

2011年09月旅游餐饮行业研究月报

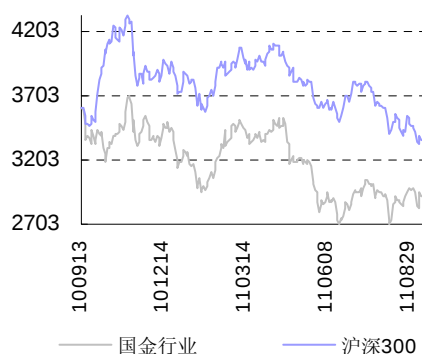
评级：增持 维持评级

行业研究月报

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	51.31
市场优化平均市盈率	22.26
国金旅游餐饮指数	2917.20
沪深300指数	2901.22
上证指数	2612.19
深证成指	11568.17
中小板指数	6228.80



相关报告

- 1.《攻守兼备,弱市布局长期成长股》, 2011.8.10
- 2.《行业趋势依然向好,建议三季度超配旅游》, 2011.7.5
- 3.《奢侈品有望下调关税,凸显政策放松预期》, 2011.6.22

毛峥嵘 分析师 SAC 执业编号: S1130511030004
(8621)61038317
maozhr@gjzq.com.cn

苏超 联系人
(8621)61357581
suchao@gjzq.com.cn

旺季高点降低整体配置, 淡季布局成长公司

投资建议: 旺季高点降低整体配置, 淡季布局具催化剂成长公司

- 近一个月以来, 受国内 CPI 持续上涨、经济增速下滑、流动性继续紧缩以及外围经济不断恶化等负面消息的影响, 市场指数持续低位徘徊, 市场偏好成长性较为明确之消费类上市公司的逻辑继续延续。在前期市场反弹过程中, 相较食品饮料、商业零售等板块涨幅, 旅游板块略有落后, 因此, 近期表现出一定的补涨, 取得较为显著的相对收益。行业基本面上, 上市公司中期业绩整体增长情况良好, 部分上市公司甚至出现“历史上罕有”的业绩超预期情况, 而暑期旺季以及中秋国庆预订的火热情况进一步表明行业依然维持较高的景气度, 3 季度行业盈利继续保持高增长依然可期。
- 在经历一个月的上涨后, 旅游板块估值已达历史波动区间的中上水平, 但在可预见的一段时间里, 市场流动性紧张, 国内外经济环境仍不容乐观, 市场很可能整体维持低位振荡的格局, 这将在一定程度上限制了旅游板块估值进一步上升的空间。与此同时, 行业基本面的良好趋势, 如良好的中期业绩、3 季报乐观预期以及中秋国庆长假的火爆预定, 已部分在市场上有所表现, 而市场此前关注的政策规划也难以在产业层面上构成实质性利好。因此, 旅游板块的投资看点或将更多集中在部分重点公司主业经营、资本运作、区域政策支持等利好兑现或超预期前提下的市场表现。因此, 在短期策略上, 我们建议降低旅游股整体配置, 对品种进行策略性收缩。
- 短期而言, 我们建议更多关注估值安全边际空间的变化, 适时合理降低板块整体配置, 与此同时, 保持对下一阶段可能出现政策、资本运作、主业经营超预期等催化剂之成长性公司的高度关注, 如中国国旅、锦江股份、中青旅、桂林旅游、峨眉山。
- 中长期来看, 我们依然看好部分具有积极营销意识、市场化竞争力强、在产业链内具有较高议价能力, 未来几年业绩有望持续快速增长, 并存在资本运作或资源整合预期等事件性催化剂的长期成长类公司, 如中青旅、中国国旅、宋城股份、锦江股份、三特索道。因此, 我们建议投资者在板块整体下调的时候, 能够把握合适时机布局长期成长股。
- 鉴于 3 季度行业整体高景气以及良好的长期成长性, 我们仍然维持对行业的“增持”评级。综合上述逻辑, 我们调整本月重点公司排序为: 中国国旅、中青旅、黄山旅游、锦江股份、桂林旅游、丽江旅游、宋城股份、三特索道和峨眉山。本月建议行业组合配置及投资比例: 中青旅 15%、锦江股份 15%、中国国旅 15%、峨眉山 15%和现金 40%。

数据点评

- 三游市场 - 行业旺季热度持续, 公民旅游增长显著: 7 月份, 旅游行业正式步入 3 季度暑期旺季, 从全国及各省市的旅游市场数据来看, 整体呈现出入境游增长小幅提速、国内游依旧保持较快增长、出境游继续保持高增长的发展态势。
- 行业热点 - 暑期旅游市场火热收官, 3 季度行业高增长可期: 随着 8 月份的结束, 全国旅游的暑假黄金期完美收官, 行业增长突出, 呈现出全国多条旅游线路百花齐放、出境游产品火爆、自驾游比例上升等特点。区域热点 - 世园会接待入园人数在 8 月 21 日超过了 900 万人次。
- 酒店行业 - 旺季催生强劲需求, 经济型酒店品牌管理意识不断增强: 进入旅游旺季后酒店经营指标持续走高, 从国家旅游局公布的 2 季度酒店数据来看, 旅游资源相对集中的中西部酒店经营呈现出更快的增长。
- 有关详细旅游行业数据请见同期发布之最新更新的旅游行业数据库。

内容目录

1. 旺季市场发展更为均衡，公民游火爆推高 3 季度预期	3
1.1. 三游市场 - 行业旺季热度持续，公民旅游增长显著	3
1.2. 行业热点 - 暑期旅游市场火热收官，3 季度行业高增长可期	5
1.3. 酒店行业 - 旺季催生强劲需求，经济型酒店品牌管理意识不断增强	6
2. 行业估值与投资排序	8
2.1. 旅游板块表现超越指数，估值维持高位	8
2.2. 投资建议:旺季高点降低整体配置，淡季布局具催化剂成长公司	9

图表目录

图表 1: 全国月度入境旅游人数及增速	3
图表 2: 全国月度外汇收入及增速	3
图表 3: 部分省市、地区入境游人次及增速	4
图表 4: 四川省月度入境旅游人数及增速	4
图表 5: 浙江省月度国内旅游人数及增速	4
图表 6: 四川省月度国内旅游人数及增速	4
图表 7: 浙江省 2011 年月度出境旅游人数及增速	5
图表 8: 四川省 2011 年月度出境旅游人数及增速	5
图表 9: 部分旅游城市及景点 7、8 月接待旅游人数及旅游总收入	5
图表 10: 西安世界园艺博览会每日游客数(数据截止 9 月 5 日)	6
图表 11: 酒店平均 REVPAR 对比(北京&上海)	6
图表 12: 7 月各星级酒店房价及出租率增速(北京&上海)	6
图表 13: 四川省 7 月酒店房价及出租率增速	7
图表 14: 全国二季度分地区、分星级 REVPAR 增速	7
图表 15: 旅游餐饮行业与沪深 300 指数对比(年内涨幅)	8
图表 16: 旅游餐饮行业指数年内涨幅行业排名第九	8
图表 17: 旅游行业重点上市公司估值情况一览	9
图表 18: 旅游餐饮行业相对 PE 波动	9
图表 19: 旅游餐饮行业相对 PB 波动	9
图表 20: 旅游餐饮板块与沪深 300 指数对比(中策会后)	10
图表 21: 8 月推荐组合收益率与沪深 300 及板块比较	10

1. 旺季市场发展更为均衡，公民游火爆推高 3 季度预期

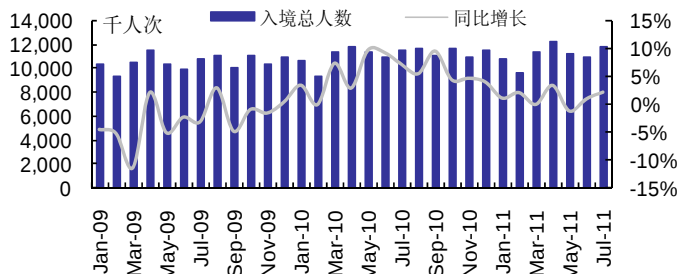
1.1. 三游市场 - 行业旺季热度持续，公民旅游增长显著

7 月份，旅游行业正式步入 3 季度的暑期旺季，从全国及各省市的旅游市场数据来看，整体呈现出入境游增长小幅提速、国内游依旧保持较快增长、出境游继续保持高增长的发展态势。

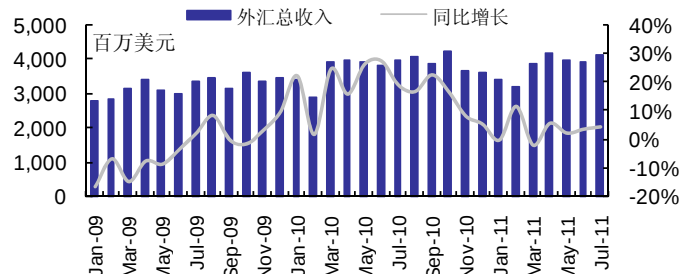
7 月份，全国入境游人数增速较之前的 5、6 月小幅提高。同比增速从 5 月的 -1.10% 提高到 7 月的 2.29% (见图表 1)，其中，外国游客的同比增速达到 4.58%，高于入境总人数的增长；外汇收入同比增速达到 3.93%，高于上半年 1.60% 的累计增速 (见图表 2)。我们认为，随着日本地震、核泄漏事件负面影响的逐渐减弱，亚太地区的入境旅游市场逐步复苏。此外，进入旅游旺季后，西安世园会的事件吸引也在一定程度上促使外国游客将中国作为旅游目的地的首选。从客源角度看，韩国、日本、俄罗斯、美国依然为主要入境客源国。其中，日本游客量在地震后锐减，但 7 月单月已经基本恢复到去年同期水平，仅同比下滑 0.04%。

鉴于目前疲软的国际经济形势、人民币升值的挑战以及去年世博高基数因素，虽然国家旅游局此前曾表示下半年将大力促进入境游，但旅游局局长邵琪伟在 2011 年全国旅游市场工作会议上的讲话表示，入境游恐怕难以达到年初预定的增长目标。

图表1：全国月度入境旅游人数及增速



图表2：全国月度外汇收入及增速



来源：国家旅游局，国金证券研究所

分地区看，由于去年的世博会效应，全国各地区的入境游仍然呈现不同特点 (具体增速见图表 3)。上海地区仍为负增长，江、浙入境游人数在 7 月依旧保持 10% 到 15% 区间的增长。日本客流的恢复、美加澳客流的稳定以及 7 月 15 日开幕的国际啤酒节使得北京的入境游人数在 7 月达到了本年以来的最快同比增速 9.2%。借助于前期大力促销活动，海南入境旅游过夜人数及过夜外国人数继续增长，下半年将继续集中拓展俄罗斯、北欧以及港台市场。四川省由于 08 年 5 月汶川大地震以及金融危机因素，虽 5、6 月份入境游客数增速分别高达 69.6% 和 45.3%，但仍未完全恢复至 07 年同期水平。7 月入境旅游人数同比增长达到 83.2%，外国游客同比增长 72%，分外抢眼，比 07 年同期水平更增长了 15.55%。我们认为今年以来四川旅游积极的营销策略是带动入境旅游市场快速恢复的主要原因，如 4 月在川举办的国际旅游文化节、7 月在欧洲举办的系列推介会以及在港澳台等地的宣传推广。此外，由于世园会拉动、周边交通

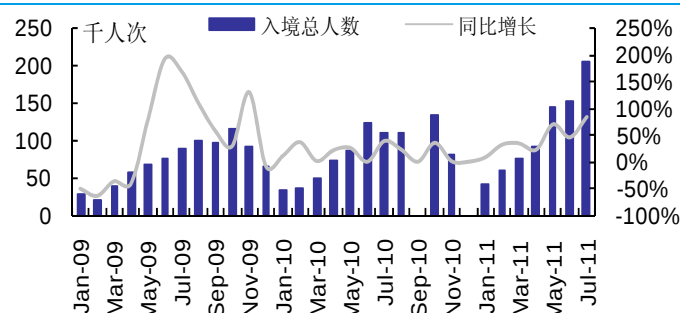
通达性提高以及积极的营销策略，西安、黄山、张家界等重要的旅游城市入境游也保持较高的增长速度。

图表3：部分省市、地区入境游人次及增速

省区/城市	7月接待入境游客人数		7月接待外国游客人数		7月外汇收入	
	万人次	同比增速	万人次	同比增速	百万美元	同比增速
上海	69.41	-7.40%	47.35	-8.37%	NA	NA
浙江	69.2	12.00%	46.1	15.73%	420	15.25%
江苏	57.64	12.00%	41.02	14.10%	NA	NA
北京	47.14	9.20%	39.68	6.90%	NA	NA
四川	20.44	83.20%	14.54	72.00%	65.3	85%
海南	5.2	11.06%	3.16	11.91%	171	10.35%
西安	9.99	20.07%	NA	NA	297	22.20%
黄山	15.92	28.80%	NA	NA	209	36.30%
张家界核心景区	2.09	22.12%	NA	NA	NA	NA
昆明	8.4	19.90%		13.71%	25	20.71%

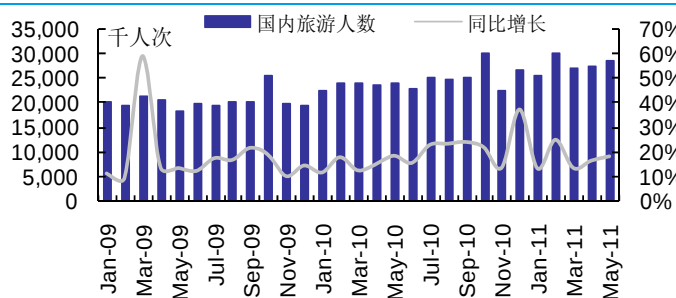
来源：各地市旅游局，各地市统计局，国金证券研究所

图表4：四川省月度入境旅游人数及增速



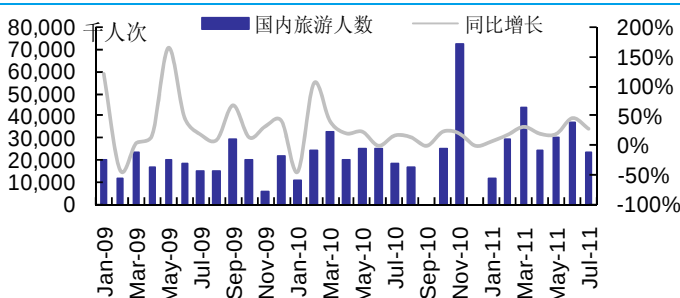
7 月国内旅游和出境游维持增长。得益于去年世博会带来公民旅游意识的觉醒和交通的愈发便利，以及红色旅游等国内旅游活动的展开，浙江和四川的国内旅游人数均有 20% 以上的增长(见图表 5、6)。海南接待国内过夜旅游人数保持 15% 的增速。桂林暑期旅游火爆，7、8 月份接待人数同比增长 69.07%。国内旅游增长快速且稳定，依旧是我国旅游业行业保持高景气度的主要支撑力量。

图表5：浙江省月度国内旅游人数及增速



来源：浙江省旅游局，四川省旅游局，国金证券研究所

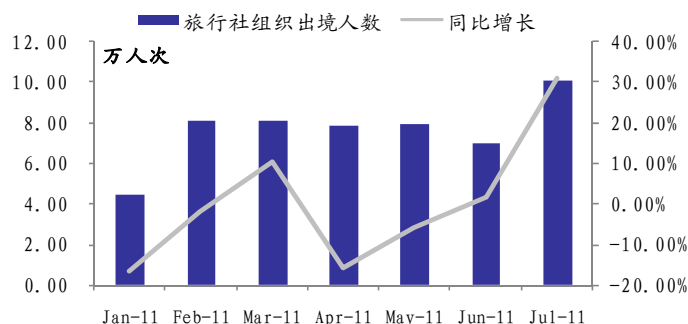
图表6：四川省月度国内旅游人数及增速



浙江和四川的旅行社组织出境人数在经历了前 2-3 月同比下滑后，在 7 月均再次实现增长，而且幅度都超过 30%(见图表 7、8)。上海地区则在 7 月出现了同比 5.32% 的下滑，

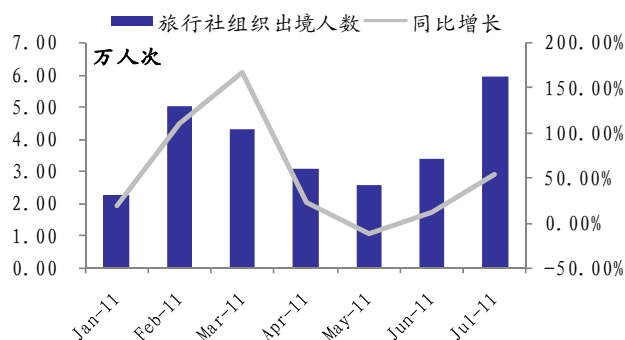
日前，国家旅游局综合司召开 2011 年中秋、“十一”旅游市场形势分析预测会。各大旅行社的反馈情况显示，十一黄金周旅行社出境旅游产品预订非常火爆，欧洲、东南亚依然是主要出境旅游目的地，而日本线路因旅游签证政策进一步放开，市场出现一定恢复。在旅游产品方面，自由行、邮轮旅游都颇受欢迎。在价格上，因 9~10 月是很多目的地国家及城市的会展旺季，接待成本提高，再加上国际燃油附加费及机票税金上涨影响，团费价格上涨 10%-15%。1-2 万元的欧美线路成主体，行程在 5-12 天，目的地在 3 国以内，线路行程的性价比不断提升。考虑到国内旅游游客量增加、旅游要素价格持续提高，在国庆黄金周期间，由于国内游和出境游的价格差异不断缩小。我们认为，这成为出境游增速更为显著的重要原因之一。

图表7：浙江省 2011 年月度出境旅游人数及增速



来源：浙江省旅游局，四川省旅游局，国金证券研究所

图表8：四川省 2011 年月度出境旅游人数及增速



从旺季所呈现的火爆程度看，公民旅游市场，无论在深度上，还是广度上，都具有巨大的空间。

1.2. 行业热点 - 暑期旅游市场火热收官，3 季度行业高增长可期

随着 8 月份的结束，全国旅游的暑假黄金期完美收官，行业增长突出，呈现出全国多条旅游线路百花齐放、出境游产品火爆、自驾游比例上升等特点。

图表9：部分旅游城市及景点 7、8 月接待旅游人数及旅游总收入

时间	地区	接待人数 (万人)	同比增长	旅游总收入 (亿元)	同比增长	国内游客 (万人)	同比增长	国内收入 (亿元)	同比增长
7月1日-8月31日	张家界核心景区 吴家峪门票站	90.1844	71.00%						
7月	桂林	347.07	69.07%	23.68	76.84%	331.91	73.37%	20.15	94.71%
7月	三亚	73.12	17.40%						
7月	黄山	414.2	40.12%	32.81	33.32%	398.23	40.61%		
7月	西安	874.99	48.98%	55.18	43.55%	865	49.40%		
7月	昆明	378.74	10.42%	32.45	26.61%			30.74	26.92%
7月	莫高窟	13.08	44.00%						
1-7月	莫高窟	107.23	44.48%	9.13	107.00%				
7月	河北	2867.42	26.21%	179.73	32.22%	2854.72	26.26%	176.34	32.44%
7月	新疆喀赞其民俗 旅游区	0.95	331.00%		498.00%				
7月	湖北恩施州	200.6	95.72%	9.76	104.76%				
7月	丽江	117.06	40.82%	16.07	44.75%				
7月	张家口	214.4	32.80%	12.3	35.50%				
1-7月	日喀则	64.78	21.00%	4.57	17.00%				
1-7月	重庆					11752.82	28.60%	653.45	29.10%

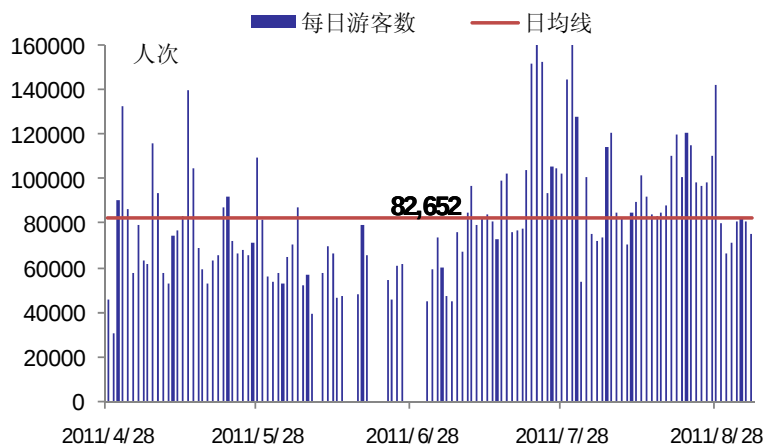
来源：各地市统计局，国金证券研究所

从图表 9 我们可以看到，全国多个不同资源禀赋的旅游城市都在暑期呈现了快速增长，旅游市场火爆。由于国内的通胀环境和人民币的升值，出境游在今年成为暑期市场一大热点，东南亚游和日本游凭借显著的价格优势，增长尤为显著。公民旅游对自由度要求越来越高，使得自驾游在旅游方式中所占的比重也增大。

此外，区域热点 - 世园会接待入园人数在 8 月 21 日超过了 900 万人次。8 月中下旬，由于暑假接近尾声、天气渐凉爽、世园嘉年华以及“世园之夜巨星演唱会”等兼具规模与观赏性活动的举办，入园人数整体保持在较高水平。截止 8 月 30 日，西安世园会日均接待游客 8 万余人，高于前期的日均接待量。考虑到 8 月为暑期旺季，9 月、10 月即将迎来中秋和“十一”，若以日均 7 万人作为世园会剩余开园日的每日游客数估计，则截止 10 月 28 日闭园，世园会仍将

有约为 406 万人次的客流，由此推算世园会的总接待量将会超过 1300 万，达到开园前 1200 万的预期应该没有悬念。

图表10：西安世界园艺博览会每日游客数(数据截止 9 月 5 日)



来源：西安日报，国金证券研究所

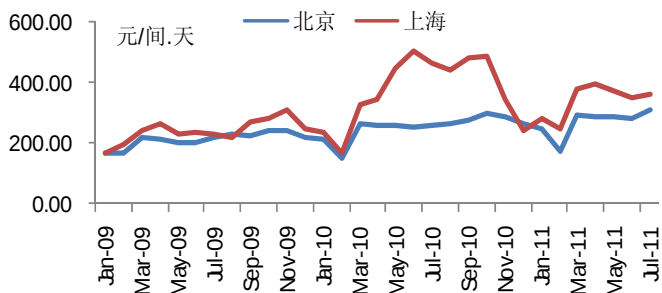
刚刚结束的暑期市场增长旺盛，由 7 月数据展望 3 季度，即将到来的中秋小长假和国庆黄金周，以及“中国旅游日”和红色旅游的持续热点，都将为 3 季度的行业盈利增长带来强劲的上升动力。

1.3. 酒店行业-旺季催生强劲需求，经济型酒店品牌管理意识不断增强

7 月，北京地区酒店平均 RevPar 为 308.52 元，同比增长 20%，增速为年内新高；上海地区各酒店平均 RevPar 为 360.88 元，同比下滑 22%（见图表 11），下滑幅度环比减少约 1/3。我们认为，旺季游客量增长带动酒店经营向好，在一定程度上减缓了世博高基数的影响。如果以 09 年星级酒店平均 RevPar 为基数，上海地区的增长幅度明显高于北京地区，同比下降带有一定翘尾效应。

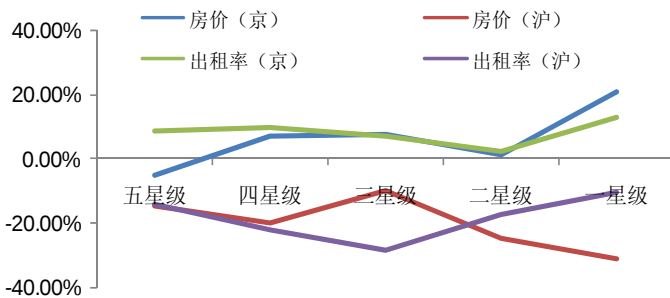
此外，7 月北京与上海的房价和出租率对比与 6 月基本一致，由于世博会的基数原因，上海星级酒店的房价及出租率增速均低于北京地区。明显的新变化为上海地区的一星级酒店出租率同比下降幅度大为降低。由于低星级酒店客户主要为对价格较为敏感的普通旅游者。对此，我们认为 7 月进入暑期以来，上海地区接待的普通公民游有所增长，这在一定程度上也利好沪上的经济型酒店。

图表11：酒店平均 RevPar 对比(北京&上海)



来源：北京统计局，上海旅游局，国金证券研究所

图表12：7 月各星级酒店房价及出租率增速(北京&上海)

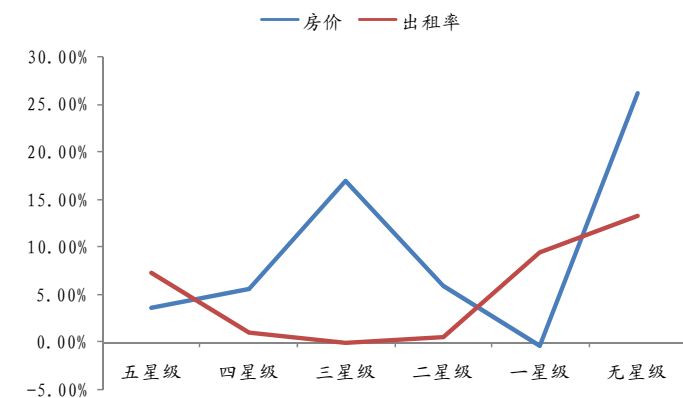


因去年世博会对长三角区域具有一定辐射效应，7 月江苏省酒店出租率同比出现小幅下滑。而四川省酒店经营情况则受益于当地旅游市场的恢复，大部分星

星级酒店 7 月份的平均房价及出租率都呈现增长，只是幅度不同(见图表 13)，其中无星级酒店的增幅最为突出。

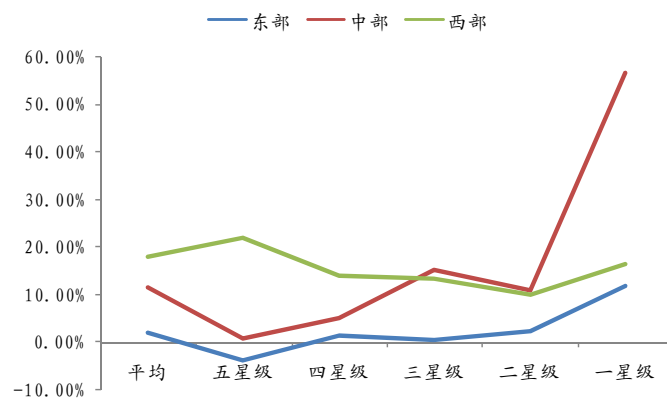
国家旅游局 8 月发布的二季度酒店数据也显示了中西部地区和东部地区星级酒店增长的差异。在图表 14 我们可以清晰地看到，有别于一季度的 REVPAR 增速对比(东部地区 REVPAR 增速普遍不低于中西部)，中西部地区各星级酒店的 REVPAR 同比增速已经显著超过了东部地区的增长。我们认为主要是因为二季度逐渐进入旅游行业旺季，为旅游资源相对集中的中西部带来大量客流。

图表13：四川省7月酒店房价及出租率增速



来源：四川省旅游局，国家旅游局，国金证券研究所

图表14：全国二季度分地区、分星级REVPAR增速



进入三季度，经济型酒店在行业快速发展的背景下竞争将日趋激烈。我们在 8 月报中曾指出，经济型酒店市场依然快速发展，2011 年上半年规模首次突破 100 亿，各大经济型酒店品牌扩张迅速，其中 7 天上半年实际开店数为 154 家，同比增速达到 81%。汉庭以 59% 的同比增速位列第二，而门店规模处于第二梯队的格林豪泰和速 8 也正在加快开店速度，因基数较低，门店同比增速甚至超过如家和锦江之星。

我们认为，无论是内生式还是外延式的扩张，经济型酒店集团能够实现持续稳定扩张的根本保证来源于其高效高质的品牌管理能力。一方面，良好的品牌形象可增强加盟商信心，有助于品牌管理输出。如 9 月 2 日，锦江之星与菲律宾的上好佳(国际)正式签约，通过品牌授权经营使锦江之星品牌正式落户菲律宾，成为中国经济型酒店品牌输出海外的第一例。据约定，在 15 年合作期限内，双方在菲律宾将开设不少于 30 家门店。此举使得锦江之星以低成本方式迅速进入菲律宾市场，我们认为这在一定程度上反映了市场对锦江品牌的认可。这也是我们对锦江长期发展看好的原因：产品品质及品牌管理优势突出，品牌管理扩张提速后业绩弹性将逐步显现。

另一方面，品牌管理能力还体现在分品牌运营上，许多经济型酒店集团通过细分品牌以有效迎合不同层次的目标客户群。近日，格林豪泰酒店管理集团推出第五大品牌——格林东方。据悉格林东方将参照国际 4 星精品标准，平均房价在 300—400 元之间。9 月 6 日，如家旗下的高端经济型酒店品牌——和颐酒店第二家店在太原开业。如家集团 CEO 孙坚透露，2011 年拟开设三四家和颐酒店，计划 5 年内将其规模扩大到四五十家。和颐酒店主力房型挂牌 600 至 700 元。我国经济型酒店在细分品牌维度的竞争也将日益增强。

2. 行业估值与投资排序

2.1. 旅游板块表现超越指数，估值维持高位

过去一个月以来，受国内 CPI 持续上涨、经济增速下滑、流动性继续紧缩以及外围经济不断恶化等负面消息的影响，市场指数持续低位徘徊，市场偏好成长性较为明确之消费类上市公司的逻辑继续延续。在前期市场反弹过程中，相较于食品饮料、商业零售等板块涨幅，旅游板块略有落后，因此，近期旅游板块表现出一定补涨，取得了较为显著的相对收益。行业基本面上，上市公司中期业绩整体增长情况良好，部分上市公司甚至出现“历史上罕有”的业绩超预期的情况，而暑期旺季以及中秋国庆预订市场的火热情况进一步表明行业依然维持较高的景气度，3 季度行业盈利继续保持高增长依然可期。

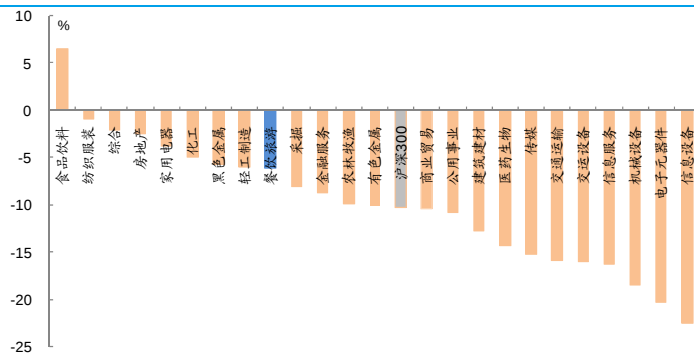
整体板块受益于以上因素，8 月份取得了较为明显的超额正收益，年内跌幅亦有所收窄。截止 9 月 9 日，旅游餐饮指数累计跌幅为 6.03%，下跌幅度小于沪深 300 指数(见图表 15)，在所有行业板块涨跌幅中排名第九(见图表 16)，行业指数全年亦取得一定的相对收益。

图表15：旅游餐饮行业与沪深 300 指数对比(年内涨幅)



来源：国金证券研究所

图表16：旅游餐饮行业指数年内涨幅行业排名第九



截至 9 月 9 日，旅游重点上市公司 2011 年平均市盈率为 35.26 倍，市盈率行业中值为 31.98 倍(见图表 17)，已然恢复到历史正常运行的中高区间。旅游行业相对估值压力继续升高。根据我们的测算，旅游餐饮指数相较沪深 A 股流通指数的市盈率倍数依然维持高位，达 3.29 倍，较大的偏离了 2.09 倍的历史平均水平(见图表 18)；市净率倍数亦处于同样的境况(见图表 19)，达到 1.77 倍，显著高于历史均值 1.33 倍，板块相对估值压力依然显著。

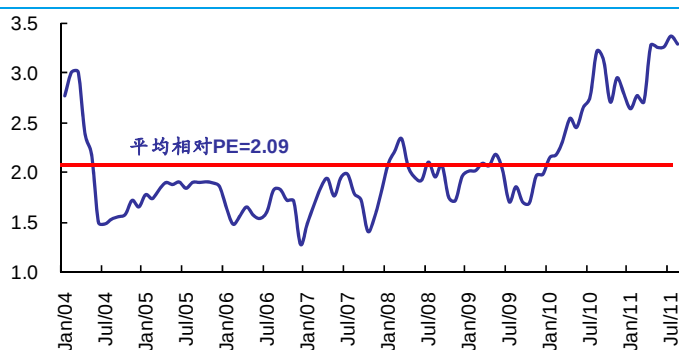
在可预见的一段时间里，由于市场流动性紧张、国内外经济环境仍不容乐观，市场很可能整体维持低位振荡的格局，这在一定程度上限制了旅游板块估值进一步上升的空间，尽管我们对旅游行业的长期发展趋势十分看好，但在资本市场上，行业板块表现不可能完完全全地、毫无顾忌地脱离整体市场运行，而流动性的紧张状况也在相当程度上限制了估值泡沫的扩大，哪怕是局部的。

图表17: 旅游行业重点上市公司估值情况一览

行业	代码	简称	收盘价	总市值 (亿元)	每股收益EPS				市盈率PE				市净率 PB最新	EV/EBITDA	投资 评级
			2011/9/9		10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E			
旅游资源	000888	峨眉山A	19.09	44.8974	0.47	0.61	0.73	0.91	36.78	31.48	26.14	21.07	5.67	8.05	买入
	000978	桂林旅游	11.07	39.86	0.21	0.35	0.44	0.42	68.25	31.59	25.12	26.06	2.84	7.73	买入
	600749	西藏旅游	14.88	28.14	0.13	0.57	0.72	0.88	109.17	25.94	20.73	16.97	4.55	26.68	持有
	002033	丽江旅游	23.73	35.88	0.09	0.71	0.91	1.03	397.86	33.42	25.96	22.97	5.67	N/A	买入
	600054	黄山旅游	16.83	79.33	0.49	0.58	0.69	0.77	35.79	28.97	24.50	21.89	4.91	3.87	买入
	002159	三特索道	16.25	19.50	0.25	0.33	0.54	0.63	73.47	48.55	30.32	25.72	4.53	13.37	买入
主题公园	000069	华侨城A	7.42	415.03	0.98	0.68	0.87	1.10	12.42	10.99	8.55	6.72	2.94	0.18	买入
	300144	宋城股份	23.20	85.75	1.26	0.58	0.78	1.10	57.90	39.82	29.67	21.13	3.32	8.39	买入
	600706	ST长信	16.25	14.19	0.03	0.00	0.00	0.00	621.02	N/A	N/A	N/A	(19.64)	N/A	持有
餐饮	000721	西安饮食	9.67	19.29	0.17	0.26	0.30	0.36	68.85	37.52	32.65	26.78	4.34	N/A	持有
	002186	全聚德	27.93	39.54	0.71	0.82	0.94	1.08	47.15	34.01	29.58	25.83	5.33	N/A	持有
	002306	湘鄂清	17.46	34.92	0.29	0.54	0.70	0.87	98.93	32.45	24.87	20.12	2.96	11.25	持有
酒店	000428	华天酒店	5.95	42.78	0.25	0.28	0.32	0.37	38.26	21.13	18.46	16.11	2.87	1.14	持有
	600754	锦江股份	20.05	120.95	0.63	0.71	0.88	1.05	36.82	28.16	22.71	19.11	2.89	3.41	买入
	601007	金陵饭店	8.74	26.22	0.38	0.38	0.42	0.52	25.61	23.31	20.76	16.68	2.36	N/A	买入
	600258	首旅股份	17.97	41.58	0.81	0.56	0.68	0.77	27.65	32.38	26.43	23.25	4.25	4.19	持有
旅游综合	600138	中青旅	14.99	62.26	0.64	0.67	0.79	0.94	22.44	22.37	18.97	16.00	2.66	2.33	买入
	601888	中国国旅	27.79	244.55	0.47	0.76	1.02	1.29	66.55	36.71	27.14	21.59	5.62	3.72	买入
	600593	大连圣亚	14.10	12.97	0.06	0.12	0.15	0.07	350.58	115.95	95.72	212.99	4.85	N/A	持有
	600358	国旅联合	5.37	23.20	0.05	0.00	0.08	0.00	106.52	N/A	67.21	N/A	3.93	N/A	持有
行业均值			15.94	71.54	0.42	0.48	0.60	0.71	115.10	35.26	30.29	31.17	2.84	7.25	
行业中值			16.25	39.70	0.33	0.56	0.69	0.82	62.22	31.98	25.96	21.36	4.09	4.19	

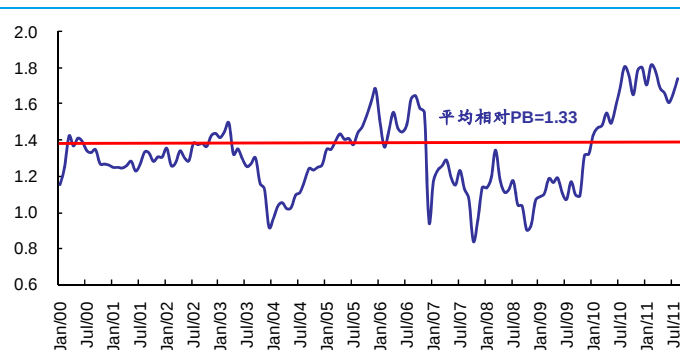
来源: 国金证券研究所

图表18: 旅游餐饮行业相对PE波动



来源: 国金证券研究所

图表19: 旅游餐饮行业相对PB波动



2.2. 投资建议:旺季高点降低整体配置, 淡季布局具催化剂成长公司

基于对宏观经济环境、行业基本面趋势的判断以及对比资本市场行业板块运行, 我们在今年中期策略报告中明确建议超配旅游板块, 之后的行业表现也基本验证了我们的判断, 板块走势一路走高, 相对沪深 300 指数收益颇丰(见图表 20)。然而, 经过近一个月来的持续上涨, 板块估值已然进入历史波动区间的中高水平, 基本面的增长趋势, 如中期良好的经营业绩、3 季报的乐观预期以及国庆长假的火爆预定情况, 也已部分在市场上有所表现, 行业整体的利好信息已基本被市场所消化, 而市场此前关注的行业政策, 如《旅游产业十二五规划》、《国民休闲计划》等也难以在产业层面上构成实质性利好, 因此, 未来旅游板块的投资看点或将更多集中在部分重点公司主业经营、资本运作、政策支持等利好信息兑现或超预期前提下的市场表现。

此外，国内通胀依然高企，超过市场预期，我们认为，在未来可预期的一段时间内市场流动性不存在显著放松的可能，旅游板块估值短期内缺乏进一步上升的空间。而从历史上看，9月底10月初往往是全年板块估值的高点。因此，就短期而言，我们建议更多关注估值安全边际空间的变化，适时合理降低板块整体配置，与此同时，保持对下一阶段可能出现政策、资本运作、主业经营超预期等催化剂之成长性公司的高度关注，如中国国旅、锦江股份、中青旅、桂林旅游、峨眉山。除成长性较为确定外，中国国旅、桂林旅游具有相关政策预期，中青旅、峨眉山则具有资本运作预期，锦江股份如再次推行管理层激励以进一步优化激励机制，亦有望催化股价表现。

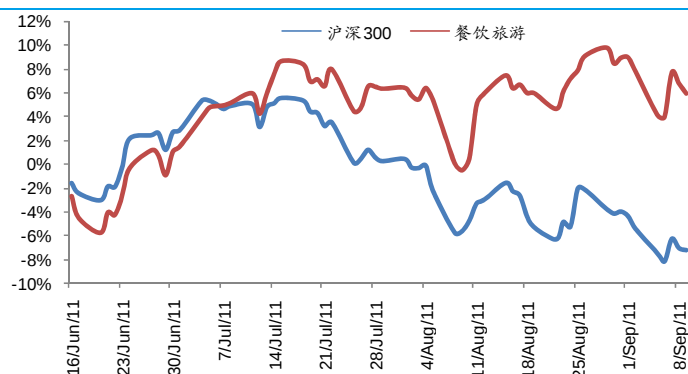
今年上半年，行业实体层面在较为不利的宏观经济环境下，依然走出了相对独立的增长行情，我们对行业中短期乃至长期的成长性毫不怀疑。我们依然看好部分具有积极营销意识、市场化竞争力强、在产业链内具有较高议价能力，未来几年业绩有望持续快速增长，并存在资本运作或资源整合预期等事件性催化剂的长期成长类公司，如中青旅、中国国旅、宋城股份、锦江股份、三特索道。因此，我们建议投资者在板块整体下调的时候，能够把握合适时机布局长期成长股。

鉴于行业整体景气度继续保持高位，我们仍然维持对行业的“增持”评级。根据上述逻辑，我们调整本月重点公司排序为：中国国旅、中青旅、黄山旅游、锦江股份、桂林旅游、丽江旅游、宋城股份、三特索道和峨眉山。

本月建议行业组合配置及投资比例：中青旅 15%、锦江股份 15%、中国国旅 15%、峨眉山 15%和现金 40%。

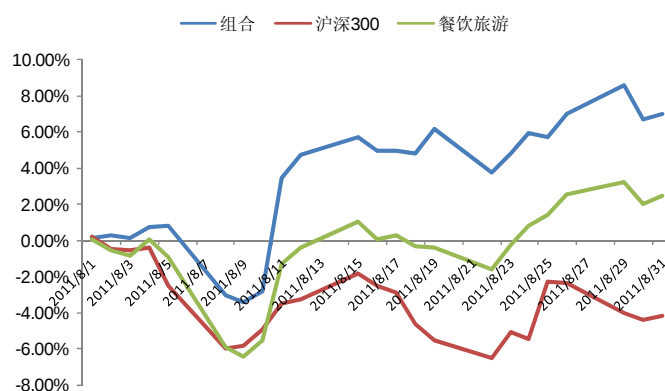
上月投资组合(峨眉山 15%、桂林旅游 20%、中青旅 20%、中国国旅 20%、黄山旅游 15%、宋城股份 10%)收益率为 7.00%，沪深 300 下跌 4.22%，餐饮旅游板块上涨 2.45%(见图表 21)。截止目前我们的组合累计收益达到 16.04%，餐饮旅游板块累计收益为 7.82%。

图表20：旅游餐饮板块与沪深300指数对比(中策会后)



来源：国金证券研究所

图表21：8月推荐组合收益率与沪深300及板块比较



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路
1006 号诺德金融中心 34B