

首选景区、餐饮子行业

推荐维持

投资要点:

- 费用控制良好, 成本上升通道中净利率表现持平
- 景区子行业毛利率、净利率双双抬头, 盈利能力最佳
- 调整中介入, 首选业绩稳健、又具备未兑现催化剂的相关标的

报告摘要:

- 2011 年中期营收增长 22%, 净利润同比增长 19%。2011 年中期我们关注的 20 家旅游酒店类公司营收增长 22%、净利润增长 19%; 实现毛利率 37%, 同比下滑 2 个百分点; 净利率 9%, 同比持平。
- 上半年各子行业业绩表现排序依次为: 景区、餐饮、综合类、酒店。从我们分类总结的子行业来看, 上半年营收、净利润增速与 2012 年子行业平均估值分别为: 景区 (30%, 58%, 41x), 餐饮 (29%, 41%, 27x)、综合类 (25%, 19%, 21x)、酒店 (18%, -11%, 22x)。
- 景区、餐饮子行业抗通胀能力较强, 三季度业绩高增长将延续。在成本上升通道中, 景区、餐饮子行业费用控制和成本转嫁能力较强, 中期净利润增速明显高于营收增速。同时, 三季度多为景区类企业的业绩兑现期, 我们认为业绩高增长的态势有望在三季度延续。
- 建议调整中介入业绩稳健、低估值品种。对比上半年的净利润增速与 2012 年平均估值, 我们认为景区、餐饮子行业估值仍有提振空间, 建议调整中积极介入。重点关注两类公司: 即业绩有保障并具有催化剂的标的 (峨眉山、桂林旅游), 以及业绩表现进入底部区域将反转的标的 (西安饮食、丽江旅游)。
- 重点公司中期业绩点评。桂林旅游净利润大涨, 业绩拐点或显现; 小景区成长超预期, 游船业务正在复苏; 井冈山纠纷问题有望解决, 桂林综改区值得期待, 维持买入评级。西安饮食打造走向全国的高端陕菜品牌、杭州西安饭庄开业半年实现盈利; 积极整合销售渠道、预计工业化食品 5 年复合增速 49.5%; “三百工程” 开锣, 预计总体贡献净利润相当于三个西安饭庄总店, 维持买入评级。

重点公司	股价	10EPS	11EPS	12EPS	12PE	评级	变动
西安饮食	9.92	0.17	0.33	0.44	22.5	买入	维持
桂林旅游	11.36	0.21	0.33	0.39	29.1	买入	维持
峨眉山	19.27	0.47	0.62	0.74	26.0	买入	维持
丽江旅游	23.95	0.09	0.45	0.74	32.4	买入	维持

服务业研究组

分析师:

陈旭 (S1180511080001)

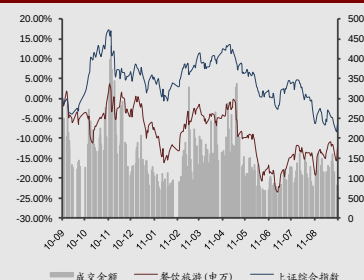
联系人:

孙妍

电话: 010-88085720

Email: sunyan@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数 (家)	24
总市值 (亿元)	1331.7
流通市值 (亿元)	828.8
重点公司 (家)	10
重点公司占行业市值比重	57.59%

相关研究

- 1《宏源证券*行业简评*旅游酒店行业: 暑期旅游旺季进行时*旅游酒店行业*孙妍》, 2011.8
- 2《宏源证券*行业简评*旅游酒店行业: 2011 年中期业绩预览*旅游酒店行业*孙妍》, 2011.7
- 3《宏源证券*行业调研报告*旅游酒店行业: 西安旅游板块联合调研纪要*旅游酒店行业*孙妍》, 2011.4
- 4《宏源证券*行业研究*旅游酒店行业: “十二五” 期间旅游消费迎来黄金五年*旅游酒店行业*孙妍》, 2010.10

图 1: 2011 年重点公司中期业绩总结

20110630	20100630		营业收入/万元					营业利润/万元					利润总额/万元					净利润/万元					每股收益/元		
			2011H	yoy	2010H	yoy	2011H	yoy	2010H	yoy	2011H	yoy	2010H	yoy	2011H	yoy	2010H	yoy	2011H	yoy	2010H	yoy	2011H	2010H	2009H
景区类	桂林旅游	000978	19544.06	21%	16094.54	73%	1477.92	168%	550.71	-53%	1571.53	147%	635.84	-48%	1373.65	123%	615.51	-42%	0.04	0.02	0.07				
	丽江旅游	002033	13640.40	63%	8374.04	17%	4201.00	206%	1374.91	-54%	4093.81	200%	1365.31	-54%	3021.25	367%	646.69	-74%	0.20	0.06	0.22				
	黄山旅游	600054	67757.29	18%	57186.13	23%	19062.12	39%	13722.20	21%	19063.46	41%	13566.17	20%	13878.10	43%	9676.64	18%	0.29	0.21	0.16				
	三特索道	002159	15342.84	1%	15209.06	64%	1889.20	26%	1493.44	15%	1861.54	28%	1450.32	19%	231.47	-37%	365.63	-13%	0.02	0.03	0.02				
	峨眉山A	000888	39286.09	19%	33038.70	33%	4627.49	11%	4182.89	160%	4626.69	14%	4068.82	151%	3475.52	0%	3470.86	152%	0.15	0.15	0.06				
酒店类	首旅股份	600258	115104.58	7%	107573.77	54%	9349.05	-50%	18515.46	34%	9384.84	-49%	18473.07	33%	5910.69	-47%	11218.65	2%	0.26	0.48	0.37				
经济型酒店	锦江股份	600754	96385.37	-13%	110525.80	210%	20735.18	-21%	26388.87	20%	22159.18	-20%	27830.42	24%	19266.64	-16%	23065.90	24%	0.32	0.38	0.31				
餐饮类	西安饮食	000721	30815.32	14%	26945.83	1%	4152.87	304%	1028.94	-23%	4188.97	302%	1042.96	-16%	3000.68	371%	636.62	-29%	0.15	0.03	0.04				
综合类	中青旅	600138	300278.21	23%	243536.88	1%	18852.31	-23%	24624.87	-5%	21109.31	-19%	26221.95	-1%	9029.30	-23%	11719.39	-39%	0.22	0.28	0.26				
	中国国旅	601888	505179.20	27%	396228.62	52%	50347.35	36%	37150.64	30%	50508.88	36%	37223.07	28%	33062.29	45%	22830.49	2%	0.38	0.26	0.25				
合计			1203333.37	19%	1014713.36	39%	134694.51	4%	129032.94	17%	138568.22	5%	131877.94	19%	92249.59	9%	84246.39	-2%	-	-	-				

资料来源: 公司公告, 宏源证券 注: 红色字体标注的公司 2011 年中期业绩为实际值

图 2: 2011 年各子行业中期业绩总结

			营业收入/万元		营业成本/万元		营业利润/万元		净利润/万元		毛利率/%		净利率/%		每股收益/元	
			2011H	yoy	2011H	yoy/%	2011H	yoy/%	2011H	yoy/%	2011H	2010H	2011H	2010H	2011H	2010H
景区类	桂林旅游	000978	19544.06	0.21	10881.82	0.26	1477.92	2.68	1373.65	123%	44%	47%	6%	3%	0.04	0.02
	丽江旅游	002033	13640.40	63%	3315.41	58%	4201.00	306%	3021.25	367%	76%	75%	26%	13%	0.20	0.06
	黄山旅游	600054	67757.29	18%	39285.53	10%	19062.12	139%	13878.10	43%	42%	37%	22%	18%	0.29	0.21
	三特索道	002159	15342.84	1%	6905.88	-13%	1889.20	126%	231.47	-37%	55%	48%	3%	3%	0.02	0.03
	峨眉山A	000888	39286.09	19%	22545.91	18%	4627.49	111%	3475.52	0%	43%	42%	9%	10%	0.15	0.15
	西藏旅游	600749	8017.45	296%	5613.58	465%	-1632.39	81%	-1519.20	238%	30%	51%	-20%	-25%	-0.09	-0.03
	ST张家界	000430	17831.63	344%	9735.88	341%	3198.13	363%	2036.83	4996%	45%	45%	11%	-2%	0.06	0.00
	世纪游轮	002558	12868.92	36%	10669.68	35%	477.86	167%	702.41	38%	17%	0%	5%	0%	0.13	0.11
	大连圣亚	600593	4898.38	17%	3084.36	15%	-755.15	321%	-738.11	298%	37%	36%	-15%	-4%	-0.08	-0.02
	云南旅游	002059	10576.76	7%	6446.79	0%	1386.73	164%	687.11	-269%	39%	35%	11%	5%	0.03	-0.02
酒店类	宋城股份	300144	21194.37	17%	5051.31	17%	12153.82	130%	10437.13	47%	76%	76%	49%	39%	0.28	0.56
	首旅股份	600258	115104.58	7%	76828.91	23%	9349.05	50%	5910.69	-47%	33%	42%	6%	14%	0.26	0.48
	华天酒店	000428	84297.37	30%	41938.68	45%	13103.40	217%	9690.24	19%	50%	55%	12%	13%	0.14	0.15
	金陵饭店	601007	31154.35	30%	14575.37	19%	4475.87	124%	2909.58	21%	5322%	49%	11%	11%	0.10	0.08
	东方宾馆	000524	14548.69	20%	6058.03	23%	1326.33	1100%	1002.42	406%	5836%	59%	7%	2%	0.04	0.01
合计			230958.19	30%	123536.16	26%	46086.74	63%	33586.17	58%	47%	45%	15%	12%	0.00	0.00
经济型酒店	锦江股份	600754	96385.37	-13%	11848.88	-40%	20735.18	79%	19266.64	-16%	88%	82%	20%	22%	0.32	0.38
	合计		96385.37	-13%	11848.88	-40%	20735.18	79%	19266.64	-16%	88%	82%	20%	21%	0.00	0.00
餐饮类	西安饮食	000721	30815.32	14%	12732.18	18%	4152.87	404%	3000.68	371%	59%	60%	10%	3%	0.15	0.03
	全聚德	002186	80298.00	31%	34823.38	35%	9097.16	126%	6518.66	25%	5663%	58%	9%	9%	0.46	0.37
	湘鄂情	002306	60532.04	36%	19248.72	31%	7233.47	110%	5060.09	12%	6820%	67%	9%	11%	0.25	0.22
	合计		171645.35	29%	66804.28	30%	20483.50	38%	14579.44	41%	61%	61%	8%	8%	0.00	0.00
综合类	中青旅	600138	300278.21	23%	238773.65	28%	18852.31	77%	9029.30	-23%	20%	23%	5%	8%	0.22	0.28
	中国国旅	601888	505179.20	27%	394380.13	25%	50347.35	136%	33062.29	45%	2193%	20%	8%	7%	0.38	0.26
	腾邦国际	300178	9052.73	3%	2365.28	74%	4065.61	74%	4012.89	-7%	7387%	0%	44%	0%	0.37	0.48
	国旅联合	600358	8968.78	-11%	2812.39	-20%	1141.80	-131%	665.36	68%	6864%	65%	8%	4%	0.02	0.01
合计			823478.92	25%	638331.44	26%	74407.08	12%	46769.83	19%	22%	23%	6%	6%	-	-
总计			1567572.83	22%	979921.75	25%	189967.16	16%	133715.01	15%	27%	23%	9%	9%	-	-

资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 3：旅游酒店行业 2011-2013 业绩预测及估值水平

		2011-9-8	当前股价	每股收益				市盈率				总市值/亿
				2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E	
景区类	桂林旅游	000978	11.36	0.21	0.33	0.39	0.43	54.62	34.16	29.35	26.42	40.91
	丽江旅游	002033	23.95	0.09	0.51	0.86	1.05	266.11	47.10	27.93	22.86	36.22
	黄山旅游	600054	17.56	0.46	0.62	0.79	0.85	38.31	28.26	28.26	22.18	82.77
	三特索道	002159	16.35	0.25	0.35	0.46	0.62	65.40	46.71	46.71	35.54	19.62
	峨眉山A	000888	19.27	0.47	0.62	0.74	0.89	41.10	30.85	26.18	21.60	45.32
	西藏旅游	600749	15.34	0.15	0.18	0.25	0.32	102.27	85.22	85.22	61.36	29.01
	*ST张股	000430	9.65	0.09	0.18	0.25	0.33	107.22	53.61	53.61	38.60	24.05
	宋城股份	300144	23.84	1.26	0.62	0.82	1.10	18.92	38.45	38.45	29.07	30.96
	首旅股份	600258	18.61	0.81	0.60	0.64	0.70	22.98	30.76	29.07	26.74	88.11
平均值								87.25	43.90	40.53	32.24	
经济型酒店	锦江股份	600754	19.92	0.63	0.71	0.76	0.88	31.57	28.25	21.56	19.22	120.17
餐饮类	西安饮食	000721	9.92	0.17	0.33	0.44	0.51	57.54	29.76	22.29	19.59	19.79
	全聚德	002186	28.13	0.71	0.80	0.90	1.00	39.71	35.16	31.26	28.13	39.82
	湘鄂情	002306	17.59	0.29	0.52	0.70	0.80	60.66	33.83	28.25	26.18	35.18
平均值								52.63	32.91	27.27	24.63	
综合类	中青旅	600138	15.59	0.63	0.75	1.01	1.35	24.75	20.87	15.41	11.53	64.75
	中国国旅	601888	28.34	0.58	0.71	1.05	1.33	48.86	39.98	27.00	21.38	249.39
平均值								36.80	30.43	21.21	16.45	

资料来源：公司公告，宏源证券

主要研究覆盖公司：西安饮食、西安旅游、峨眉山、桂林旅游、丽江旅游、宋城股份、中青旅、中国国旅、首旅股份、ST 长信等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。