兴业证券研发中心

美国黄石公园的增长历史：持续百年增长、对经济政治因素的敏感度极高

我们观察了世界一流的景区—美国黄石公园景区 1890-2010 年的接待量情况。

- **根据黄石长达 120 年的人数记录，接待量的年复合增速为 3%**；从 1890 年的 5 万增长到 2010 年 364 万人次。
- **长期增长明确，但景区对于经济政治因素极为敏感**：长期来看，接待增长是确定的趋势；政治、经济因素对于景区的期间波动影响极大：当景区具备一定游客基数（1937 年达到 50 万人次）后，对黄石景区接待量出现大幅下滑的时间段分别是—1939~1946 年二战、60-61 年经济危机、73 年石油危机、79-80 年金融危机、01 年恐怖袭击；这些二战后美国国内的经济、政治变动，无一例外对应着黄石景区当期接待量大幅下滑。
- **100-200 万接待量**是黄石景区增长最为迅速的区间段。
- **一流景区的吸引力不随时间衰减，05-10 年，黄石在 300 万游客接待量的基数上，仍实现了高达 5% 的年复合增速**，与历史上的高增速相当。

图 1、美国黄石：一流景区是怎样练成的

1890-2010美国黄石公园游客接待量(万人次)



资料来源：兴业证券研发中心

2010A、2011Q1 景区子行业业绩分析

表 6、07-11 年景区行业年报/一季报利润/现金流分解

上市景区公司 (单位: 亿元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2008Q1	2009Q1	2010Q1	2011Q1
收入	216	204	237	322	28	33	43	50
YOY	17%	-6%	16%	36%		16%	29%	18%
毛利率	46.18%	46.49%	48.45%	46.37%	34.94%	36.27%	36.84%	35.48%
销售+管理费用	36	38	47	67	8	8	12	14
销售费用率	2.1%	2.1%	3.9%	4.4%	3.1%	3.4%	3.9%	3.3%
管理费用率	14.5%	16.6%	16.0%	16.4%	24.1%	21.3%	23.5%	25.2%
财务费用	6.0	7.3	7.8	9.8	1.6	1.8	2.4	2.1
财务费用率	2.76%	3.57%	3.28%	3.05%	5.68%	5.49%	5.63%	4.26%
营业利润	52	43	50	61	(0.82)	0.43	(0.08)	(0.97)
YOY	14%	-17%	16%	24%	0%	-152%	-119%	1089%
利润总额	51	42	49	61	(0.80)	0.46	(0.07)	(0.65)
YOY	15%	-17%	15%	25%		-157%	-115%	864%
所得税	15.1	11.1	12.8	13.2	0.5	0.7	0.9	1.0
所得税率	29.6%	26.2%	26.3%	21.7%	-67.2%			
归属母公司所有者净利润	33.9	29.1	33.8	45.2	(1.3)	(0.4)	(0.9)	(1.7)
YOY	19.2%	-14.1%	16.0%	33.6%		70.1%	-125.6%	-97.3%
经营净现金流	59.6	45.2	53.7	71.0	-5.7	-8.5	-1.6	-10.2
YOY	1%	-24%	19%	32%		-49%	81%	-540%
投资净现金流	(67.2)	(73.3)	(66.8)	(121.3)	(22.2)	(22.8)	(54.6)	(14.4)
YOY	111%	9%	-9%	82%		3%	139%	-74%
筹资净现金流	3.9	0.8	0.2	8.6	0.0	2.5	11.6	0.6
YOY	336%	-79%	-76%	4373%		-5768%	363%	-95%

数据来源：兴业证券研发中心

选取五家主业集中于景区经营的个股：黄山旅游、峨眉山 A、丽江旅游、桂林旅游、三特索道

2010 年年报：成熟景区 ROE 稳步提升、扩张期景区收入利润增长不匹配

表 7、2010A 景区主要财务数据变动

万元	收入	收入YOY	净利	净利YOY	加权ROE	ROE提升百分点	销售/管理费用	10年销售管理费率	09年费	销售/管理费用率同比
黄山旅游	144,499	28%	24,478	43%	16.96%	3.64%	20,145	14%	15.04%	-1%
峨眉山A	73573	22%	10,975	31%	14.96%	2.11%	16,081	22%	18.91%	3%
桂林旅游	51032	141%	6,828	107%	5.13%	-1.30%	13,378	26%	26.89%	-1%
扣除非主业收益(1)	38964	84%	3,046	-10%	4.92%	-2.17%				
丽江旅游	19045	4%	2,039	-55%	1.88%	-7.64%	10,244	54%	40.04%	14%
三特索道	33899	37%	3,221	22%	6.98%	1.52%	6,953	21%	23.56%	-3%
扣除塔岭地产(2)	28494	35%	2,476	-27%	5.37%	-0.09%				
ST张家界	9516	5%	1,866	-139%			3,340	35%	39.72%	-5%
行业合计	360,059		51,884				70,141	21%	20.63%	1%

资料来源：各公司年报、兴业证券研发中心

注 1：扣除福隆园收益、以及政府补贴；

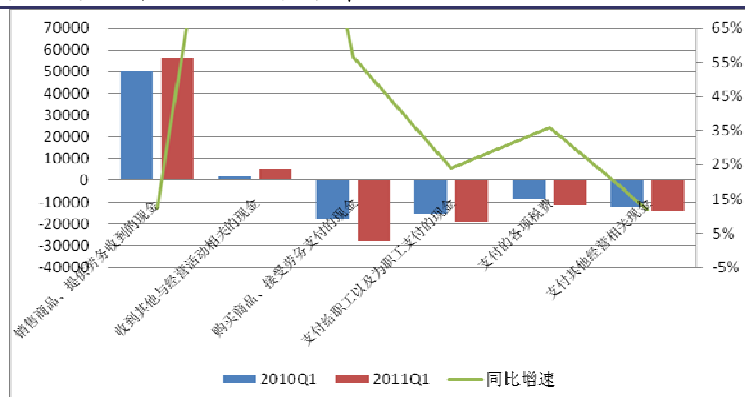
注 2：扣除塔岭地产收益后的收入、净利润值。

- **扩张期的公司表现出收入和利润增长不匹配，净利润和净资本回报呈暂时下降：**在扣除地产、补贴因素影响后，可见 10 年处于主业扩张期的桂林旅游、三特索道两家公司均呈“增收不增利”，ROE 亦下降。我们认为这是由于公司的新增项目需要一定时间培育，而景区短期利润爆发的概率较小。景区培育期，公司地产项目等其他资产的盈利能力，对于稳定业绩有重要作用。
- **成熟景区老当益壮，盈利能力在稳步上升通道：**黄山、峨眉山近两年无重大资本开支，随人均消费稳增，ROE 稳步提升。

2011Q1：关注景区子行业经营现金流大幅下降

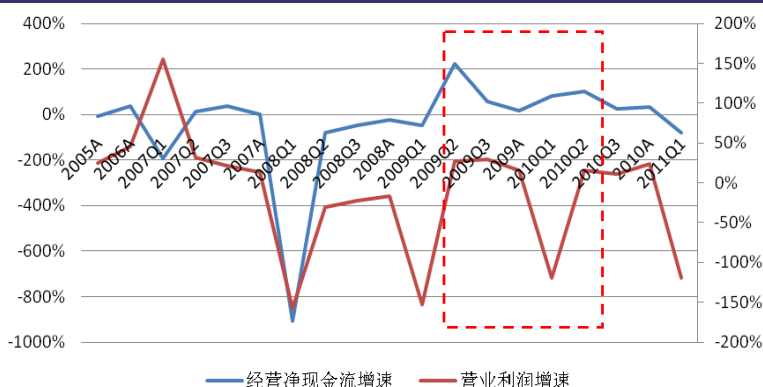
- **2011Q1 最值得关注的突变在于现金流方面：**一季度景区行业整体收入稳健增长，管理+销售费用率保持稳定，但毛利率显著下滑了 1.3 个百分点。值得注意的是，Q1 行业经营净现金流为-10 亿，是近年来降幅最大的季度。
- **经营净现金流增速为-540%，下降原因均与主业相关，成本增长尤当警惕：**2011Q1 景区子行业经营净现金流同比大幅下降，恶化明显，我们分析认为(图 2)，主要是两个原因：1) 经营成本相关的现金支出大幅增长；2) 为职工支付的现金增速高于主业获取现金的增速。
Q1 支付给职工的现金增加或为年终奖因素，但与成本相关的现金支出增加，与毛利率同比下降的趋势吻合，需要关注由于成本上涨、而景区提价滞后导致后几个季度毛利率下降，将给利润增长带来负面影响。
- **历史上看，景区公司的经营现金流与营业利润变动的关联度很高。**

图 2、10Q1-11Q1 经营现金流变动分解



数据来源：兴业证券研发中心

图 3、景区经营现金流与营业利润变动关联度高



数据来源：兴业证券研发中心

表 8、2011 Q1 景区公司主要财务数据变动

万元	收入	收入YOY	净利	净利YOY	加权ROE	ROE提升 百分点	销售/管理 费用	1Q11销售管 理费用率	销售/管理费 用率同比变
黄山旅游	17,518	34%	-114	83%	-0.08%	0.46%		20%	-3%
峨眉山A	15,572	14%	926	11%	1.17%	-0.03%	3,372	22%	3%
桂林旅游	7,556	2%	-1,651	-188%	-1.16%	-0.50%	3,281	43%	10%
丽江旅游	5,331	13%	789	18%	1.29%	-0.33%	2,273	43%	1%
三特索道	4,233.31	11%	-1,678	-49%	-4.00%	-2.81%	1,920.37	45%	2%
ST张家界	772	-24%	-1,291	-179%	所有者权益为负，无法计算		974	126%	34%
行业合计	50983		-3019				11821	30%	1%

资料来源：各公司年报、兴业证券研发中心

一季度景区有小范围热点，扩张期景区延续年报主业趋势，利润大幅下滑：

- **扩张期景区—桂林旅游、三特索道，实质延续了年报反映出的主业“增收不增利”状况**，在 1) 新景区尚未迈过盈亏平衡点、2) 加息周期下财务费用骤增、3) 一季度未有地产等业务收益补充的情况下，一季度大幅亏损，低于市场之前预期。那么两景区利润未来逐季利润改善的契机，也在于地产收益确认、新景区在进入旅游旺季后的表现。
- **黄山景区收入增长略超预期**：黄山 10 年并未受益于世博，甚至在二季度受世博人流的负面影响；11 年经营恢复正常后，我们认为景区将有望延续一季度态势，游客超预期增长。
- **符合预期的平稳增长：峨眉山 A、丽江旅游**。其中，丽江旅游由于大索道正常经营、印象丽江有望在二季度并表，有望在未来几个季度实现利润爆发增长。

重点推荐公司

根据长期趋势及一季度表现，我们看好景区中的两类公司：

- 1、ROE 进入稳步上升通道，在货币紧缩周期中没有大额资本开支，并且区域旅游发展有望在世博会实现补充增长的：**黄山旅游、峨眉山 A**。
- 2、2011 年大索道扩建完毕、资产注入完成、区域旅游形势良好、利润有望实现爆发增长的：**丽江旅游**。

表 9：重点公司盈利预测

	5.6收盘价	EPS				PE				总市值 (亿元)	公司评级
		09A	10A	11E	12E	09A	10E	11E	12E		
峨眉山A	19.83	0.36	0.47	0.62	0.79	55	42	32	25	47	推荐
丽江旅游	21.82	0.39	0.09	0.76	0.92	56	242	29	24	35	强烈推荐
黄山旅游	18.58	0.34	0.49	0.62	0.70	55	38	30	27	87	推荐
桂林旅游	11.97	0.19	0.21	0.40	0.51	63	58	30	23	43	推荐
三特索道	14.85	0.19	0.25	0.31	0.44	78	59	48	34	18	推荐
宋城股份	45.40	0.69	1.26	1.37	1.62	66	36	33	28	76	推荐
中国国旅	27.35	0.35	0.47	0.81	0.97	78	58	34	28	241	强烈推荐
锦江股份	20.14	0.47	0.63	0.59	0.79	43	32	34	25	121	推荐
腾邦国际	21.88	0.59	0.68	0.81	1.05	37	32	27	21	26	推荐
中青旅	14.39	0.61	0.64	0.64	0.80	24	22	22	18	60	推荐
首旅股份	20.41	0.69	0.81	0.95	1.16	30	25	21	18	47	推荐
华天酒店	6.59	0.26	0.25	0.33	0.42	25	26	20	16	47	推荐
世纪游轮	28.87	0.52	0.61	0.76	0.98	56	47	38	29	17	推荐
金陵饭店	9.44	0.29	0.38	0.38	0.46	33	25	25	21	28	推荐
全聚德	29.16	0.60	0.71	0.77	0.93	49	41	38	31	41	推荐
湘鄂情	20.05	0.38	0.29	0.61	0.79	53	69	33	25	40	中性
行业平均	39.70					50	53	31	25	976	推荐

资料来源：兴业证券研发中心

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。