



TEBON 德邦证券

www.tebon.com.cn

行业超预期，重点挖掘景区类公司的机会

德邦证券研究所

李项峰 (Lixf@tebon.com.cn)

SAC执业证书编号:S0120109030554

刘晓华 (Liuxh@tebon.com.cn)

8621-68761616-8316/8515

2011-07-26

0. 内容提要

一、投资观点及基本依据

居民消费升级换代推动旅游行业快速扩张。未来几年直接推动行业发展的主要驱动因素包括：政府规划、高铁经济及个税、收入分配制度改革等。

二、行业公司运行态势分析

行业整体处于景气繁荣，旅游类公司尤其是景区类公司11年中报业绩将显著优于市场预期。

三、发展趋势及投资逻辑

下半年重点看好景区类公司，具体而言，一是看好高铁经济催生的投资机会，如黄山旅游（600054.SH）和锦江股份（600754.SH）；二是看好旅游文化演艺未来的市场发展前景，如宋城股份（300144）；三是挖掘红色旅游的市场机会，如桂林旅游（000978.SZ）。

四、行业估值与重点公司

从行业估值来看，目前餐饮旅游行业11年PE为28倍，尽管相对于A股市场整体有116%的溢价，但我们认为行业依然处于比较合理的估值区间，具有相对安全的投资边际。

未来6个月重点推荐公司组合：[黄山旅游（600054.SH）](#)、[桂林旅游（000978.SZ）](#)、[宋城股份（300144）](#)、[锦江股份（600754.SH）](#)。

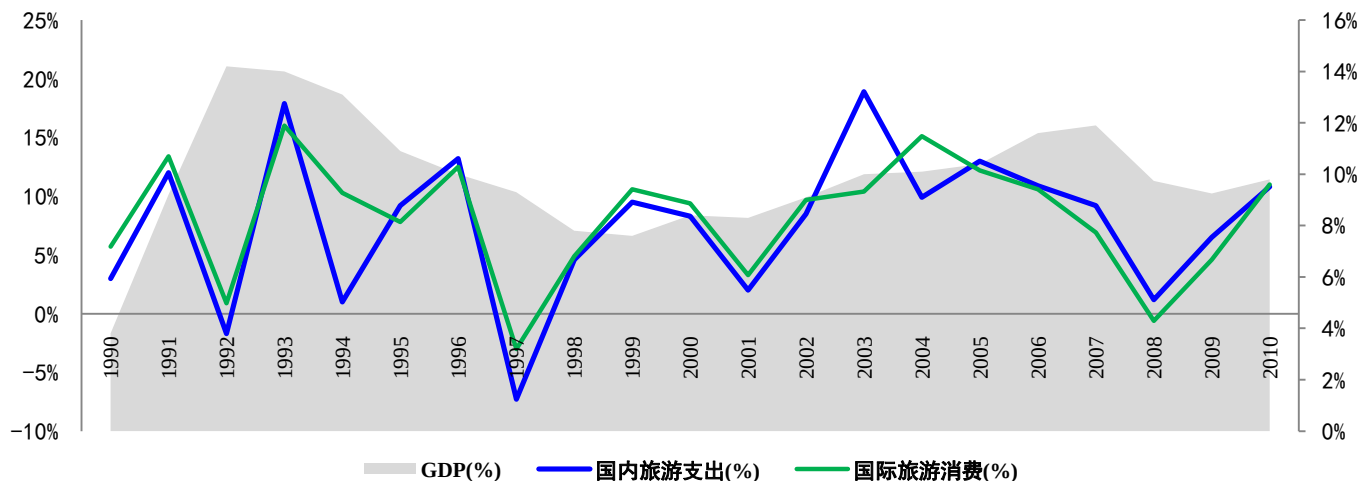
1. 投资观点及基本依据

国内旅游行业已迈入休闲游并逐步过渡至度假游阶段

旅游是一个与经济发展密切相关的行业。一般来说，一国居民的旅游消费支出与其人均GDP水平呈现明显的正相关性。经济增长乃至居民可支配收入的增加是推动旅游行业向前发展的内在动力和基本条件。

按照国际惯例，旅游消费通常会经历一个消费升级的过程，先后经历观光游—休闲游—度假游三个阶段。首先是观光游阶段（人均GDP约1000-2000美元），该阶段基本特征是旅游基础设施薄弱、产品结构单一、单位居民消费较低；其次是休闲游阶段（人均GDP约2000-3000美元），居民可支配收入的快速增加使得旅游产品呈现多元化的发展趋势，商务旅游和会展旅游等形式开始逐渐盛行；度假游是旅游产业发展的高级阶段，居民人均GDP超越3000美元，其对旅游消费的需求也快速增长，旅游行业迈入爆发性扩张时期。

旅游消费与GDP间的相关性分析



1. 投资观点及基本依据

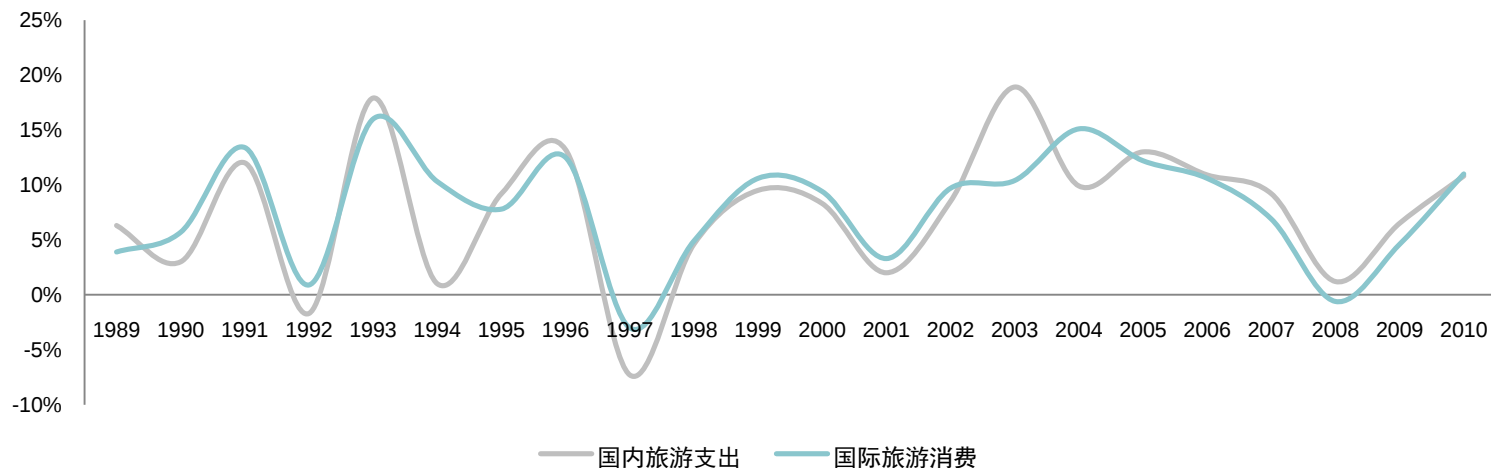
➡ 市场空间到底有多大？

✓ **未来5-10年国家扩大内需经济的立足点和突破口：**我们认为，旅游作为国家和地方政府扩大内需的重点行业，将是未来中国经济转型的最大受益者之一。目前旅游业已明确被列为国家“十二五”期间大力发展的战略性支柱产业，将获得多重政策支持。旅游业十二五规划已经明确提出了行业发展的整体目标，即至2015年我国旅游业总收入将达到2.3万亿元，年均增长率10%，其中国内旅游收入将从2010年的1.15万亿元上升到2015年的1.9万亿元，年均增长率为11%。

✓ **行业联动性强，中央与地方具有一致的行为倾向：**旅游与其它如交通、零售、地产等行业具有很大的联动性，据有关数据统计，旅游业收入每增加1%，可带动相关产业增加超过4个百分点的综合收入。因此，中央和地方政府都把旅游作为发展经济的重要突破口。我们认为，中央和地方政府在发展旅游经济问题上具有严格的利益一致性，这样必然能够大大提高中央下达政策法规的执行效率。基于这种一致的行动倾向，中央、地方各个层面的行业规划能够保证获得有效实现。

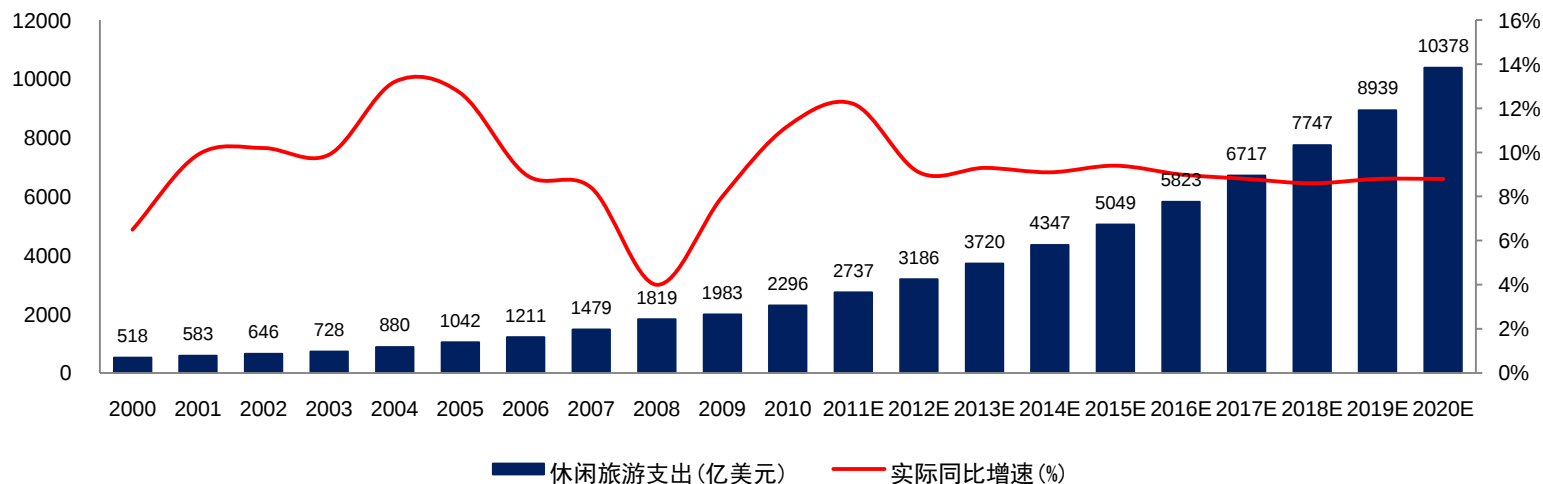
✓ **居民人均GDP跨越3000美元关口，旅游业迈入爆发性增长阶段：**2010年中国人均GDP接近3万元人民币，意味着我国已具备快速发展休闲游乃至度假游的基本条件。据2011年中国休闲发展报告显示，至2010年我国居民休闲消费中最核心部分规模大致测算为2.2万亿元，相当于同期GDP的5.5%和社零总额的14.2%。这一部分消费在过去几年间不仅增长较快，而且可以预计在未来还将具备巨大的增长空间。旅游是居民休闲消费的最重要构成部分（根据央行近期发布的2011年第二季度城镇居民问卷调查显示，在未来消费选择中，41.3%的居民选择在未来3个月内“准备旅游”，并创下2009年第四季度以来的新高），且国内居民选择旅游的方式主要体现为休闲型旅游（包括观光、休闲、度假，区别于商务旅游和健康疗养等，2010年城乡居民休闲型旅游支出占到国内旅游出游花费的比重分别为83.7%和71.2%），我们预计，随着居民生活方式的不断转变，其边际旅游消费倾向将持续上升，旅游越来越成为居民消费选择的一种方式。

中国国内国际旅游消费支出实际增速



资料来源：WTTC、德邦研究

中国休闲旅游支出实际增长及未来预测



资料来源：WTTC、德邦研究

旅游规划	发布年份	主要内容及发展目标
旅游业十二五规划	2011年	明确未来五年我国旅游业发展的整体目标，积极推动旅游业的产业化、市场化、国际化和现代化，把旅游业真正提升至国家战略性产业之地位。至2015年，我国旅游业总收入将从目前的1.44万亿元提高到2.3万亿元，年均增长率10%；旅游业增加值将占全国GDP的比重将提高到4.5%，占服务业增加值的比重达到12%。其中，设定增长率最快的为国内旅游收入，将从2010年的1.15万亿元上升到2015年的1.9万亿元，年均增长率为11%。
国民旅游休闲纲要	2011年	大力推动国内旅游休闲产业的快速发展。
2011-2015年全国红色旅游发展规划纲要	2011年	2015年全国红色旅游年出行人数突破8亿人次，年均增长15%，占国内旅游总人次的比例提高到四分之一；综合收入突破2000亿元，年均增长10%。
2011-2020年全国森林旅游发展规划	2011年	全面发展森林旅游产业，实现森林旅游资源保护和开发并举，加强森林旅游基础设施建设，推进重点森林旅游区、森林旅游线路建设，推动森林旅游产品多样化发展，完善森林旅游服务体系，提高森林旅游服务质量。
东北地区旅游业发展规划	2010年	经过十年左右的时间，将东北地区打造成产业体系完善、发展水平较高、竞争力较强的综合型旅游板块，成为世界知名的冰雪休闲度假旅游区、中温带生态旅游区，东北亚著名的历史文化综合旅游区和商务会展旅游区，国内重要的生态、冰雪、避暑、边境、文化旅游目的地，将旅游业发展成为东北老工业基地产业结构调整的先导产业，现代服务业的主导产业，促进资源型城市转型的重要产业。
海南国际旅游岛建设发展规划纲要	2010年	提出了国际旅游岛建设的发展目标，到2020年，海南将初步建成世界一流的海岛休闲度假旅游胜地。届时，海南的旅游业增加值占地区生产总值比重达到12%以上，第三产业比重将达到60%，第三产业从业人数比重达到60%。全省人均生产总值、城乡居民收入和生活质量力争达到国内先进水平，综合生态环境质量继续保持全国领先水平。
桂林国家旅游综合改革试验区	2009年	国内首个获得国务院确定建设的旅游综合改革试验区，也是中国首个以城市为单位建设的国家旅游综合改革试验区。内容包括充分发挥旅游资源优势，打造国际旅游胜地；建设桂林、南宁、北海、梧州旅游目的地和游客集散地，发展一批旅游强县和特色旅游小城镇。加强重点旅游景区基础设施建设；加快桂林机场改造，建成国家重要的旅游机场。
2008-2015年云南省旅游产业发展和改革规划纲要	2009年	云南被列为国家旅游业综合改革发展试验区，即国内首个以省区为单位的国家旅游综合改革试验区。到2015年，云南省接待海内外游客达2亿人次（其中海外旅游者超过550万人次）；旅游总收入达到1300亿元；旅游业增加值占GDP的比重力争从2007年的6.8%提高到10.8%，在全省服务业的比重力争从12.3%提高到17.5%。把云南建设成中国乃至世界的旅游胜地和旅游目的地，中国面向东南亚、南亚的国际旅游集散地，实现旅游资源大省向旅游经济强省的跨越。

1. 投资观点及基本依据

➡ 驱动因素包括：

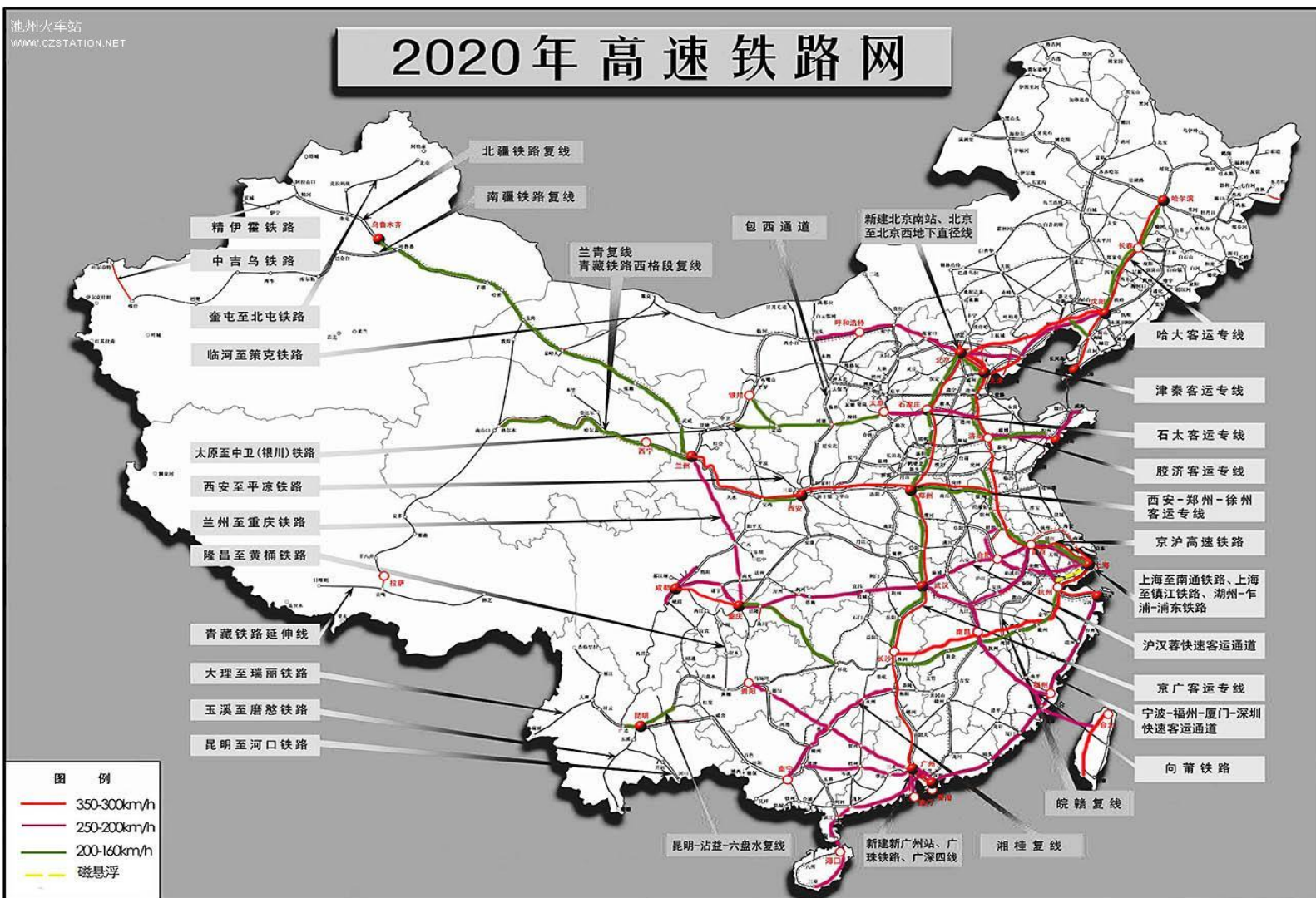
✓ **高铁、航空等交通设施的不断完善，大幅下降居民旅游的时空成本：**国家目前正在大力推进高铁项目建设。据中国高速铁路网规划，截至2012年，中国将至少建成42条高速铁路客运专线，总里程达到1.3万千米，届时将构成“四纵”、“四横”的全国性客运专线铁路网，把中国东部、中部及中西部地区大部分城市纳入规划，从而打通南北东西的通道，形成环渤海、长三角、珠三角三大城市群的轨道交通网络；截至2040年，中国将建成连接国内主要省市的“五纵六横七连线”的庞大高铁网络。

毫无疑问的是，高铁时代的到来将彻底改变中国居民的生活方式和消费方式，特别地高铁将对国内旅游市场产生非常正面的影响，因为高铁等交通工具的推广必将大幅节省居民的旅行成本，包括时间成本的节省和空间距离的减少。出游交通工具趋于便捷和多样，确定将提高居民的边际旅游消费倾向。

此外，我们认为，高铁、航空等交通工具的快速发展能够很好地顺应国内节假日设定分散化的基本格局。2008年，我国取消了“五一”长假并增设了“清明、端午、中秋”为法定节假日，使得国家法定节假日总数由原来的10天增至现在的11天。法定节假日设定越趋于分散化，在一定程度上抑制了居民中长途旅游的出行计划。而高铁、航空等交通设施的不断完善正好能够打破这种困局，进一步拓展了国内旅游的广度和深度。目前来看，景区旅游由于受到高铁等刺激因素接待人数正处于稳步上升趋势。

池州火车站
WWW.CZSTATION.NET

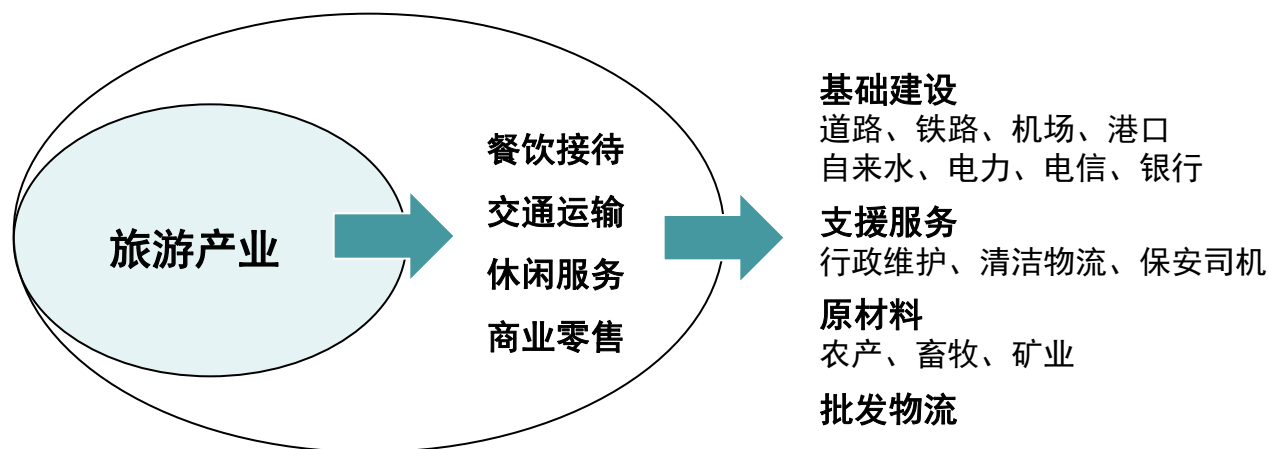
2020年高速铁路网



1. 投资观点及基本依据

✓ **个税改革、收入分配制度改革有利于进一步释放国内居民的消费潜力：**推进收入分配制度改革、增加居民可支配收入是中国当前扩大内需和刺激消费的基本途径。我们认为，从目前来看，国内居民旅游消费占其消费支出总额的比重尽管依然不高，但这一占比呈现逐步上升趋势，意味着与其它消费业态比较，旅游消费的弹性更大，从长期来看，个税及收入分配制度改革对居民旅游支出的推动效应将表现非常明显。

✓ **政府引导与宣传成为旅游产业能够在短期获得爆发性增长的关键因素：**在国内，政府尤其是地方政府对于旅游产业发展的推动作用是非常明显的。我们认为这是由旅游的基本属性决定的。旅游一直被喻为世界经济发展的阳光产业及绿色产业，且具有很强的产业联动性，能够带动诸多产业价值链的发展，包括餐饮、零售、贸易、休闲、交运等，从而产生以数倍于行业本身的综合经济社会效益。因此旅游通常能够被视作为发展当地经济的突破口而获得辖区政府的大力支持。政府通过各种措施积极引导产业资本流向这一行业，并大力推进宣传攻势，形成以地域为主体的旅游产业竞争。我们认为，这或许可以作为解释过去几年国内旅游获得快速增长的重要原因。



1. 投资观点及基本依据

► 我们的基本结论：

旅游行业，无论是从供给层面还是需求层面上来看，未来均具备出现快速持续增长的空间和机会。从供给层面来看，旅游产品服务不断创新将为居民提供更多的选择机会，而高铁网络的日趋完善也将大大减少居民外出旅行的时间成本及空间距离；从需求层面来看，城乡居民消费升级是旅游业持续向前发展的内生推动力量，由于居民边际旅游消费倾向呈现上升的趋势，因此增加他们的收入将直接增加旅游消费的需求。

需要提及的是，政府对于行业本身的影响至关重要，其直接联结着供给和需求两个层面。行业具有的巨大联动效应决定着政府有动力把其做强做大。我们认为，中央和地方政府对于发展旅游产业具有共同的利益偏好和一致的行为倾向，因此旅游本身是无论近期还是中远期均属于政府扶持性行业，有关中央政府陆续出台的行业规划将有保证被各地有效地执行。

国内旅游行业的供求因素分析			
需求层面因素		供给层面因素	
居民	政府引导需求： 增加居民收入水平； 提倡休闲生活观念； 加大旅游广告宣传； 居民自身需求： 追求新的生活方式； 居民消费结构升级； 消费边际倾向上升；	企业	政府引导资本： 相关基础设施建设； 建立旅游产业基金； 直接对产业的投入； 企业增加供给： 旅游产品服务创新； 旅游产品质量提升； 注重企业品牌建设；

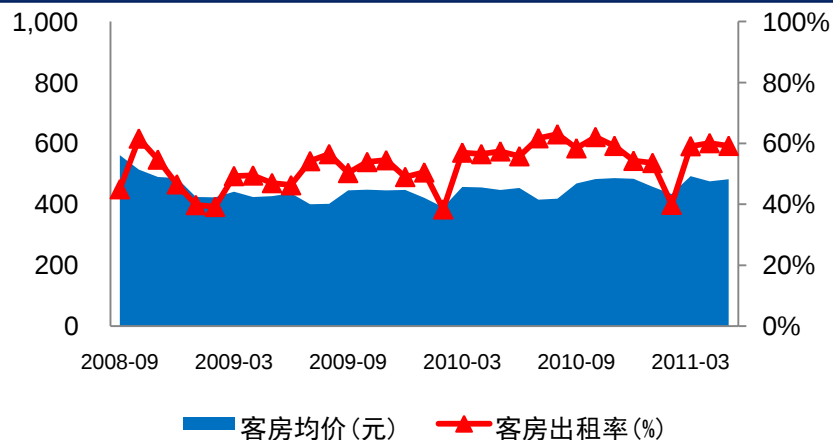
2. 行业、公司的运行态势分析

► 行业层面：正处于景气繁荣的通道中

据国家旅游局公布的最新统计数据显示，2011年上半年全国旅游总收入已突破1万亿元，同比增长约18%。其中国内旅游人数约达13.3亿人次，同比增长13%；国内旅游收入约9200亿元，同比增长22%。入境旅游人数约6600万人次，同比增长1%；入境过夜旅游人数约2750万人次，同比增长1%；旅游外汇收入约225亿美元，同比增长1%。出境旅游人数约3200万人次，同比增长19%。

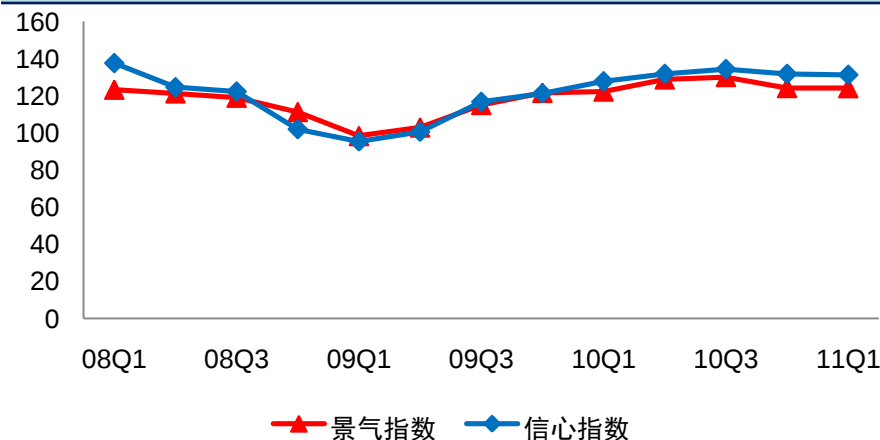
2011年上半年，国内住宿餐饮景气指数和信心指数持续维持高位，北京等各大城市星级饭店客房均价及出租率同比均有上升；同期旅游景区景气指标也呈现相对乐观态势，与一季度相比，二季度景气指数持续上升，且明显高于去年同期的水平。

北京星级饭店客房均价及出租率



资料来源：Wind、德邦研究

住宿餐饮景气指数及信心指数



资料来源：国家统计局、德邦研究

2. 行业、公司的运行态势分析

► 公司层面：中期业绩普遍优于预期

据已公布中期业绩预增的10家上市公司数据显示，2011年上半年旅游板块上市公司经营业绩同比具有明显增长，其中景区类上市公司业绩表现尤为抢眼，包括：

丽江旅游（002033.SZ）：2011H1归属于上市公司股东净利润2900~3100万元，同比增幅350%~380%，主要原因在于玉龙雪山索道与和府皇冠假日酒店经营情况好于预期。

桂林旅游（000978.SZ）：2011H1归属于上市公司股东净利润1230~1415万元，同比增幅100%~130%，主要原因在于旗下荔浦银子岩景区与参股井冈山旅游经营业绩好于预期。

ST张家界（000430.SZ）：2011H1归属于上市公司股东净利润1230~1415万元，主要原因在于公司资产重组后公司新增环保客运业务盈利能力大幅增强。

西安旅游（000610.SZ）、**西安饮食（000721.SZ）**由于受到世界园艺博览会的影响，营业收入和净利润均出现大幅增长；**北京旅游（000802.SZ）**、**云南旅游（002059.SZ）**在收入增长与费用控制下也取得了较好的经营业绩；**三特索道（002159.SZ）**由于海南塔岭旅业出现亏损及财务费用大幅增长，同比业绩预计下滑32%~59%。

总体而言，我们认为上半年旅游行业上市公司整体业绩有望大幅超出市场预期，看好2011年全年行业与公司的整体表现，尤其是景区类上市公司，其价值投资空间有待于市场进一步挖掘。

子行业	公司简称	11年上半年业绩预计增幅(%)	业绩变动原因说明
景区类	丽江旅游 002033.SZ	净利润约2900~3100万元, 同比增长350%~380%	公司主要盈利来源玉龙雪山索道2010年4-11月份停机改造, 2011年全年运营, 且上半年接待游客数量高于预期; 公司下属和府皇冠假日酒店经营好于预期。
	桂林旅游 000978.SZ	净利润约1230~1415万元, 同比增长100~130%	1、桂林荔浦银子岩接待量约52万人次, 同比增约42%; 2、井冈山旅游净利润约2100万元, 同比增约940%。
	ST张家界 000430.SZ	净利润约2000~2400万元	通过资产重组, 公司2011年新增环保客运业务, 盈利能力大幅增强, 上半年营业收入同比增长2000多万元。
综合类	世纪游轮 002558.SZ	净利润同比增长30%~50%	
	云南旅游 002059.SZ	净利润约500~1000万元	1、门票收入、物业租赁收入、园林园艺收入、物业服务收入同比较大幅度增长; 2、成本费用得到有效控制
	北京旅游 000802.SZ	净利润约590万元, 同比增长112%	1、营业收入同比增长约1300万元; 2、财务费用同比下降约190万元
	三特索道 002159.SZ	净利润约150~250万元, 同比下降32%~59%	1、财务费用大幅增加; 2、海南塔岭旅业出现亏损; 3、华山索道和庐山三叠泉缆车经营境况好于预期。
	西安旅游 000610.SZ	净利润1800~1900万元, 同比增长3433%~3629%	公司西旅国际中心项目完工公寓部分交付业主, 影响公司利润同比大幅增长。
	西安饮食 000721.SZ	净利润2945~3035万元, 同比增长362%~376%	西安世界园艺博览会对公司餐饮主业具有积极影响。
餐饮类	湘鄂情 002306.SZ	净利润增减-10%~20%	

3. 发展趋势及投资逻辑

► 稀缺性决定景区类上市公司投资价值有待于进一步被挖掘

尽管中国景区景点资源总量处于世界前列，但由于政府规定了上市公司对风景名胜区经营权的进入门槛，使得景区资源对于上市公司来讲其稀缺性变得十分突出。

我们认为，国内居民对自然景区旅游消费有着巨大的潜在需求，预计未来5-10年这种潜在需求将持续获得释放。从量上来看，如黄山旅游、峨眉山A及丽江旅游等景区类上市公司，通过对景区的深度开发，不断创造新的盈利增长点，游客接待规模逐年增长；从价上来看，凭借着其对景区资源的强大掌控力，这些公司支配或主导着门票和索道等优质资源的提价权力。门票、索道等提价行为直接刺激上市公司的经营业绩。

我们认为，景区类公司在整个行业中资产质量是最为优质的，且具有非常充沛的现金流量，长期来看，其投资价值有待于进一步被挖掘。重点看好景区类上市公司包括：[黄山旅游（600054.SH）](#)、[桂林旅游（000978.SZ）](#)、[峨眉山A（000888.SZ）](#)、[ST张家界（000430.SZ）](#)、[丽江旅游（002033.SZ）](#)及[西藏旅游（600749.SH）](#)等。

3. 发展趋势及投资逻辑

► 高铁经济再次催生旅游板块的投资机会

中国规模庞大的高铁建设确实对当前居民的生活方式和生活习惯产生了十分显著的影响，高铁引致的社会效应、经济效应正在逐步体现。我们认为，在所有相关行业中，高铁对于旅游业的影响将最为突出。

高铁对未来旅游行业的最显著影响表现为，其将大大刺激国内居民周末游、假日游的出行意愿及频率。目前来看，国内居民尤其是上班族周末游和假日游的市场潜力依然十分巨大。由于受到时间限制及空间约束等因素，这些人群尽管具备十分强烈的出行意愿，但实际出行的机会或频率并不多。高铁将大大减少居民外出旅游的时间成本及空间距离，必将使得居民周末游和假日游引来一次新的爆发式增长机会。

未来将确定受益于高铁建设的旅游类上市公司包括：

黄山旅游（600054.SH）：杭黄高铁的开通将刺激景区周末游人数剧增

黄山已被国家纳入了高铁规划主要建设区域，目前拟建和在建的高速铁路主要有3条，包括杭黄高铁、京福高铁和皖赣高铁。其中最为重要的杭黄高铁东起杭州，西至黄山，全长262公里，设计时速250公里，预计将于2013年正式通车。我们认为，杭黄高铁的开通对于公司未来发展将产生十分积极的影响，主要包括：1) 将彻底打开黄山至长三角地区间的快速通道，使得黄山真正融入到长三角地区城市的发展进程中来，届时杭州至黄山仅需1小时行程，比当前徽杭高速要节省1个半小时，游览景区的时间价值更为明显；2) 彻底贯通了黄山、千岛湖、富春江和西湖等四大景区，形成一条世界级的黄金旅游路线；3) 进一步突破黄山景区的交通瓶颈，挖掘江浙沪客源市场，杭黄高铁对黄山景区的拉动效应非常明显，尤其是来自江浙沪地区游客的周末游。我们估算，仅杭黄高铁每年给景区带来的游客规模就将突破500万人次。

3. 发展趋势及投资逻辑

锦江股份 (600754. SH)：受益京沪高铁带来的巨大商旅机会

作为专注于国内经济型酒店的领先者，锦江股份将无疑受益于高铁带来的诸多机会。高铁，基于其快速、便捷等特征，将大大增加城市之间人员的流动性。我们认为，京沪高铁将确定地增加了沿线城市居民的出行频率，尤其是将明显刺激商务旅游市场的发展，这对公司等连锁酒店经营商构成长期利好。

► 红色旅游市场活跃，未来向纵深化发展

红色旅游是把红色人文景观和绿色自然景观结合起来，把革命传统教育与促进旅游产业发展结合起来的一种新型主题旅游形式。红色旅游已经成为中国旅游市场的一大热点，接待人数和综合收入持续增长。国家旅游局数据显示，2010年国内红色旅游接待游客4.27亿人次，实现综合收入1302亿元。

推进红色旅游，把旅游观光与革命传统教育融合发展将是未来国内旅游产业发展的一大方向。即将出台的《2011-2015年全国红色旅游发展规划纲要》列出了十二五期间国内红色旅游产业发展的总体目标：至2015年，全国红色旅游年出行人数突破8亿人次，年均增长15%，占国内旅游总人次的比例提高至四分之一；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。

我们看好国家红色旅游规划带来的市场机会，重点推荐桂林旅游 (000978. SZ)。

桂林旅游 (000978. SZ)：参股井冈山旅游32.73%，红色旅游主题投资标的

公司目前持有井冈山旅游32.73%股份，为第二大股东。井冈山旅游经营范围包括旅游经营、住宿、旅游客运、文化娱乐、餐饮及其配套服务等，受益于井冈山作为中国红色旅游的重点基地，近年来公司发展迅速，2010年和11年中期分别实现净利润约1600万元和2100万元。目前公司正在启动IPO工作。

3. 发展趋势及投资逻辑

► 文化演艺将是国内旅游下一十年的爆发点

国内旅游行业已经呈现多业态和多层次的发展格局，市场的广度和深度也获得了持续拓展，市场进一步细分，逐步衍生出自然景区、主题公园和文化演艺等众多细分子行业。旅游各子行业之间相互融合，经营格局也从传统的单一景区游览模式，逐步发展到集景区游览、文化演艺和其他休闲娱乐等多种元素于一体的模式。

从国内情况来看，文化演艺通常依附于景区（自然景区和人工景区）而存在，是景区衍生出来的一种旅游产品。与景区相比，文化演艺不仅具有较高附加值，而且易于复制，因此其拓展空间更大。尽管我国旅游文化演艺最早出现在20世纪80年代，但目前尚处于初级发展阶段，行业集中度较低，市场尚未形成规模。

未来行业发展趋势是形成一些具有品牌影响和核心竞争力的市场整合者，行业将步入快速增长通道。主要基于以下几点：1）居民可支配收入提升及消费观念改变，增加了对文化演艺类节目的内生需求。2）文化演艺融合了旅游与文化的元素，受到多重政策支持，包括2009年国务院出台《文化产业振兴规划》及同年国家旅游局和文化部联合发布的《关于促进文化与旅游结合发展的指导意见》，均提出要打造高品质旅游演艺产品，培育一批大型演艺集团。3）文化演艺根植于景区旅游资源发展，因此国内景区游客接待人数的持续增长必将带动文化演艺产业自身的发展。4）文化演艺本身具备很大的外延性，适合异地复制，企业借助于口碑和品牌影响，可以实现连锁经营。

3. 发展趋势及投资逻辑

目前国内具有影响力的文化演艺节目主要有杭州的《宋城千古情》、桂林的《印象刘三姐》、杭州的《印象西湖》、丽江的《印象丽江》、安徽的《徽韵》以及西安的《唐·长安乐舞》、《仿唐乐舞》、《梦回大唐》等，且多数属于与景区游览相结合的代表。我们认为，与国内丰富的景区资源相比，文化演艺产业尚存巨大的拓展市场。重点推荐宋城股份（300144）。

宋城股份（300144）：打造旅游文化演艺集团的领先者

公司是国内主题公园与文化演艺第一股。其显著的竞争优势在于公司能够把主题公园和旅游演艺两种业态有效地实现融合，并具备很强异地复制能力。目前公司除了核心景区宋城及《宋城千古情》外，将适时推出《吴越千古情》，并已与三亚、泰山、武夷山、峨眉山等政府签订了合作意向或协议。公司计划未来每年推出2~3个项目，在3~5年内布局全国，其连锁复制能力值得期待。



《宋城千古情》



《印象·刘三姐》

4. 行业估值及重点公司

从行业估值来看，目前餐饮旅游行业11年PE为28倍，尽管相对于A股市场整体有116%的溢价，但我们认为行业依然处于比较合理的估值区间，具有相对安全的投资边际。

未来6个月重点推荐公司组合：[黄山旅游（600054.SH）](#)、[桂林旅游（000978.SZ）](#)、[宋城股份（300144）](#)、[锦江股份（600754.SH）](#)。

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	11EPS	12EPS	13EPS	11PE	12PE	13PE	PEG	评级
000888.SZ	峨眉山A	18.13	42.64	0.60	0.75	0.92	30	24	20	0.97	买入
000978.SZ	桂林旅游	11.50	41.41	0.35	0.45	0.54	33	26	21	0.89	买入
002033.SZ	丽江旅游	23.53	35.58	0.70	0.85	1.00	34	28	24	1.29	买入
000430.SZ	ST张家界	8.92	28.62	0.26	0.35	0.48	34	25	19	0.74	买入
600054.SH	黄山旅游	17.12	80.70	0.62	0.73	0.92	28	23	19	1.32	买入
300144.SZ	宋城股份	21.86	80.79	0.65	0.77	0.93	34	28	24	1.54	买入
002159.SZ	三特索道	15.00	18.00	0.35	0.45	0.60	43	33	25	1.17	增持
600258.SH	首旅股份	17.61	40.75	0.60	0.76	0.90	29	23	20	0.87	增持
601888.SH	中国国旅	25.32	222.82	0.73	1.10	1.35	35	23	19	0.45	买入
600138.SH	中青旅	13.70	56.90	0.72	0.83	0.94	19	17	15	1.08	增持
002558.SZ	世纪游轮	26.83	15.96	0.80	1.00	1.15	34	27	23	1.07	中性
600754.SH	锦江股份	17.56	105.93	0.73	0.85	1.00	24	21	18	1.26	买入
002306.SZ	湘鄂情	18.60	37.20	0.59	0.75	0.93	32	25	20	0.91	增持

投资评级

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
中性 - In-Line: 预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
回避 - Cautious: 预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来6个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来6个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来6个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来6个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作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作出任何形式的担保。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前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。