

证券研究报告

餐饮旅游



分析师 刘璐丹
021-3856 5944

推荐 (维持)

SAC:S0190510110013

上市公司景区整体表现平淡，丽江雪山、三亚免税店、乌镇为三大亮点

2011 年 10 月 10 日

投资要点

事件：

根据全国假日办发布的《2011 年“十一”黄金周旅游统计报告》，10.01-10.07，全国共接待游客 3.02 亿人次，比上年同期增长 18.8%；实现旅游收入 1458 亿元，比上年同期增长 25.1%；游客人均花费支出 483 元。

点评：

- 全国出游人次、旅游收入与预期相符。

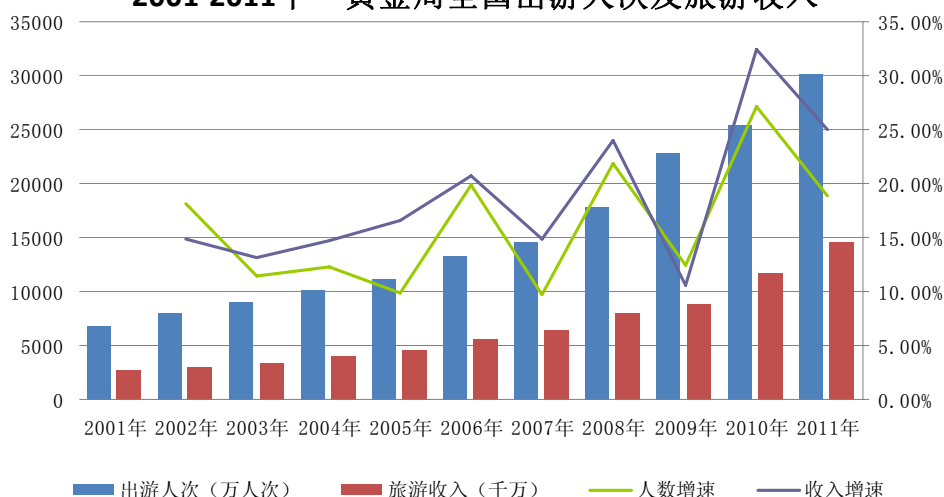
节前中国旅游研究院与联合发布 2011 年中秋国庆黄金周旅游市场趋势预测，预计今年国庆黄金周出游人次同比增长约 20%，旅游收入同比增长约 25%，游客人均消费 480 元。实际数据基本与研究院以及市场之前的预期相符。

- 11 年十一的人数及收入增速较 10 年的历史峰值有所回落，20%的游客增速仍在历史高增速区间。扣除航空、铁路交通费后，收入增速 27%，仅次于 10 年；行业整体景气度依然较高。

从 2001 年至今数据来看，十一黄金周的游客增速高低交替的特征明显，我们判断前一年旅游体验或影响游客当期的出游决策，黄金周数据与全年的旅游形势并非高度正相关。11 年十一黄金周增速回落是正常现象，游客人次 20%的增长，仍在历史的高增速区间，而扣除铁路、航空交通费后，收入增速为 27%，也仅次于 10 年；旅游整体景气度然后较高。

图 1、历年十一黄金周全国游客人次、旅游收入及增速

2001-2011 十一黄金周全国出游人次及旅游收入



数据来源：兴业证券研发中心

表 1、历年十一黄金周全国游客人次、旅游收入（扣除交通费后）

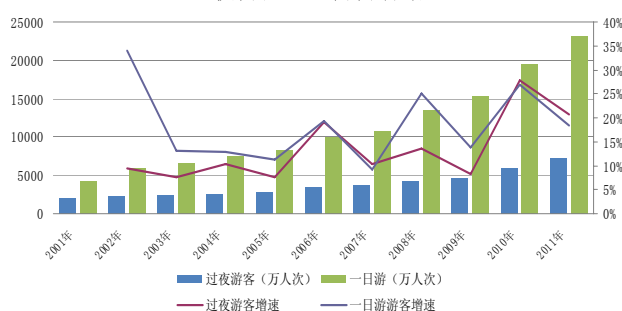
全国整体情况	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
人数 (万人次)	6834.039	8071	8999	10100	11100	13300	14600	17800	22800	25400	30200
增速		18.10%	11.50%	12.23%	9.90%	19.82%	9.77%	21.92%	12.40%	27.10%	18.90%
旅游收入 (亿元)	266.08696	306	346	397	463	559	642	796	881	1166	1458
增速		14.90%	13.07%	14.74%	16.62%	20.73%	14.80%	23.99%	10.64%	32.40%	25%
其中：民航客运收入	11.70	12.70	16.50	18.50	24.50	24.50	29.40	39.31	44.00	66.00	65.00
其中：铁路客运收入	9.15	10.00	10.60	11.40	12.30	13.10	14.80	19.96	22.20	25.20	27.50
扣交通后旅游收入	245.24	283.30	318.90	367.10	426.20	521.40	597.80	736.73	814.46	1074.80	1365.50
增速		16%	13%	15%	16%	22%	15%	23%	11%	32%	27%

数据来源：兴业证券研发中心

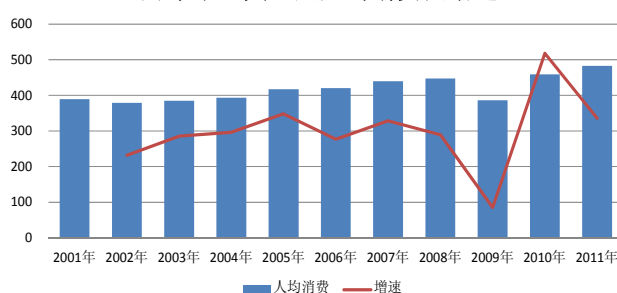
- 过夜游客增速 4 年来首次超过一日游，人均消费继续稳定增长。

图 2、历年十一黄金周过夜游、一日游游客量及增速 图 3、十一黄金周人均消费及增速

过夜游及一日游游客增长



历年十一黄金周人均消费及增速



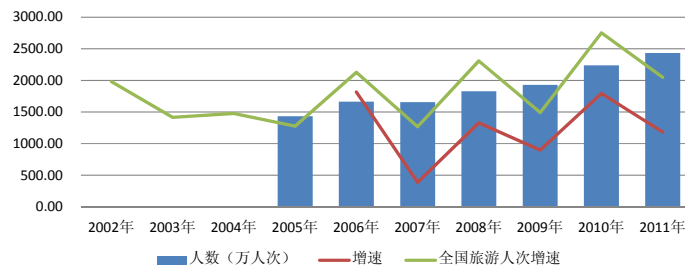
数据来源：兴业证券研发中心

- 纳入统计范围的 119 个景区本期接待量为 2433 万人次，同比增 8.8%，景气度为历史中值；重点景区与全国接待量增速的差距依然维持在 10 个百分点左右。

纳入统计范围的 119 个景区的接待量增速一直低于全国水平，但二者的缺口一直相对稳定、变动方向一致。今年十一黄金周二者的差距也在 10 个百分点，与历史平均情况相当。考虑到统计口径、规则上的问题，我们认为重点景区数据非常真实。本期重点景区接待量增长 8.8%，景气程度为历史中值。

图 4、纳入统计范围的 119 个景区接待量增速 vs 全国接待量增速

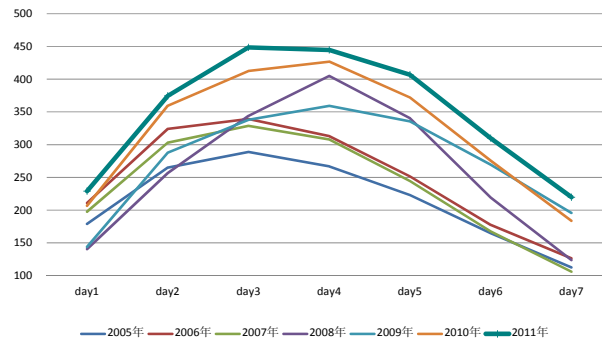
纳入统计范围的119个景区接待量增速
VS 全国整体增速



数据来源：兴业证券研发中心

- 从日均接待分布上，峰值仍为传统的第三到第五天；10年、11年的全国接待量峰值均有前移的趋势。
- 图 5、2005-2011 年重点监测景区的黄金周日接待量

2005-2011年“十一”重点监测119个景区单日接待量（万人次）

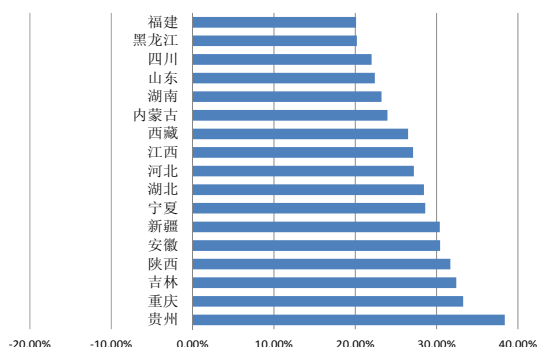


数据来源：兴业证券研发中心

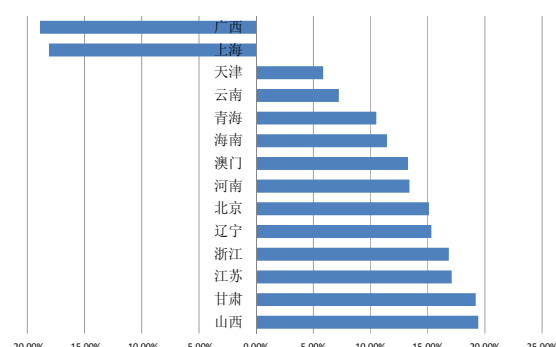
- 分区域，从我们统计的 31 个省份接待量及增速数据看，中西部景区增速保持高位；传统旅游强省中，云南省增速为个位数（7.22%），略低于预期；仅两个省市同比下滑，上海受制于 10 年世博会高基数，接待量同比下降 18%，广西省下滑 18.89%，是统计的省份中下滑幅度最大的。
- 黄金周期间接待量在 2000 万人次以上的旅游大省中，安徽省实现 30% 以上的高增速，四川、山东、江苏、浙江、辽宁等旅游大省，增速在 15-22%，保持平稳快速增速。
- 接待量在 1000-2000 万人次的省份增长最为显著，贵州、重庆、陕西增速分别为全国的一、二、四位，各自为 38%、33%、32%；湖北、湖南、江西、山西的增速在 19-28%，基数稍小一些的省份增速较传统强省而言更有优势。
- 接待量低于 1000 万的省份中，西藏、内蒙、福建增速较高（20-26%），海南、青海本期增长平稳，仅为 10% 左右。
- 本期接待量下滑的省市为广西（-18.89%）上海（-18.11%）。上海受制于 10 年世博会带来的高基数；而广西省则受到暴雨、台风等天气影响较为严重。

图 6、纳入统计范围的 119 个景区接待量增速 vs 全国接待量增速

省份十一黄金周接待量同比增速



省份十一黄金周接待量同比增速



数据来源：兴业证券研发中心

- 上市公司相关景区表现出有别于区域的增长；整体较为平稳，而丽江玉龙雪山、三亚免税店、中青旅乌镇是突出的亮点。

上市公司的单个景区表现出与区域不一致的增长：丽江玉龙雪山景区十一接待增速高达 35.5%，远高于云南省平均增速；乌镇在 10 年高基数的基础上（10/09 增速为 48%），本期依然通过西栅的积极营销和分流，实现了 21% 增长，增速远高于长三角其他主要景区。

三亚免税店销售略超预期、游客渗透率高达 35%。尽管三亚市接待量平稳，同比仅小幅增长 5.1%，但免税店日均销售额高达 800 万元以上，节假日期间的游客渗透率高达 35%！远高于节前 300 万左右销售额、12% 左右的渗透率，节日效应明显。

其次，峨眉山同比增 16.6%，高于同类山岳景区。

本期个数增长的景区多，上市公司景区整体表现平淡：黄山增 1%、三亚南山增 6.5%、银子岩增 5.6%、庐山增 10%。

漓江、深圳欢乐谷接待量分别大幅下滑 19%、12%。漓江游船的下滑幅度超预期。

表：上市公司相关景区历年十一黄金周接待量及增速

上市公司	对应景区	2007年	2008年	2009年8天合计	2009年前7天	2010年	同比09年前7天	2011年	2011/2010
首旅股份	三亚南山	4.10	6.85	8.37	7.76	7.49	-3.5%	7.98	6.5%
黄山旅游	黄山	11.65	15.40	13.73	13.28	17.69	33.2%	17.81	0.7%
中青旅	乌镇	16.59	20.79	24.09	21.05	31.12	47.8%	37.68	21.1%
丽江旅游	玉龙雪山	4.74	6.10	7.16	6.80	6.50	-4.4%	8.80	35.5%
	泸沽湖							6.00	
宋城股份	印象丽江							10月3日当日创历史新高	
	宋城景区							18.00	
	杭州乐园							7.00	
峨眉山	峨眉山	16.30	17.31	18.03	17.38	17.55	1.0%	20.46	16.6%
桂林旅游	漓江	7.67	7.58	6.83	6.55	6.84	4.4%	5.51	-19.4%
	银子岩	4.01	4.12	4.88	4.53	5.40	19.2%	5.70	5.6%
中国国旅	三亚免税店							8.00	
华侨城	深圳欢乐谷	17.70	17.56	17.08	16.19	20.44	26.3%	18.00	-11.9%
	北京欢乐谷	11.38	17.16	13.46	12.80	17.73	38.5%	23.00	29.7%
	东部华侨城					21.09			
港中旅、华侨城	世界之窗	17.17	17.98	16.81	16.06	19.80	23.3%	21.00	6.1%
港中旅	珠海海泉湾	15.00	14.20	8.98	8.72	12.00	37.6%	9.00	-25.0%
三特索道	华山	7.57	11.42	10.93	10.68	14.66	37.3%	13.00	-11.3%
	庐山	16.58	18.12	24.45	22.73	26.59	17.0%	29.27	10.1%

资料来源：兴业证券研发中心

- 根据黄金周体现出的景区景气程度，我们维持前期周报中的推荐组合：中国国旅（强烈推荐）、丽江旅游（推荐）、中青旅（推荐）；三家公司 2012 年动态 PE 分别为 21X、21X、17X，均为历史低值，兼顾成长性后具备足够的安全边际，我们认为中国国旅、丽江旅游近两年均为旅游行业中的高速增长公司，值得择时买入、享受未来两年的高成长。

	9.30 收盘价	EPS				PE				总市值 (亿元)	公司评级
		09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E		
峨眉山A	16.63	0.36	0.47	0.62	0.79	46	35	27	21	39	推荐
丽江旅游	19.3	0.39	0.09	0.74	0.90	49	214	26	21	29	推荐
黄山旅游	15.95	0.34	0.49	0.62	0.70	47	33	26	23	75	推荐
中国国旅	24.61	0.35	0.47	0.85	1.20	70	52	29	21	217	强烈推荐
锦江股份	18.14	0.47	0.63	0.59	0.79	39	29	31	23	109	推荐
桂林旅游	8.94	0.19	0.21	0.40	0.51	47	43	22	18	32	推荐
宋城股份	19.85	0.69	1.26	0.75	0.92	29	16	26	22	73	推荐
三特索道	14.45	0.19	0.25	0.31	0.44	76	58	47	33	17	中性
腾邦国际	17.83	0.59	0.68	0.81	1.05	30	26	22	17	21	推荐
中青旅	13.56	0.61	0.64	0.64	0.80	22	21	21	17	56	推荐
首旅股份	15.45	0.69	0.81	0.95	1.16	22	19	16	13	36	推荐
华天酒店	5.19	0.26	0.25	0.33	0.42	20	21	16	12	37	推荐
世纪游轮	25.15	0.52	0.61	0.76	0.98	48	41	33	26	15	推荐
金陵饭店	8.16	0.29	0.38	0.38	0.46	28	22	21	18	24	推荐
全聚德	26.26	0.60	0.71	0.77	0.93	44	37	34	28	37	推荐
湘鄂情	16.65	0.38	0.29	0.61	0.79	44	57	27	21	33	推荐
行业平均						41	45	27	21	853	行业评级 推荐

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

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

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。