

上半年旅游行业增速明显加快

—— 旅游行业 2011 年中报前瞻

研究结论

- 2011 年上半年, 旅游行业增速明显加快。自 3 月 8 日国内旅游业走出淡季, 其后收入增长明显高于往年, 就我们重点调研的景区来看, 3-5 月的人次增长均在 10-20%, 较往年上升近 10 个百分点。6 月份由于全国大部分地区长时间下雨对旅游业造成一定影响, 增长有所下降, 尤其是上海及华东地区, 大雨加上后世博影响, 6 月份出现一定程度负增长, 但纵观上半年, 全国旅游行业增速仍较往年有明显增长, 预计人次增长将达 10-15%, 较往年增长 5 个百分点以上。
- 分行业来看, 景区增长最好, 经济型酒店次之, 星级酒店和旅行社一般。无论是成熟景区还是新兴景区, 上半年增长非常明显。如, 黄山、峨眉山等, 接待人次增幅在 10-15%, 桂林旅游增长更为明显。上半年, 这些景区人次接待增幅较往年上升近 5 个百分点。上半年经济型酒店扩张步伐仍较快, 预计整体有 20-30% 的放量, 但如家、锦江之星等主要品牌的平均入住率仍在 85-95%, 而锦江之星 4-5 月入住率创出历史新高, 说明经济型酒店仍处于高成长期, 行业集中度在继续提高。星级酒店稳定增长; 旅行社行业除部分子行业, 如会奖业务、自由行业务较好外, 国内游、出入境游均一般, 部分旅行社出现亏损。
- 展望 2011 年, 我们预计国内旅游增速进一步加快, 旅游收入年增速在 20% 以上。三季度是旅游旺季, 从最新跟踪来看, 随着雨季的结束, 国内旅游接待人次恢复很快, 预计上半年良好的发展势头将在旺季持续, 从而推动旅游上市公司业绩的高增长。选股建议按景气度高低顺序, 即景区和中高端消费、经济型酒店、星级酒店和旅行社。
- 重点公司中, 我们预计二季度业绩增幅较快的分别是老凤祥 (118%)、中国国旅 (41%)、峨眉山 (36%)、宋城股份 (19%), 锦江股份、中青旅主业增长较快, 但由于其他业务和非经常性影响, 预计总体业绩一般。根据我们的预测, 锦江之星和中青旅乌镇净利润同比增长分别达 25% 和 40%。从跟踪来看, 旅游行业其余公司, 如黄山、桂林、丽江等, 其主营同比增长也非常明显。鉴于行业当前景气快速提高, 重点公司 2011 年动态市盈率在 25-30 倍, 偏低, 我们维持下半年超配建议, 重点推荐: 宋城股份 (买入)、中青旅 (买入)、峨眉山 A (增持)、锦江股份 (增持)、中国国旅 (买入)、老凤祥 (买入)。


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

吴繁

8621-63325888 × 5010

wufan@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

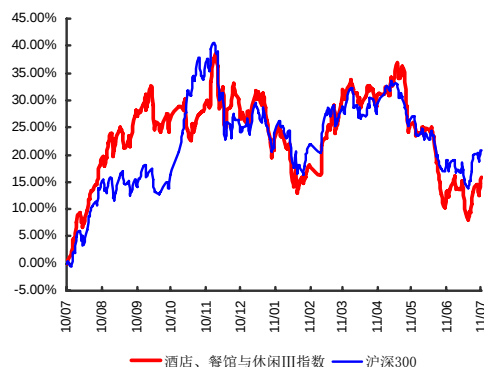
行业

旅游

报告发布日期

2011 年 7 月 4 日

行业表现



评价周期

1 个月

3 个月

12 个月

绝对表现 (%)

2.08

-11.76

15.78

相对表现 (%)

0.56

-4.95

-4.95

资料来源: WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	10EPS	11EPS(E)	12EPS(E)	股价	评级
峨眉山 A	0.47	0.63	0.72	18.00	增持
锦江股份	0.63	0.73	0.95	17.55	增持
中青旅	0.64	0.85	1.02	13.36	买入
首旅股份	0.81	0.60	0.89	17.61	买入
中国国旅	0.47	0.80	1.35	23.75	买入
宋城股份	0.44	0.66	0.82	19.90	买入

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

相关研究报告

《寻找领先行业公司——2011 年餐饮旅游行业年度投资策略》

2011 年 1 月 5 日

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。

目 录

一、	上半年国内旅游增速明显加快	4
二、	十二五期间国内旅游进入黄金发展期	6
1.	中长期：旅游业在“十二五”期间将会得到快速发展	6
	(1) 收入水平提高，休闲旅游受益	6
	(2) 支持政策频出，旅游热情升温	6
	(3) 交通环境改善，出游半径扩大	7
2.	下半年：旅游增速有望维持在高位	8
	(1) 景区：各地旅游大发展的核心载体	8
	(2) 经济型酒店：未来增长潜力巨大	9
	(3) 奢侈品消费：市场快速成长	10
	(4) 传统旅游+电子商务：方兴未艾的新模式	11
三、	上市公司推荐及中报预测	11
	宋城股份（买入）	12
	中青旅（买入）	12
	峨眉山 A（增持）	12
	锦江股份（增持）	13
	中国国旅（买入）	13
	老凤祥（买入）	13

图表目录

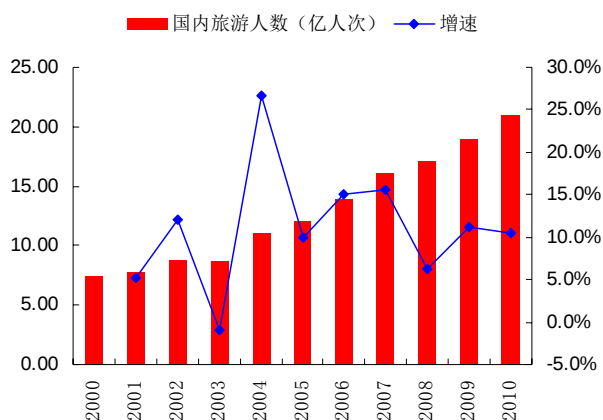
图 1：国内旅游人数.....	4
图 2：国内旅游收入.....	4
图 3：春节黄金周接待游客总数.....	5
图 4：春节黄金周旅游总收入.....	5
图 5：国内外人均旅游次数对比.....	6
图 6：国家快速铁路网.....	8
图 7：我国人均旅游消费.....	9
图 8：经济型酒店规模.....	9
图 9：经济型酒店行业龙头营运酒店数量.....	9
图 10：我国城镇居民可支配收入.....	10
图 11：中国奢侈品消费市场规模.....	10
图 12：旅游板块整体估值水平.....	11
表 1：2011 年一季度全国星级酒店经营情况.....	5
表 2：2011 年行业相关政策.....	7
表 3：重点覆盖公司中报业绩预测表.....	14
表 4：重点旅游类公司盈利预测及估值表.....	15

一、上半年国内旅游增速明显加快

00-10 年，国内旅游收入年复合增长率达 14.8%

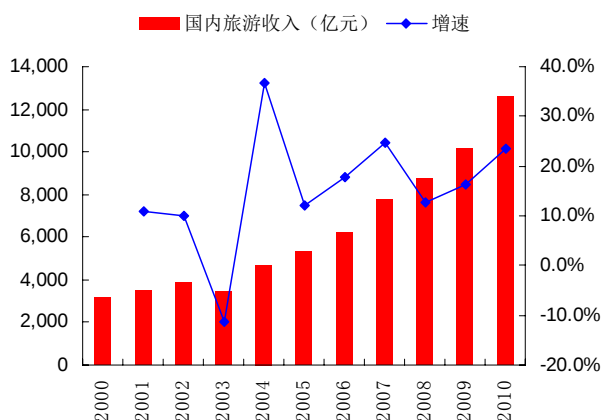
国内游需求强劲，增长情况良好。2000-2010 年间，我国国内旅游收入年复合增长率达 14.8%。其中，2010 年全年国内旅游人数 21 亿人次，比上年同期增长 10.4%，实现旅游收入 12580 亿元，同比增长 23.5%。2008 年中国人均 GDP 突破 3000 美元后，国内旅游业进入黄金发展期，虽然 08 年至今经历了国际金融危机、5.12 汶川大地震等一系列负面因素影响，但在消费升级的推动下，国内观光和休闲度假需求旺盛，旅游人次、旅游收入均出现加快增长态势。

图 1：国内旅游人数



资料来源：国家旅游局，东方证券研究所

图 2：国内旅游收入



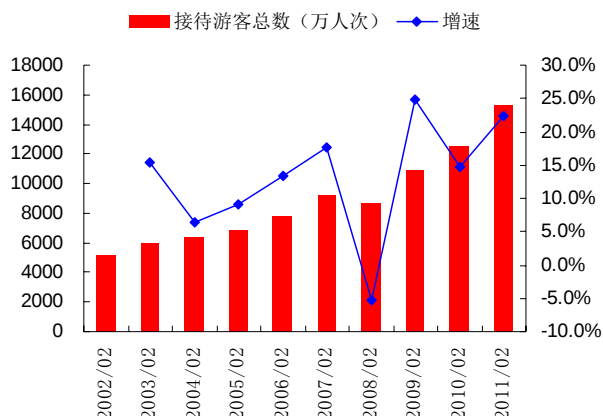
资料来源：国家旅游局，东方证券研究所

1-6 月，国内旅游业增速明显加快

从各地数据及我们的跟踪情况看，今年国内旅游人均和收入均有明显的加快趋势。今年春节黄金周，根据全国假日办的通报，统计数据显示，春节期间全国接待游客总数 15300 万人次，比上年同期增长 22.4%；实现旅游总收入 820.5 亿元，比上年同期增长 27.0%；游客人均消费 536 元，比上年同期增加 19 元。这是近年旅游人均消费增长最快的一年。

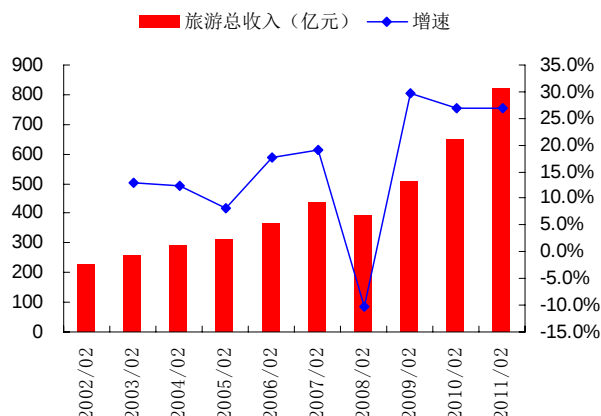
分月度情况看，自 3 月 8 日国内旅游业走出淡季，其后收入增长明显高于往年，就我们重点调研的景区来看，3-5 月的人次增长均在 10-20%，较往年上升近 10 个百分点。6 月份由于全国大部分地区长时间下雨对旅游业造成一定影响，增长有所下降，尤其是上海及华东地区，大雨加上后世博影响，6 月份出现一定程度负增长，但纵观上半年，全国旅游行业增速仍较往年有明显增长，预计人次增长将达 10-15%，较往年增长 5 个百分点以上。

图 3：春节黄金周接待游客总数



资料来源：国家旅游局，东方证券研究所

图 4：春节黄金周旅游总收入



资料来源：国家旅游局，东方证券研究所

分行业来看，景区增长最好，经济型酒店次之，星级酒店和旅行社一般

景区增长最好。无论是成熟景区还是新兴景区，上半年增长非常明显。如，黄山、峨眉山、丽江等，接待人次增幅在 10-15%，桂林旅游二季度增长更为明显。上半年，这些景区人次接待增幅较往年上升近 5 个百分点。由于景区毛利率较高，人次增长推动收入和净利润出现更快增长。

经济型酒店次之。上半年经济型酒店扩张步伐仍较快，预计整体有 20-30%的放量，但如家、锦江之星等主要品牌的平均入住率仍在 85-95%，锦江之星 4-5 月入住率创出历史新高，说明经济型酒店仍处于高成长期，行业集中度在继续提高。

星级酒店稳定增长。部分地区如上海由于后世博影响，出现一定下降，全国范围内酒店入住率和房价增长有限。旅行社行业除部分子行业，如会奖业务、自由行业务较好外，国内游、出入境游均一般，其中日本地震等对出入境旅游造成一定负面影响，致使部分旅行社出现亏损。

表 1：2011 年一季度全国星级酒店经营情况

指 标	平均房价比较 (%)		平均出租率比较 (%)		每间可供出租客房收入比较 (%)		每间客房平摊营业收入比较 (%)	
	与上季度相比	与去年同期相比	与上季度相比	与去年同期相比	与上季度相比	与去年同期相比	与上季度相比	与去年同期相比
合 计	-6.58	0.83	-11.04	4.94	-16.90	5.82	-15.80	-4.16
一星级	-1.36	4.49	-9.25	27.26	-10.49	32.96	-16.79	21.35
二星级	-9.16	2.65	-7.42	8.22	-15.90	11.07	-10.48	-1.89
三星级	-9.80	-1.33	-11.17	3.97	-19.88	2.59	-16.76	-22.59
四星级	-7.31	0.41	-12.12	4.81	-18.54	5.25	-22.09	-2.29
五星级	-2.80	3.46	-12.92	3.78	-15.37	7.36	-20.76	29.29

资料来源：东方证券研究所整理

二、 十二五期间国内旅游进入黄金发展期

1. 中长期：旅游业在“十二五”期间将会得到快速发展

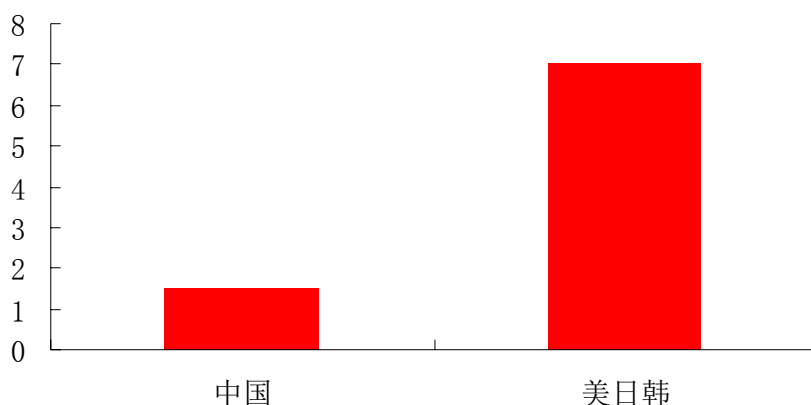
旅游业在“十二五”期间将快速发展，到 2015 年，旅游市场规模进一步扩大，国内旅游人数达 33 亿人次，年均增长 10%；入境过夜游客人数达 9000 万人次，年均增长 8%；出境旅游人数达 8300 万人次，年均增长 9%；旅游消费稳步增长，城乡居民年均出游超过 2 次，旅游消费相当于居民消费总量的 10%；经济社会效益更加明显，旅游业总收入年均增长 12%以上，旅游业增加值占全国 GDP 的比重提高到 4.5%，占服务业增加值的比重达到 12%；每年新增旅游就业 50 万人；旅游服务质量明显提高，市场秩序明显好转，可持续发展能力明显增强，力争到 2020 年我国旅游产业规模、质量、效益基本达到世界旅游强国水平。

（1） 收入水平提高，休闲旅游受益

按照最新的统计数据，2010 年中国 GDP 总量为 58786 亿美元，超过日本成为世界第二，人均 GDP 接近 4400 美元，全国有 10 省区人均 GDP 达 4000 美元以上，即达到中等发达国家水平，而上海、北京人均 GDP 更是超过 1 万美元，从这一点来看，当前全国观光游需求正处于快速增长期，部分一线城市和地区休闲旅游需求出现爆发式增长。

我国与世界平均水平相比仍有较大差距，未来发展潜力仍很大。从国际发展趋势看，近 20 年来，旅游业持续以高于世界经济增长的速度快速发展，成为全球最大的产业之一。新世纪以来国际旅游总收入年均增长 6%至 7%，远高于世界经济年均 3%的增长率。而我国当前旅游占 GDP 的比重仅为 3.79%，从绝对数量看，目前我国每年人均出游率仅为 1.5 次，远远低于美、日、韩等国家的人均出游 7 次，未来具有很大的发展空间。

图 5：国内外人均旅游次数对比



资料来源：东方证券研究所整理

（2） 支持政策频出，旅游热情升温

自 2009 年 12 月《国务院关于加快发展旅游业的意见》中提出把旅游业培育成国民经济的战略性支柱产业后，不断有相关政策陆续推出。今年以来，随着“十二五”规划的发布，温家宝总理、王岐山副总理等领导人在重要会议上发表支持旅游业发展的讲话，以及 5.19 国家旅游日的设立，显示出政府支持发展旅游产业的决心，在国民收入水平提高的基础上，人们的出游热情开始不断升温，目前旅游行业正面临难得的发展机遇。

表 2：2011 年行业相关政策

时间	内容
2011 年 2 月	《关于加快上海旅游业发展建设世界著名旅游城市的意见》，把上海旅游业培育成战略性支柱产业
2011 年 2 月	《中国旅游业“十二五”发展规划纲要》，明确旅游业“十二五”发展目标，鼓励中小企业上市融资
2011 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，提出：全面发展国内旅游，积极发展入境旅游，有序发展出境旅游。
2011 年 3 月	第十一届全国人民代表大会第四次会议，温家宝总理在政府工作报告中要求：“加强农村和中小城市商贸流通、文化体育、旅游、宽带网络等基础设施建设。大力促进文化消费、旅游消费和养老消费。”
2011 年 4 月	亚太旅游协会成立 60 周年庆典暨年会上，国务院副总理王岐山又一次强调，加快发展旅游业，是扩内需、调结构、促就业、惠民生的重要举措。在今后五年中，中国政府将深入贯彻落实科学发展观，多策并举，把旅游业培育成国民经济的战略性支柱产业。
2011 年 5 月	中国“旅游日”：设立中国旅游日，是我国旅游业发展史上的里程碑，也是提升广大人民群众生活质量的一件大事，对我国经济社会发展具有深远影响。

资料来源：东方证券研究所整理

（3）交通环境改善，出游半径扩大

提高运输服务水平被纳入“十二五”期间重要规划，国家将加强铁路、公路、港口、机场、城市公共交通的有机衔接，加快综合交通枢纽建设，继续向“客运零距离换乘、货运无缝化衔接”的目标迈进。特别是，随着高铁时代的到来，客源地和目的地之间的时空距离将大幅缩短，区域旅游或将“同城化”，人们的旅行方式也将随之改变。据相关统计，日本国民每年乘高铁出游 70 次，瑞士国民 47 次，中国现在才 1 次多一点，潜力不可估量。

图 6：国家快速铁路网



资料来源：新华社，东方证券研究所

2. 下半年：旅游增速有望维持在高位

展望 2011 年，我们预计国内旅游增速进一步加快，旅游收入年增速预计达到 20% 以上。三季度是旅游旺季，从最新跟踪来看，随着雨季的结束，国内旅游接待人次恢复很快，预计上半年良好的发展势头将在旺季持续，从而推动旅游上市公司业绩的高增长。

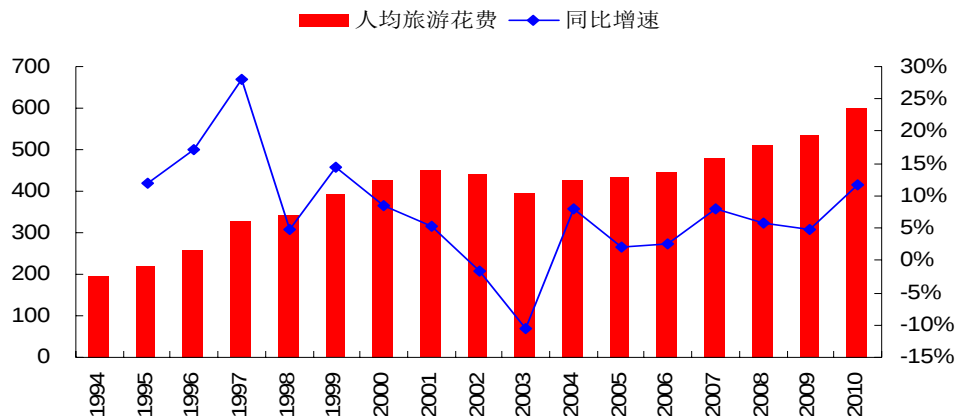
从景气程度来看，预计景区和高端消费最高，经济型酒店次之，星级酒店和旅行社一般。

（1）景区：各地旅游大发展的核心载体

旅游供需紧张势头进一步加剧。供给来看，在当前全国近 2 万个旅游景区中，真正用于度假的预计仅 5%，其中高品质的休闲度假类景区尤其稀缺，预计价量提升仍将是十二五期间核心景区的主要运营方式。

未来核心景区的增长将更多体现在人均消费的增长，从数据来看 2010 年国内旅游人均消费增长达到 11%，较过去几年快 6 个百分点。我们认为这一趋势在“十二五”期间将延续并强化。而固定成本相对较高的特点决定了一旦超过盈亏平衡点，景区新增收入将绝大部分转化为利润。

图 7：我国人均旅游消费



资料来源：国家统计局，东方证券研究所整理

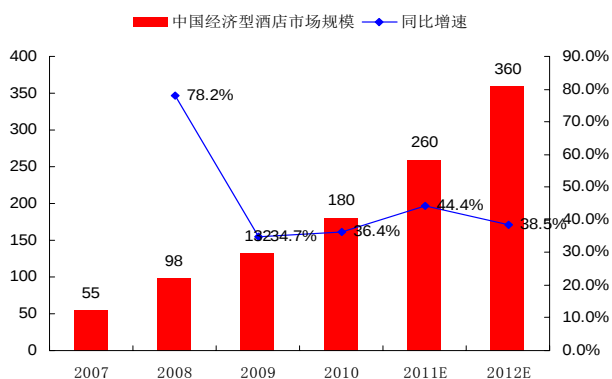
(2) 经济型酒店：未来增长潜力巨大

根据艺旅咨询的统计数据，去年中国经济型酒店市场规模达 180 亿元，同比增长 36.4%。行业四大品牌市场规模达 81.2 亿元，占 45% 的市场份额。

品牌经济型酒店 2011 年一季度规模扩张仍在加速，而 5 月 27 日如家宣布收购莫泰进一步提升了市场集中度，其市场占有率从 17% 大幅提高至 24% 左右。

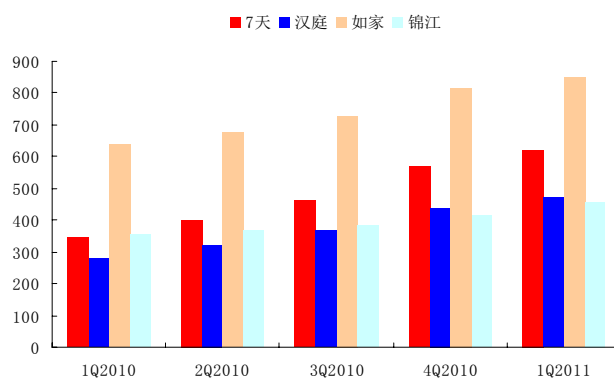
我们认为，国内经济型酒店行业正处于高成长高盈利时期，行业内领先品牌的先发优势将愈加明显，收购兼并和加盟连锁将在未来 2-3 年内加速，行业集中度将进一步提高；如家、锦江之星、汉庭、七天等主要品牌的议价能力将随之获得明显提高，旺盛的需求将助推区域房价逐年提升，盈利能力将进一步提高。

图 8：经济型酒店规模



资料来源：艺旅咨询，东方证券研究所

图 9：经济型酒店行业龙头营运酒店数量

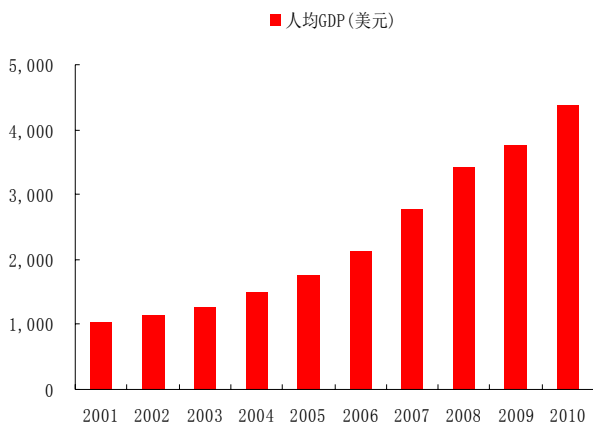


资料来源：公司公告，东方证券研究所

(3) 奢侈品消费：市场快速成长

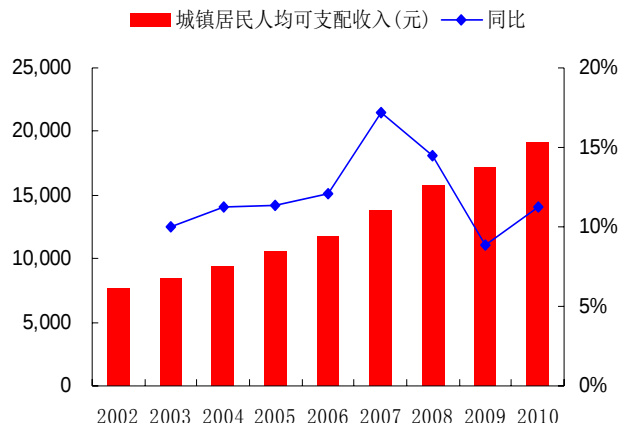
2008 年我国境内居民人均 GDP 首次超过 3000 美元，至 2010 年达到 4384 美元，城镇人均可支配收入约为 2823 美元（19109 元）。按照国际上的经验，人均 GDP 超过 3000 美元后，居民消费升级将成为常态，奢侈品作为可选消费品，是目前最受益于消费结构变化的产品之一。

图 11：我国人均 GDP



资料来源：国家统计局，东方证券研究所

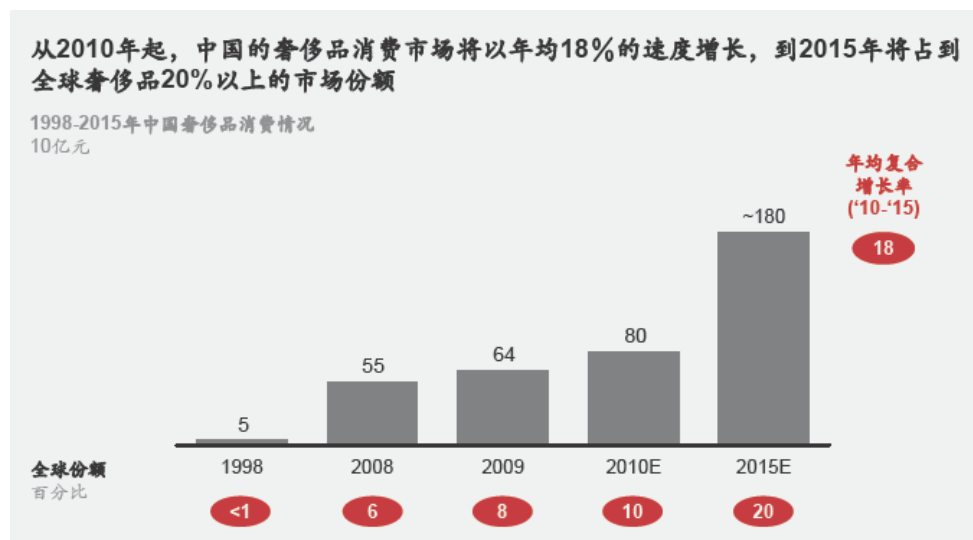
图 10：我国城镇居民人均可支配收入



资料来源：国家统计局，东方证券研究所

据麦肯锡预测，从 2010 年起，中国奢侈品消费市场将以每年 18% 的速度增长，到 2015 年，中国奢侈品消费市场规模将达到 180 亿美元，占全球市场份额的 20%。我们认为，随着社会财富的日益增长，中国富裕起来的消费者不但手头阔绰，而且愿意花钱购买奢侈品，我国已经具备庞大的潜在消费群体，未来的需求将非常可观。

图 11：中国奢侈品消费市场规模



资料来源：麦肯锡、德意志银行，东方证券研究所

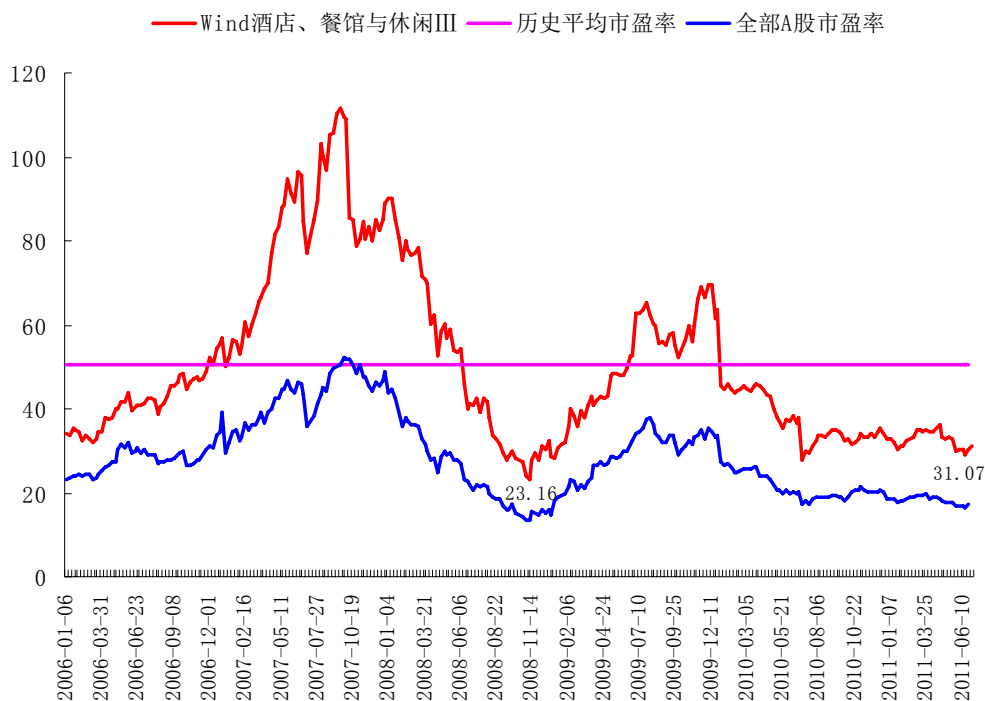
（4）传统旅游+电子商务：方兴未艾的新模式

电子商务将成为促进旅游业发展的新动力。旅游电子商务是以旅游信息库、电子化商务银行为基础，利用最先进的电子手段运作旅游业及其分销系统的商务体系。根据艺恩的统计，2010 年中国旅游电子商务产业规模达到 390 亿元，同比增长 42%，预计未来 2 年旅游电子商务市场的年增长率保持在 30%以上，到 2012 年市场规模有望达到 680 亿元。

三、 上市公司推荐及中报预测

四月份以来行业调整幅度较大，市场信心不足，但是，旅游行业基本面依然向好，我们认为从中长期看，下跌为上涨腾挪出了更大的空间，提供了收集廉价筹码的机会。虽然市场近期略有回升，但从市盈率水平来讲，旅游板块的历史均值在 50 倍左右，现在只有 31 倍，距离 08 年最低位置 (23.16) 不到 8 倍。旅游板块的估值历来高于 A 股市场平均水平，目前比全部 A 股的平均市盈率高出约 14 倍，相对合理。考虑到未来行业的高增长，政策支持等因素，我们建议超配。重点推荐：宋城股份（买入）、中青旅（买入）、峨眉山 A（增持）、锦江股份（增持）、中国国旅（买入）、老凤祥（买入）和腾邦国际（未评级）。

图 12：旅游板块整体估值水平



资料来源：WIND，东方证券研究所

宋城股份（买入）

- 后世博效应影响有限。从我们对上海及周边地区的调研来看，后世博影响有限，以上地区 1-5 月人次增长较快，6 月份由于持续大雨等影响，造成一定负面影响，预计宋城景区人次增长 10%，由于今年 1 月 1 日开始的提价，预计净利润增幅 40-50%。
- 催化剂：我们看好公司主题公园+文化演艺模式。预计 7 月份，公司第二台演艺节目吴越千古情将在杭州开演，根据公告和我们的调研，泰山和三亚项目落地也将在三季度完成，这些项目的建成有望成为公司 2011-2012 年业绩主要增长点。
- 预测 2011-2013 年 EPS 分别是 0.66 元，0.82 元和 1.06 元，维持公司买入评级。

中青旅（买入）

- 景区业务是公司近年战略发展重点，其贡献收益占到公司净利润的近半。2006 年底中青旅控股乌镇以来，乌镇的游客人数和收入实现快速增长，其中，游客人数从 2006 年的 159 万人，增长至 2010 年的 575 万人，年复合增长率为 37.9%，景区收入从 0.88 亿，增长至 4.88 亿，年复合增长率为 53.5%。今年一季度乌镇景区接待游客人次及业务收入较去年同期分别增长 25%、37%，人均消费同比增长 10%，净利润同比增长 50%以上。二季度受到后世博影响，但从 4-5 月的接待情况看，人次和人均消费的增长也非常好，调研来看，1-5 月人次增长近 20%，人均消费增长近 10%，但 6 月后世博效应更趋明显且持续大雨接待量尤其是散客接待量大幅下降，预计上半年总体人次增长近 5%，净利润增长近 40%。
- 旅行社和地产结算对上半年业绩影响较大。日本地震等对出入境业务造成一定负面影响，另外 2010 年上半年结算地产收益影响每股收益 0.1 元，而今年的地产结算预计在下半年。综上，预计中报业绩与去年基本持平。
- 催化剂：看好类乌镇模式的复制，对 2012 年 10 月试营业的古北水镇项目持乐观态度。该项目预计开业三年将达 200 万游客，收入 4 亿，净利润 1 亿以上。近期古北水镇项目和云南凤采续签业务预计有重大进展。
- 预测 2011-2012 年 EPS 分别是 0.85 元和 1.02 元，维持公司买入评级。

峨眉山 A（增持）

- 旅游人次加速增长。公司所在的峨眉山景区作为成渝地区最知名的 5A 级景区之一，其发展较为成熟，04-10 年景区接待旅游人次的年均增幅仅 5%，但近二年接待人次增长明显加速，2010 年增长达 10%，今年上半年预计达 15%。由于公司成本费用相对固定，景区业务毛利率较高，预计中期净利润增幅近 30%。
- 催化剂：景区环保车注入、门票提价有望成为股价上涨催化剂。管委会下属重要资产环保车年净利润近 5000 万，未来存在注入可能，有望增厚公司业绩。景区门票距离上次提价已满三年，理论上可以再次提价。
- 预测 11-13 年 EPS 分别是 0.63 元，0.72 元和 0.85 元，维持公司增持评级。

锦江股份（增持）

- 我们维持国内酒店型酒店进入高成长高盈利时期的预测，今年一季度锦江之星表现亮丽，报表披露经济型酒店收入增长 23%，加盟费收入 3242 万元，实现净利润 2610 万元，同比增长 100%以上。从我们的跟踪来看，4-6 月整体情况也较好，出租率保持在 88-90%的水平，由于后世博效应，加上 6 月份持续下雨对上海及华东地区的负面影响较大，整体房价有一定下降，预计上半年锦江之星的净利润增长近 25%。在新开门店方面，一季度新开 40 家，到二季度末时预计达到 70 家，开店速度明显加快。
- 星级酒店改造、上海肯德基加速折旧及长江证券分红减少等对中报业绩产生一定负面影响。公司下属达华、东亚、南京、闵行等店尚需经过改造才能进入锦江之星，目前部分门店处于停业改造阶段；上海肯德基自 2010 年四季度开始采用加速折旧法等，影响权益净利润预计达 1000 万；长江证券分红减少 1000 余万元。综合以上，预计今年中期业绩与去年基本持平。
- 催化剂：锦江之星进一步的激励计划有望近期实施。此次计划将覆盖从地区门店长以上的公司管理层，我们认为此举对锦江之星长期发展将起到有效激励的作用。
- 预测 11-13 年 EPS 分别是 0.73 元，0.95 元和 1.18 元。目前股价实际市值仅 40-50 亿，与如家、汉庭、七天相比严重低估。维持公司增持评级。

中国国旅（买入）

- 免税业务发展空间巨大。虽然上半年中免公司受到出入境人次增幅下降、香港限烟、零售业务征收增值税等一系列负面因素影响，但国人对中高端消费品的热情仍非常高，在旺盛的需求下包括增值税等负面因素可以完全消化。预计海南国人免税以外的中免业务收入增长近 15-20%，净利润增长近 25%。三亚免税店开业至 6 月底预计收入 2 亿多，按 15%的净利润率测算，预计净利润 3000 余万元。预计中期中免业务增长近 35%。
- 旅行社业务亏损严重。作为中国最大的入境组团社，今年受到包括日本地震等负面因素影响较大，一季度旅行社业务亏损，预计二季度难有明显起色。综合考虑二项业务情况，预计中期公司业绩增长近 25%。
- 催化剂：十一开始进入海南旅游旺季，三亚销售明显增长；入境店政策获批。
- 预测 11-13 年 EPS 分别是 0.80 元、1.35 元和 1.97 元，维持公司买入评级。

老凤祥（买入）

- 中国黄金饰品销售持续火爆。一季度老凤祥收入近 64.9 亿，同比增长 49%，净利润 1.4 亿，同比增长 126.4%，增长主要来自于老凤祥有限，同比口径其收入增长超过 40%，净利润增长超过 70%。4-6 月，老凤祥有限继续保持快速增长，其中四月份的交易会销售近 20 亿。预计上半年公司总体销售过 100 亿，净利润增长仍有望超过 100%。

- 催化剂：公司多年来存了较多中高端宝石翡翠类产品，如果这部分产品零售有一定提高，将大幅推高公司业绩；公司沈阳旗舰店开业在即，沈阳店和北京店的开业是公司扩大自营零售终端的重大举措，对提高公司品牌影响力和利润率有利。
- 预测 11-13 年 EPS 分别是 1.32 元、1.71 元和 2.1 元。维持公司买入评级。

表 3：重点覆盖公司中报业绩预测表

股票代 码	股票名称	最新股 价 7.1	最新股 本(亿 股)	2011 年 第一季 度净利 润(亿)	2011 年 第一季 度业绩 同比增 幅	2011 年 第二季 度业绩 预测 (亿)	2011 年 第二季 度业绩 同比增 幅	2011 年 半年报 业绩预 测(亿)	2011 年 半年度 业绩同 比增幅	2011 年 上半 年盈利预 测 EPS	2011 年 盈利预 测 EPS	2012 年 盈利预 测 EPS	2011PE	2012PE	总市值 (亿)
300144	宋城股份	19.90	3.70	0.27	289.2%	0.76	19.0%	1.03	45.0%	0.28	0.66	0.82	30.15	24.27	73
600138	中青旅	13.36	4.15	0.34	-18.2%	0.83	9.9%	1.17	0.0%	0.28	0.85	1.02	15.72	13.10	55
000888	峨眉山 A	18.00	2.35	0.09	11.4%	0.36	35.8%	0.45	30.0%	0.19	0.63	0.72	28.57	25.00	43
600754	锦江股份	17.55	6.03	0.76	17.9%	1.17	-9.5%	1.93	5.0%	0.32	0.73	0.95	24.04	18.47	105
601888	中国国旅	23.75	8.80	1.17	6.7%	1.68	41.0%	2.85	25.0%	0.32	0.80	1.35	29.69	17.59	208
600612	老凤祥	34.74	3.35	1.41	126.4%	1.15	118.3%	2.57	140.0%	0.77	1.32	1.71	26.32	20.32	115

资料来源：东方证券研究所

表 4：重点旅游类公司盈利预测及估值表

更新时间： 2011/7/1

证券代码	证券名称	股价 (当地货币)	总市值 (百万元)	EPS				PE				未来 3 年 CAGR	评级
				2010	2011E	2012E	2013E	2010	2011E	2012E	2013E		
景区													
000888.SZ	峨眉山 A	18.00	4,233	0.47	0.63	0.72	0.85	38	29	25	21	21.9%	增持
000978.SZ	桂林旅游	10.98	3,954	0.21	0.36	0.44	0.40	53	30	25	28	21.7%	未评级
002033.SZ	丽江旅游	19.92	3,012	0.07	0.66	0.84	1.00	288	30	24	20	147.7%	未评级
002159.SZ	三特索道	13.43	1,612	0.25	0.37	0.49	0.55	54	37	27	25	24.5%	未评级
600054.SH	黄山旅游	16.57	6,562	0.49	0.59	0.72	0.82	34	28	23	20	17.7%	未评级
酒店													
000524.SZ	东方宾馆	9.80	2,643	0.03	-	-	-	392	-	-	-	-	未评级
600754.SH	锦江股份	17.55	9,377	0.63	0.73	0.95	1.18	28	24	18	15	23.2%	增持
HMIN	如家	38.04	10,050	1.14	1.09	1.67	2.15	33	35	23	18	29.3%	未评级
HTHT	汉庭连锁	17.80	6,939	0.54	0.38	0.72	1.10	33	47	25	16	34.0%	未评级
SVN	7 天连锁	19.33	6,235	0.35	0.55	0.85	1.15	55	35	23	17	48.7%	未评级
餐饮													
000721.SZ	西安饮食	10.15	2,025	0.17	0.27	0.37	0.52	59	38	28	20	43.2%	未评级
002186.SZ	全聚德	27.60	3,907	0.71	0.80	0.92	1.03	39	35	30	27	12.3%	未评级
002306.SZ	湘鄂情	19.57	3,914	0.29	0.55	0.76	0.92	67	36	26	21	46.5%	未评级
0538.HK	味千(中国)	16.12	14,355	0.42	0.54	0.70	0.90	39	30	23	18	26.7%	未评级
0968.HK	小肥羊	6.23	5,345	0.18	0.22	0.27	0.32	34	28	23	20	20.7%	未评级
在线旅游													
300178.SZ	腾邦国际	20.15	2,406	0.91	0.90	1.23	1.68	22	22	16	12	38.3%	未评级
CTRP	携程	43.08	37,947	1.12	1.47	1.82	2.23	38	29	24	19	28.9%	未评级
LONG	艺龙	22.57	4,916	0.07	0.33	0.46	0.61	322	69	49	37	-	未评级
综合													
600138.SH	中青旅	13.36	5,549	0.64	0.85	1.02	-	21	16	13	-	-	买入
600258.SH	首旅股份	17.61	4,075	0.81	0.60	0.89	0.96	22	29	20	18	5.8%	买入
601888.SH	中国国旅	23.75	20,900	0.47	0.80	1.35	1.97	51	30	18	12	61.2%	买入
其他													
002558.SZ	世纪游轮	26.72	1,590	0.84	0.75	0.98	1.04	32	36	27	26	-	未评级
300144.SZ	宋城股份	19.90	7,355	0.44	0.66	0.82	1.06	45	30	24	19	34.1%	买入

注：未评级公司的预测数据取自 Wind 资讯和 Bloomberg

资料来源：Bloomberg、Wind、东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



资金流向

(截止 2011-7-3)



资金流向

(截止 2011-7-3)



资金流向

(截止 2011-7-3)



资金流向

(截止 2011-7-3)



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

根据公开信息披露：截止2011年一季报，我司持有宋城股份（300144.SZ）股票744009股，占总股本0.44%；

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

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，未给予投资评级等相关信息。

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