

证券研究报告—动态报告

餐饮旅游

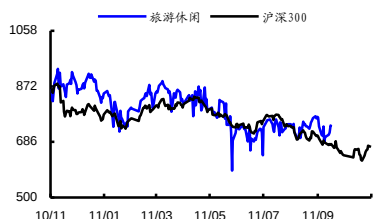
餐饮旅游行业月报

谨慎推荐

(维持评级)

2011 年 11 月 4 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《旅游行业 10 月报：短期板块或将盘整，正是逢低增持个股时点》——2011-10-10

《旅游行业 9 月报：预期中秋国庆双节将继续支撑板块表现》——2011-9-2

《旅游行业 8 月报：可继续稳健配置旅游板块》——2011-8-4

证券分析师：曾光

电话：0755-82150809

E-mail: zengguang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511040003

联系人：钟潇

电话：0755-82132098

E-mail: zhongxiao@guosen.com.cn

行业月报

继续稳健持有或逢低增持重点个股

● 11 月行业观点：继续稳健持有或逢低增持重点个股

维持板块“谨慎推荐”投资评级。从历史表现来看，整个旅游板块 11 月跑赢大盘的概率较大，不过 10 月份板块超预期表现也增加了短期不确定性。三季报后，短期行业将进入淡季且板块性催化因素主要依赖较不确定性的相关行业政策的出台。但是旅游板块三季报数据进一步证明行业的成长性良好且 2012 年重点公司整体动态 PE 仅 24.1 倍，我们依然认为四季度中长线投资者可继续稳健持有或逢低增持重点旅游个股。短期可重点关注四季度业绩有望持续走好及动态估值相对较低品种，短期推荐排序是：中国国旅、峨眉山 A、丽江旅游、湘鄂情、中青旅、黄山旅游、宋城股份、锦江股份、三特索道。

● 10 月旅游板块跑赢大盘 0.96%，重点公司月涨幅达 8.69%

10 月旅游板块整体上涨 5.37%，跑赢大盘 0.96%。重点公司月涨幅达 8.69%，表现优于板块整体。各子板块涨幅从高到低依次为景区（8.93%）> 餐饮（7.92%）> 综合（4.24%）> 酒店（3.02%），9 月份跌幅最大的景区在三季报刺激下表现最优。今年 9-10 月旅游板块跟历史一般表现出现背离。

● 9-10 月行业重点数据跟踪

9 月我国入境旅游接待人次同增 0.5%，旅游外汇收入同增 1.0%；2010 年 1-9 月旅游板块营业总收入同比增长 28.00%，归属于母公司所有者的净利润总额同比增长 21.90%；2011 年“十一”黄金周全国旅游收入增长 25.1%。

● 10 月行业重点新闻回顾

国家旅游局预计 2011 年旅游业总收入同比增长 17%；西安世园会接待游客 1572 万人次，创历届之最；国家旅游局将指导和支持西藏建设成为重要的世界旅游目的地；沃尔与中青旅跨界合作推出联合品牌的旅游服务中心。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值 (百万元)	收盘(元) 2011/11/3	EPS 2011E	EPS 2012E	PE 2011E	投资评级
601888	中国国旅	24,948.0	28.35	0.86	1.27	32.97	推荐
000888	峨眉山 A	4,311.0	18.33	0.61	0.75	30.05	推荐
0 2033	丽江旅游	3,325.3	21.99	0.70	0.89	31.41	推荐
600054	黄山旅游	7,998.8	16.97	0.64	0.83	26.52	谨慎推荐
600138	中青旅	6,487.8	15.62	0.81	0.95	19.28	谨慎推荐
000978	桂林旅游	3,374.1	9.37	0.34	0.38	27.56	谨慎推荐
002159	三特索道	1,957.2	16.31	0.36	0.46	45.31	谨慎推荐
600 54	锦江股份	11,721.0	19.43	0.58	0.71	33.50	谨慎推荐
002306	湘鄂情	3,768.0	18.84	0.56	0.78	33.64	谨慎推荐
300144	宋城股份	9,439.6	25.54	0.63	0.82	40.54	谨慎推荐

资料来源：Wind、公司资料和国信证券预测

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

11 月观点：继续稳健持有或逢低增持重点个股

表 1: 11 月旅游行业投资策略

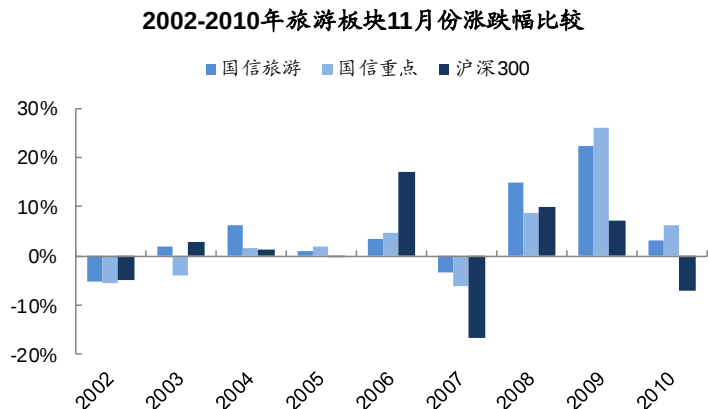
投资亮点	整个旅游板块在历史上的 11 月相对较好，跑赢大盘的概率较大。
	截至 10 月 31 日，我们计算的旅游重点公司 2011 年动态 PE 算术均值 31.5 倍。而根据 Wind 一致预期计算的旅游板块 2011 年动态估值 32.9 倍，重点公司整体动态估值 31.6 倍。而 05-10 年，板块平均动态估值 42 倍，重点公司平均动态估值 37 倍。未来几年旅游重点公司整体盈利增速可达 30%。
风险因素	旅游板块三季报数据进一步证明行业的成长性良好且 2012 年重点公司整体动态 PE 仅 24.1 倍，再考虑到“十二五”期间旅游行业景气度有望持续向好，因此旅游板块中长期投资价值突出。
	11 月旅游行业整体步入淡季，10 月份旅游板块的超预期表现可能影响 11 月份历史规律的演绎。
投资策略	旅游板块动态估值仍低于历史平均水平，但相对估值较 9 月有所上升，大盘走势仍将影响板块表现。
	部分上市公司成本费用控制具有一定的不确定性。
资料来源	基于板块相对稳定的业绩预期以及目前的动态估值，我们认为可继续稳健持有或逢低增持旅游重点个股。
	短期可重点关注四季度业绩有望持续走好及低估值品种。
短期个股推荐排序是：中国国旅、峨眉山 A、丽江旅游、湘鄂情、中青旅、黄山旅游、宋城股份、锦江股份、三特索道	

资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

11 月旅游板块在历史上表现相对较好

我们统计并对比了 2002 年-2010 年，旅游板块相对于沪深 300 指数在 11 月份单月涨跌幅情况，结果发现，历史上整个旅游板块 11 月表现相对较好，仅有 3 次跑输大盘，其余 6 次均跑赢大盘，尤其是 2007 年至 2010 年期间，连续四年跑赢大盘。而 2002 年-2010 年的 10 月份，旅游板块基本都是下跌的，且基本都是跑输沪深 300 指数。我们认为 11 月份的这种历史表现与 10 月份的表现是有一定关联的。

图 1: 旅游板块在 11 月份较大概率上涨并跑赢大盘



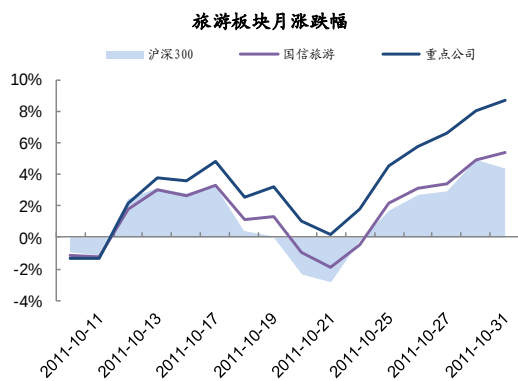
资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

10月旅游板块跑赢大盘 0.96%，重点公司月涨幅达 8.69%

10月10日至10月31日，旅游行业整体上涨5.37%，沪深300指数上涨4.41%，跑赢大盘，超过沪深300指数0.96%。重点公司月度涨幅高达8.69%，不仅超过沪深300指数4.28%，表现也优于整个旅游板块。就各子行业板块来说，涨幅从高到低依次为景区（8.93%）>餐饮（7.92%）>综合（4.24%）>酒店（3.02%），9月跌幅最大的景区子板块在10月反弹涨幅最大，酒店子板块则刚好相反，9月跌幅最小，但10月反弹上涨幅度也最低。个股方面，大部分个股在10月份涨势良好，宋城股份月涨幅达23.4%，其次为中国国旅（13.8%）和三特索道（13.22%）。月跌幅前三名则北京旅游、云南旅游和西安旅游。

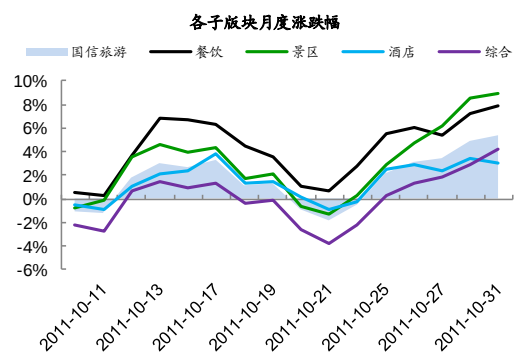
今年9-10月，板块走势与历史表现规律出现了一定的背离，小概率事件发生。9月份历史上旅游板块通常跑赢沪深300指数，今年在7-8月份较显著超额收益背景下，9月份最后一周板块的显著调整使其当月整体跑输大盘。10月份历史上旅游板块基本跑输大盘，但今年提前的调整使得10月份板块又微幅跑赢大盘。9月份跌幅第一的景区子板块在季报刺激下10月份出现领涨。

图 2：2011 年 10 月旅游板块跑赢大盘



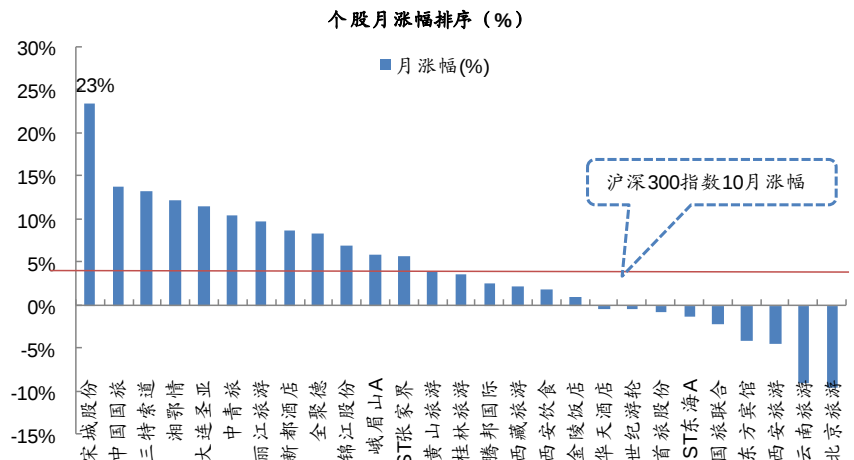
资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 3：2011 年 10 月旅游板块子行业走势图



资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 4：10月板块大部分个股表现良好，宋城股份涨幅达 23.4%排名第一



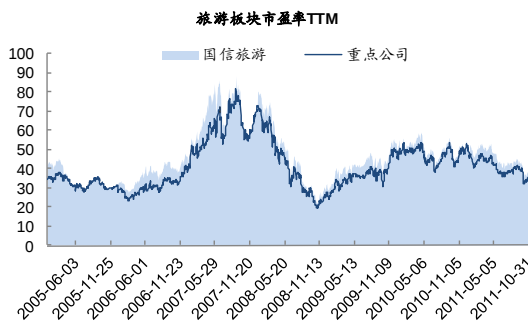
资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

10月板块 TTM 市盈率较 9 月有所上升，但仍明显低于历史均值

2005 年 1 月 4 日至 2011 年 10 月 31 日, 国信旅游板块 TTM 市盈率均值为 46 倍, 波动区间为【22, 88】。旅游重点公司 TTM 市盈率均值为 42 倍, 波动区间为【19, 82】。2011 年 10 月 31 日, 旅游板块 TTM 市盈率上升, 行业整体为 38.43 倍, 旅游重点公司为 35.82 倍, 但仍低于历史平均水平。

2005 年 1 月 4 日至 2011 年 10 月 31 日, 旅游板块相对估值 (沪深 300, TTM 市盈率) 均值为 2.4 倍, 波动区间为【1.2, 3.8】; 重点公司相对估值均值为 2.1 倍, 波动区间为【1.2, 3.5】。2011 年 10 月 31 日, 旅游板块相对估值为 3.42 倍, 旅游重点公司相对估值为 3.19 倍, 较 9 月旅游板块相对估值水平有所上升。未来随着旅游板块本身盈利增速的提升, 我们认为板块相对估值将逐渐回落。

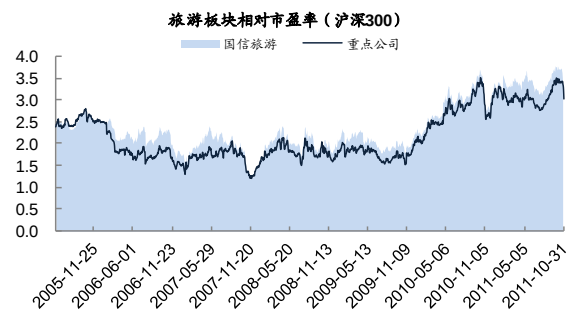
图 5: 11 年 10 月旅游板块 TTM 市盈率远低于历史均值



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

注释: 重点公司样本包括中青旅、首旅股份、黄山旅游、锦江股份、桂林旅游、峨眉山 A、丽江旅游、三特索道、湘鄂情、中国国旅、宋城股份

图 6: 11 年 10 月旅游板块相对估值有所回落 (TTM 市盈率)



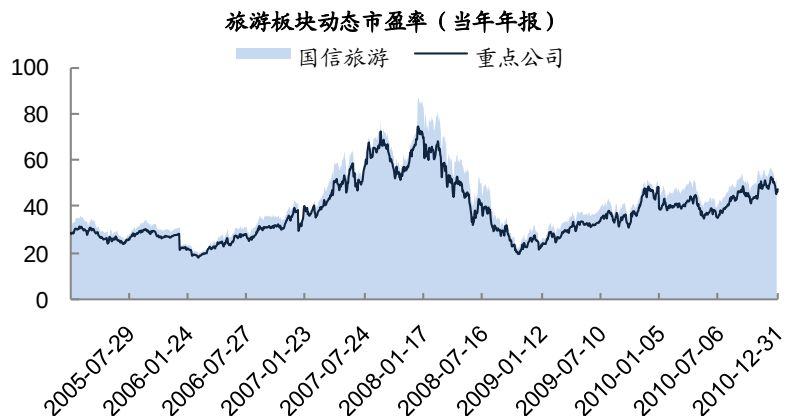
资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

注释: 相对市盈率采用 TTM 市盈率, 整体法, 对比基准为沪深 300

旅游重点公司 2011 年动态 PE31.7 倍

2005 年 1 月 4 日至 2010 年 12 月 31 日, 旅游板块动态 PE 均值为 42 倍, 波动区间为【20, 87】。旅游重点公司动态均值为 37 倍, 波动区间为【18, 75】。2011 年 10 月 31 日, 根据 wind 一致预期计算的旅游板块 2011 年动态估值 32.96 倍, 重点公司整体估值 31.66 倍。目前旅游板块及重点公司动态估值水平显著低于历史平均水平。

图 7: 截至 10 月底, 旅游重点公司动态 PE33 倍, 明显低于历史 37 倍均值



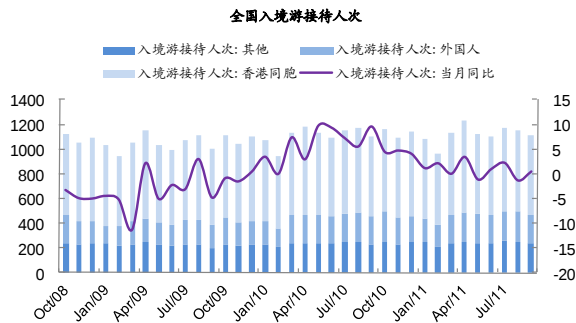
资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

行业数据跟踪

入境游市场: 9月入境游市场受国内外不利因素影响增长依然乏力

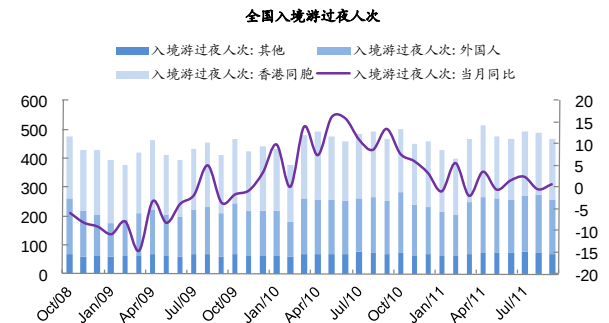
国家旅游局公布数据显示: 2011年9月, 我国入境游接待人次在8月基础上有所下滑, 共接待1,109.65万人次, 环比下降4.03%, 同比微增0.54%。其中香港同胞642.43万人次, 环比下降2.26%, 同比下降0.03%。9月份外国游客占入境游人次百分比从8月份全年的高点21.34%回落至20.88%, 但仍然高于历史均值18.78%, 9月共接待231.67万人次, 环比下降6.13%, 同比上涨1.44%。2011年1-9月, 全国入境旅游人数达10069.57万人次, 同比增长0.93%。入境旅游市场受国内外不利因素影响增长依然较为乏力。

图 8: 2011 年 9 月入境游接待人次同比增长 0.54 %



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 9: 2011 年 9 月入境游过夜人次同比增长 0.69 %

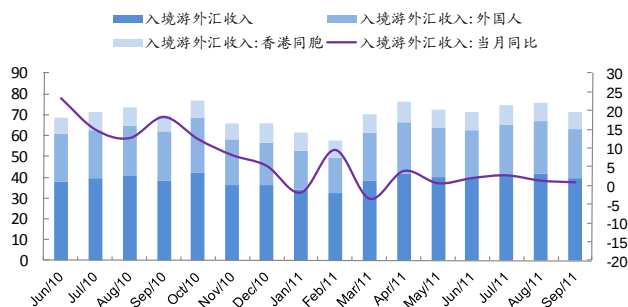


资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

入境过夜旅游468.30万人次, 同比增长0.69%, 环比下降4.56%, 其中香港同胞210.76万人次, 较8月人次下降了2.16%, 同比增长0.15%, 另外, 外国过夜游客人次为187.59万人次, 同比增长0.77%, 环比下降6.42%。从2008年以来的历史数据看, 81%的外国游客会选择过夜, 而香港游客仅有33%。

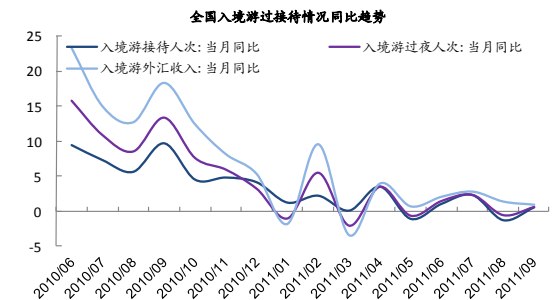
入境旅游外汇收入39.34亿美元, 同比增长0.96%, 环比下降5.52%。其中来自香港游客外汇收入8.64亿美元, 同比增长0.09%, 环比下降2.26%, 占外汇收入21.96%。外国游客带来旅游外汇收入23.58亿美元, 同比上涨0.81%, 环比下降6.39%, 其占比外汇收入59.94%, 较8月份下降0.56个百分点。

图 10: 2011 年 9 月旅游外汇收入同比增长 0.96 %



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 11: 2011 年以来入境游市场整体表现平稳



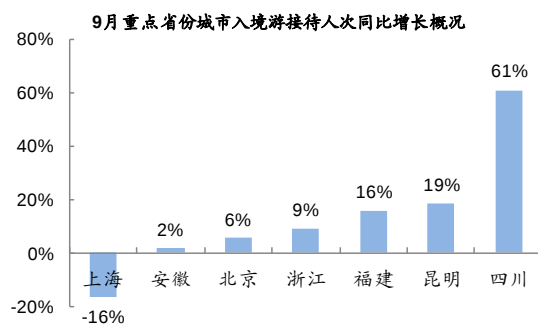
资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

综合来看我国9月入境游市场, 入境接待人次的环比下降主要是由于受外国游客环

比下降所致，其旅游人次和带来的外汇收入同比都下降 5%-6%，同时香港游客的旅游人次和带来的外汇收入环比也下降 2% 左右。

就各地区来看，9 月份，四川入境旅游接待人次 21.25 万次，同比增长 61.0%，增速继续维持高位，且较 8 月高点环比仍然增长 6.5%；安徽 9 月入境旅游接待人次 28.42 万次，同比增长 1.94%，相比 7、8 月同比增速出现大幅下降，主要是由于入境外国人次同比负增长 6.14%。昆明、福建等地入境旅游接待也保持了两位数的增长，分别为 18.63%、18.70%，北京同比增长了 5.6%。相反，上海继续受世博高基数影响，9 月接待人次同比再次下降 16.3%，总体来看，大多省份的入境游市场增长较为平稳，但是中西部市场处于高速增长阶段，值得关注。

图 12：2011 年 9 月四川入境游继续维持高增长，同比增长达 61%



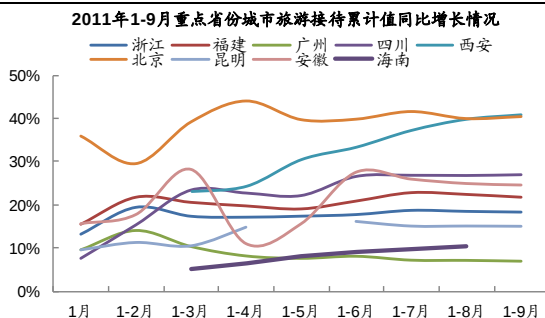
资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

入境游增长整体来看相对乏力。由于受国际宏观经济形势、日本地震和 2010 年上海世博高基数等因素影响，2011 年我国入境游整体经营环境处于相对不利局面。预计全年入境游市场保持微幅增长态势。所以不难理解，2011 年全年旅游市场工作会议提出的“针对当前入境旅游市场复杂性增强、不确定性增大的情况，各地尤其要将开拓入境旅游市场作为当前市场工作的重点。”

国内游市场：9 月国内旅游持续保持较高增长

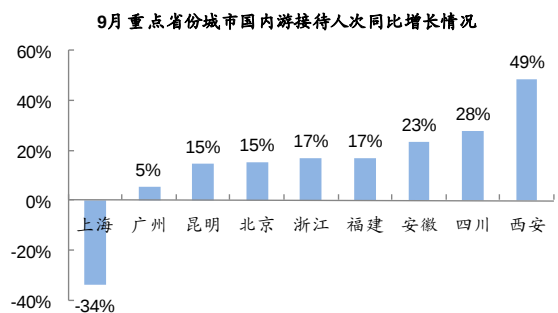
根据已公布数据的部分地区情况来看，在中秋等假期因素带动下，9 月大部分省份国内游市场继续表现活跃，增长强劲。四川、福建、安徽、浙江、北京等国内旅游接待人次都实现了两位数的同比增长。从今年 1 月到 9 月的旅游接待人次累计值同比增长率来看，9 月各地旅游持续保持较高增长。

图 13：截至 9 月，各地旅游接待人次保持较高增长



资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 14：11 年 9 月西安国内旅游接待同比增长 48.77%

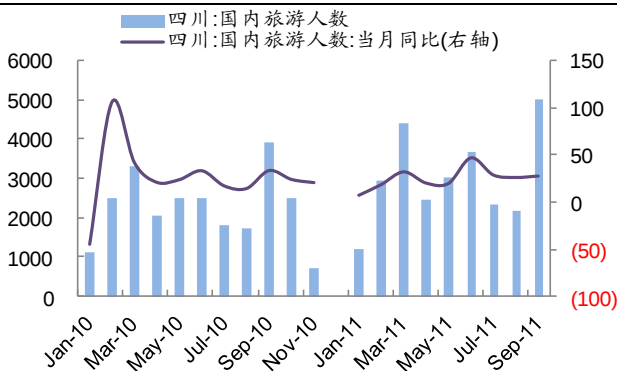


资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

由于继续受世博会高基数影响，2011 年 9 月，上海国内旅游继续较大幅度下降，国内旅行社接待人数为 53.91 万人，同比下降 34.03%，但环比增长 14.73%。

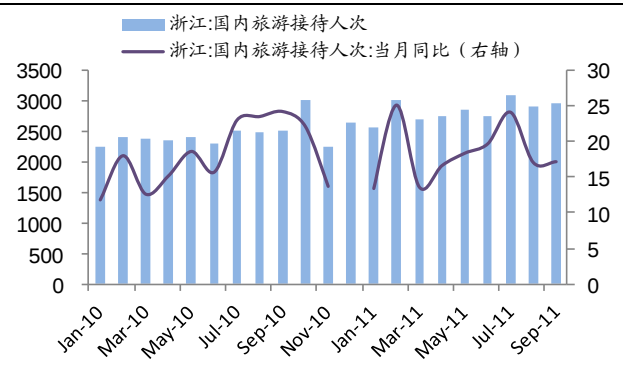
9 月四川省国内游接待人次 5002.29 万人次，同比增长 27.8%，收入 303.8 亿元，同比增长 28.8%，同比增长与 8 月份基本持平。海南省 9 月接待国内旅游者 208.66 万人次，同增 17.5%；国内旅游收入 17.6 亿元，同增 20.1%。根据浙江旅游局抽样调查测算，9 月份浙江省接待国内旅游者 2950 万人次，同比增长 17.06%，与 8 月的同比增速持平，实现国内旅游收入 325 亿元人民币，同比增长 17.24%，与 8 月相比，环比分别增长了 1.72%和 4.84%。西安 9 月接待国内旅游者 604 万人次，同增 48.77%。

图 15: 2011 年 9 月四川国内旅游接待人次同比增长 27.8%



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 16: 2015 年 9 月浙江国内旅游市场同比继续高增长

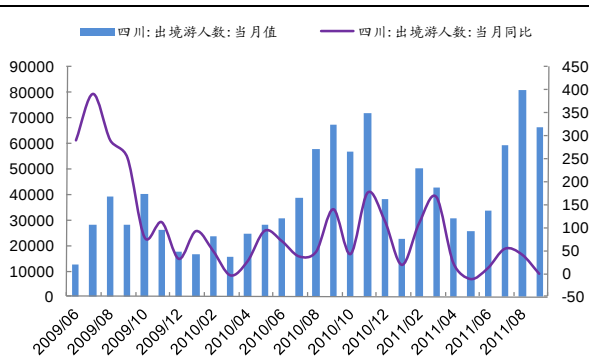


资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

出境游市场: 暑期高峰后各地出境游景气有所分化

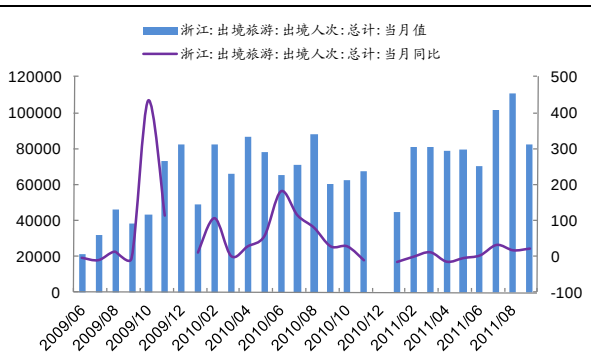
9 月份，暑期高峰后，各地出境游景气程度有所分化。根据已公布数据，上海 9 月出境旅游人次 11.86 万人次，同比增长 11.18%，但环比下降 16.41%。浙江省 9 月全省旅行社组织出境旅游者 8.2 万人次，同比增长 20.87%。其中出国游增长 30.24%，港澳台游增长 8.74%。四川省 9 月旅行社组织出境旅游者 6.66 万人次，在 7、8 月同比高速增长之后出现明显回落，同比下降 1.4%，其中欧洲游同比增长 164%，美国游同比增长 780.5%。

图 17: 2011 年 9 月四川出境旅游同比下降 1.4%



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 18: 2011 年 9 月浙江出境游同比增长 20.9%

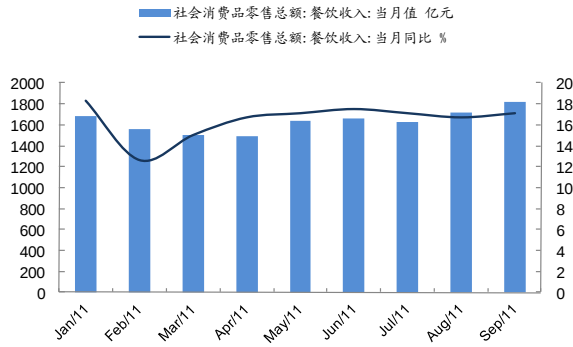


资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

餐饮行业：9月份继续保持稳定快速增长

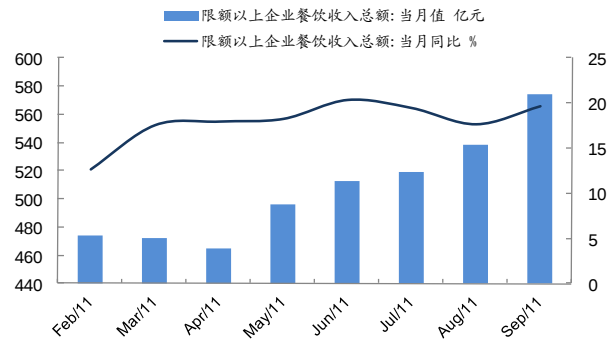
餐饮行业继续延续一年以来的高增速水平。9月社会消费品零售总额中餐饮收入达到 1,814.00 亿元，同比增长 17.10%，环比增长 5.67%。限额以上企业餐饮收入总额达 574.00 亿元，同比增长 19.70%，环比增长 6.55%。

图 19: 11 年 9 月餐饮消费收入同比继续高增达 17.10%



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 20: 11 年 9 月限额以上餐饮企业收入总额维持强劲增长



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

值得注意的是，以上同比数据为名义增长。表 2 统计了餐饮行业相关 CPI 数据,其中食品 RPI、CPI 都分别依然高达 13.5%，13.40%，维持在 8 月的水平上。租房、服务价格指数稍低。综合以上因素，餐饮行业实际收水平远低于数据值。

表 2: 餐饮行业相关价格指数

指标名称	RPI:食品: 当月同比%	CPI:服务: 当月同比%	CPI:食品: 当月同比%	CPI:居住: 租房:当月同比%
2011-09	13.50	3.00	13.40	3.40
2011-08	13.50	3.40	13.40	3.80
2011-07	14.90	3.70	14.80	4.00
2011-06	14.60	4.00	14.40	5.90
2011-05	11.80	3.90	11.70	7.20
2011-04	11.50	3.90	11.50	7.50
2011-03	11.80	4.20	11.70	8.00
2011-02	11.40	3.80	11.00	7.60
2011-01	10.40	4.60	10.30	7.10

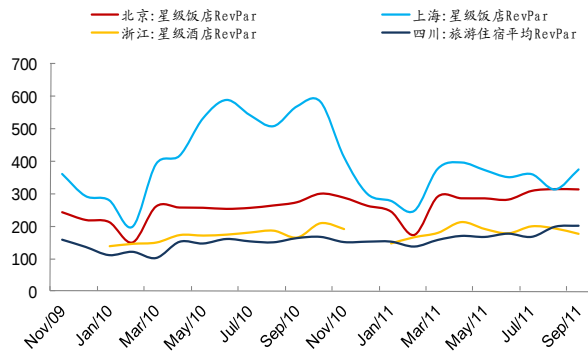
资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

星级酒店行业：重点城市酒店 Revpar 相对较稳

9 月份，重点跟踪城市酒店 RevPar 维持在相对较稳的水平，部分城市有所上扬。

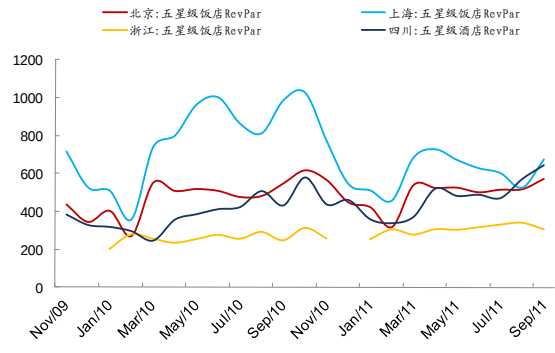
上海由于 2010 年世博高基数等因素的影响，同比变化依然较大。9 月份，上海星级酒店平均房价为 647.61 元，同比下降 12.41%，但在 8 月 575.38 元的基础上环比增长 12.55%；出租率为 57.97%，同比下降 19.11%；9 月 RevPar 由 8 月的 313.81 元回升至 375.42 元，环比增长 19.63%，但同比 569.91 元的水平，下降了 34.12%。北京星级酒店 9 月平均房价 503.30 元，环比上涨 9.77%，同比上涨 7.43%，同时 9 月份出租率为 62.2%，较 8 月下降了 6.3 个百分点，但较去年同期增长 3.8 个百分点，综合来看 RevPar 同比依然大幅增长 14.42%，为 313.05 元，但相比 8 月 RevPar 值 314.07 元，环比微跌了 0.32%。浙江 9 月房价环比下降 3.11%，出租率较上月下降 3.6 个百分点，RevPar 为 176.50 元，较上月下降 8.66%。

图 21: 重点跟踪城市星级酒店 RevPar 走势



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 22: 重点跟踪城市五星级酒店 RevPar 走势



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

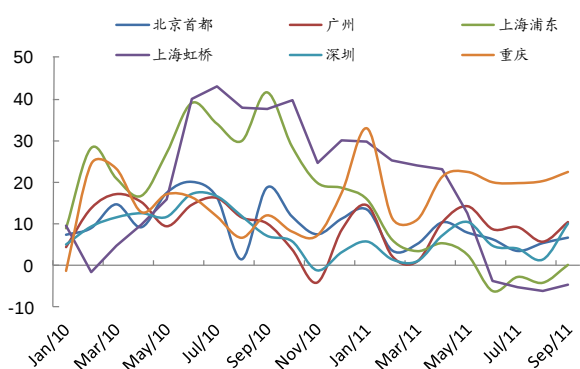
五星级酒店方面, 9 月份, 北京的平均房价上涨到 838.30 元, 而出租率较上月微增 0.10 个百分点, 达 68.10%, 因此 RevPar 较 8 月份明显增加, 达 570.88 元, 环比上升 10.64%, 同比增长 4.37%。上海 9 月份五星级酒店 RevPar 在 8 月基础上同样回升, 为 676.52 元, 环比增长 28.31%, 但同比仍然下降 31.57%。

旅游城市机场旅客吞吐量 9 月份同比增长率速度普遍增加

根据我们对重点旅游城市机场旅客吞吐量数据的观察, 9 月份, 大部分旅游城市机场旅客吞吐量同比增长率速度均有所增加, 其中部分城市继续保持了两位数的增长。北上广深及重庆 5 个中心城市中, 重庆保持了 22.5% 的同比增长率, 北京, 广州, 深圳、上海浦东增长率分别为 6.7%, 10.4%, 10.1%, 0.2%, 而上海虹桥同比下降了 4.5%。

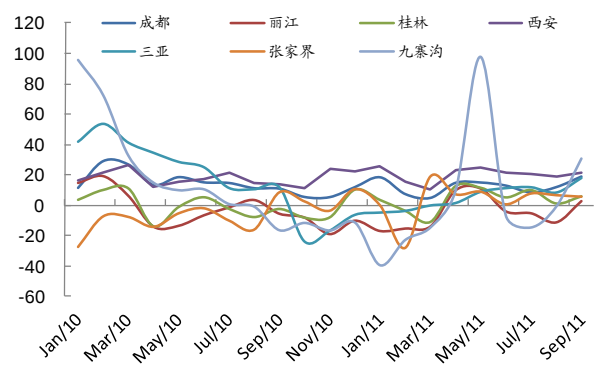
西安由于受园艺博览会的影响, 连续 6 个月保持高速增长, 9 月份同比增速为 21.1%。九寨沟机场吞吐量同比增长迅猛, 9 月同比增速高达 31.1%。成都、三亚增幅也较为明显, 9 月份分别为 18.9% 和 18.2%, 此外, 桂林、张家界、丽江 9 月同比增长率分别为 6.2%、6%、2.9%。

图 23: 重庆机场旅客吞吐量 9 月同比增长达 22.5%



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 24: 九寨沟、西安等机场旅客吞吐量 9 月同比增速迅猛



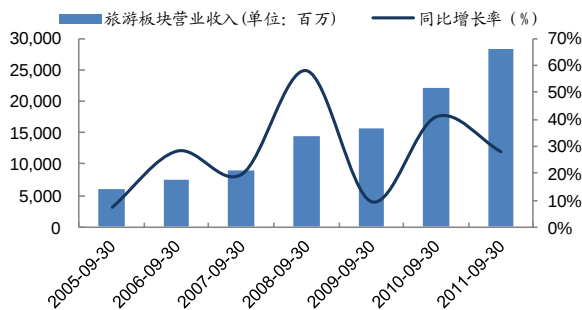
资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

旅游板块前三季度增势良好，重点公司表现突出

在旅游行业继续向好和三季度旅游旺季的推动下，旅游板块营业总收入和净利润继续保持快速增长。2011 年前三季度，旅游板块营业总收入同比增长 28.00%，较上半年营收增长（23.12%）明显加快；归属于母公司的净利润同比增长 21.90%，扣除非经常性损益之后的归属于母公司的净利润同比增长了 26.95%，较上半年业绩也有不同程度的增长（上半年归属母公司净利润同比增长 17.29%，扣除非经常性损益之后的归属于母公司的净利润同比增长了 26.51%）。

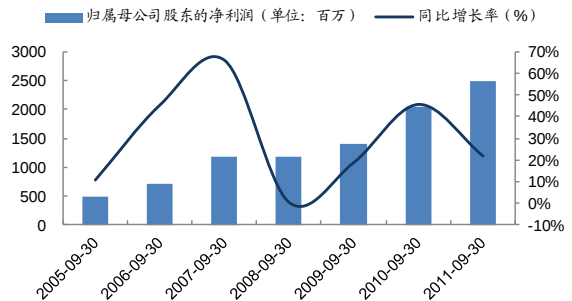
板块收入增速快于净利润增速主要原因如下：1、部分公司毛利率较低的业务如旅行社业务增长较快；2、部分公司受通胀影响成本费用率上升；3、部分公司投资收益或者营业外净收支出现大幅下滑；4、个别公司受门票分成影响同期不可比。

图 25：2011 年前三季度旅游板块营业收入增长 28.00 %



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

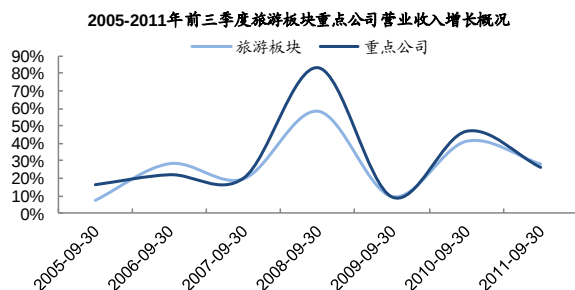
图 26：2011 年前三季度旅游板块净利润增长 21.90 %



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

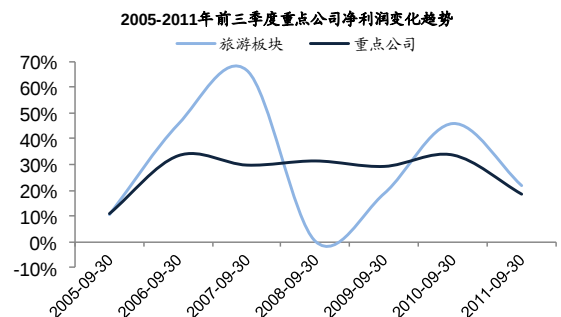
2011 年前三季度大部分重点公司净利润增长超过 30 %。2011 年前三季度，我们重点跟踪的 11 家旅游上市公司（中国国旅、中青旅、首旅股份、黄山旅游、锦江股份、桂林旅游、峨眉山 A、丽江旅游、三特索道、湘鄂情、宋城股份）营业总收入同比增长 26.07%，归属于母公司股东的净利润总额同比增长 18.54%，扣除非经常性损益后，净利润同比增长 22.61%。重点公司收入增长、净利润增长均略低于整体板块。主要原因是个股首旅股份（南山门票景区分成）、锦江股份（世博高基数）影响了整体表现。而桂林旅游、三特索道、中国国旅归属母公司股东的净利润增长超过 50%，黄山旅游、峨眉山 A、湘鄂情、宋城股份等个股也都实现了 30% 以上的净利润增长，丽江旅游因为基数小，实现了净利润同比 295.93% 的增长。

图 27：2011 年前三季度重点公司营收同比增长 26.07 %



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 28：2011 年前三季度重点公司净利润整体增长 18.54 %

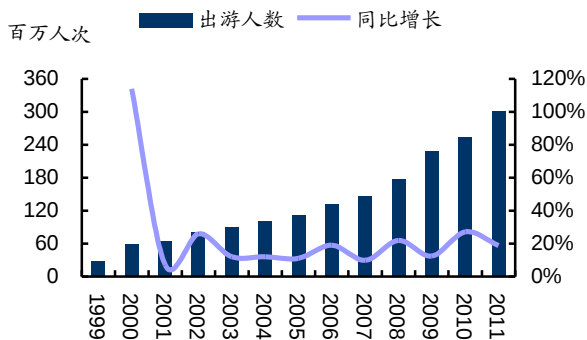


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2011 年“十一”黄金周“量价齐升”，全国旅游收入增长 25.1 %

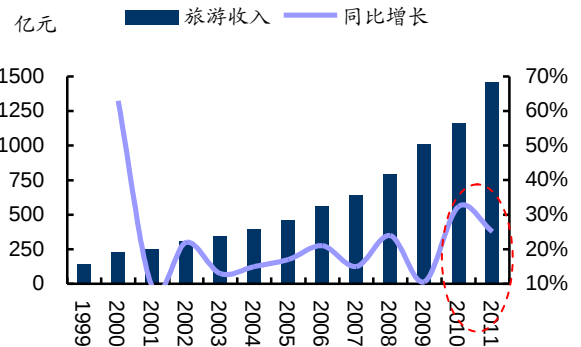
2011 年十一黄金周期间，尽管在华南、西南、华中部分地区受到台风和降雨天气的不利影响，行业整体仍能保持 25% 的收入增速，显示行业基本面非常坚挺。根据全国假日旅游部际协调会议办公室发布《2011 年“十一”黄金周旅游统计报告》，今年“十一”黄金周期间，全国共接待游客 3.02 亿人次，比上年同期增长 18.8%；实现旅游收入 1458 亿元，比上年同期增长 25.1%；游客人均花费支出 483 元，同比增长 5.22 %。游客人均支出增加除与物价因素有关外，休闲游比重提升也是重要原因。

图 29: 2011 年“十一”黄金周全国游客人数同比增长 18.8 %



资料来源：国家旅游局，国信证券经济研究所整理
注释：2000 年“十一”黄金周同比增长异常，源于 1999 年“十一”黄金周处于第一年的适应阶段；2009-2010 年同比增长速为可比口径

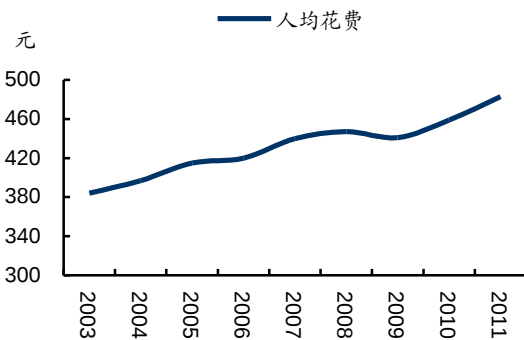
图 30: 2011 年“十一”黄金周全国旅游收入增长 25.1 %



资料来源：国家旅游局，国信证券经济研究所整理
注释：2000 年“十一”黄金周同比增长异常，源于 1999 年“十一”黄金周处于第一年的适应阶段；2009-2010 年同比增长速为可比口径

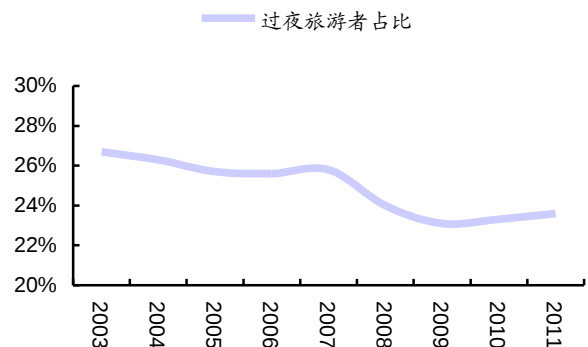
同时，过夜旅游者比重连续两年上升，除了中长途客流有所增长外，从观光游向休闲游模式升级带来的住宿率提升也是一个重要原因。全国今年“十一”黄金周接待的 3.02 亿人次游客中，过夜旅游者（仅限于住在宾馆饭店和旅馆招待所）为 7126 万人次，同比增长 20.6%；一日游游客为 2.31 亿人次，同比增长 18.3%。

图 31: 2011 年“十一”黄金周全国人均支出同比增长 5 %



资料来源：国家旅游局，国信证券经济研究所整理

图 32: “十一”黄金周过夜旅游者人数占比为 23.6 %



资料来源：国家旅游局，国信证券经济研究所整理

近期行业和公司要闻回顾

表 3: 行业新闻概览——政策

10月8日,国家旅游局召开2011年第三季度旅游经济形势分析会,分析前三季度全国旅游经济运行情况,讨论全年和2012年旅游发展形势。会议分析认为,今年前三季度,我国旅游业发展环境总体良好,旅游经济较快增长,旅游市场保持繁荣,居民旅游消费持续旺盛,旅游对民航、铁路、零售、餐饮等相关行业的带动作用进一步增强。2011年全年旅游总收入、国内和出境旅游指标有望超额完成:预计2011年全年旅游业总收入2.15万亿元,比上年增长17%。国内旅游人数26亿人次,同比增长12%,国内旅游收入1.85万亿元,同比增长20%。出境旅游人数6500万人次,同比增长15%。入境旅游指标将略低于年初目标,预计入境旅游人数1.36亿人次,同比增长1.5%;旅游外汇收入470亿美元,同比增长2.5%。会议分析认为,2012年,我国旅游业发展环境整体向好的态势将进一步巩固,旅游业仍将处于较快发展的黄金期。

国务院新闻办公室10月13日上午举行新闻发布会,海关总署副署长鲁培军在会上介绍了海关优化监管与服务和我对外贸易增长等方面情况。鲁培军在回答记者有关奢侈品降税提问时表示,应科学确定某一个时期奢侈品概念和范围,再根据实际情况决定采取哪种税收政策。鲁培军说,关于奢侈品降税问题是社会近期比较关注的问题,也是有关主管部门比较重视的问题。鲁培军称,对奢侈品实行高关税是国际通行做法。但哪些商品属于奢侈品,是随经济发展而不断变化的。鲁培军表示应该首先科学确定某一个时期奢侈品概念和范围,再根据实际情况决定采取哪种税收政策。

10月19日,国家旅游局与西藏自治区人民政府在京举行《关于共同加快推进西藏重要世界旅游目的地建设合作协议》签约仪式,国家旅游局局长邵琪伟和西藏自治区主席白玛赤林代表双方在协议上签字。《协议》指出,国家旅游局和西藏自治区人民政府共同建立“省区旅游工作会商委员会”,共同研究西藏旅游业发展的重大事项。《协议》明确,国家旅游局将指导和支西藏建设成为重要的世界旅游目的地,做大做强做精特色旅游业,加大援藏工作力度,支持西藏自治区旅游目的地体系建设,指导和支西藏自治区扩大旅游业对外开放,支持开通西藏旅游目的地旅游专列和拉萨至各省会城市及境外主要客源地的直线航班;指导和支西藏旅游品牌建设,开展西藏旅游形象宣传。

中国交通运输部水运管理局局长宋德星15日在天津表示,中国已允许外国邮轮公司在华独资经营,并为其所有或经营的船舶提供揽客、签发客票等辅助性经营服务。目前,首家外国邮轮公司提交的申请已获批准。宋德星说,中国特案已准许外国邮轮多点挂靠,以提高邮轮的经营能力。2011年前三季度,9艘邮轮在进出中国港口的13个国际航次进行挂靠,涉及港口由从上海、厦门等传统沿海港口,进一步延伸到舟山、南京等内河港口。据宋德星介绍,2010年,中国共接待约20艘外国邮轮来华,临时或定期挂靠170多个航次,较上年增长了200%。目前,天津、上海、厦门、三亚等港口建设了设施完备的现代化邮轮码头和旅客服务大厅;下一步,中国将研究邮轮码头的收费管理机制,使码头企业和邮轮公司建立双赢关系,更好地为旅客服务。

新华网消息,由常州市中华恐龙园有限公司负责起草的国家标准《主题公园服务规范》已通过国家标准化管理委员会的审核,并将于2011年12月1日起正式实施。这是中国主题公园业界的第一个国家标准,填补了国内旅游标准的空白,对中国旅游业的发展具有指导意义。该标准的出台,适用于主题公园旅游服务,也适用于一般旅游景区(点)的旅游服务。不但为主题公园的服务和管理提供了依据,同时也为保护消费者权益、提高消费者满意度提供了保障。

资料来源:国家旅游局、国信证券经济研究所整理

表 4: 行业新闻概览——地区

根据广西省物价局消息,从10月15日至12月31日,广西将降低139个景区景点的门票价格,降幅达30%。本次降价的139个景区景点,包括了桂林的两江四湖夜游、芦笛岩景区、龙胜温泉景区、七星岩景区、九马画山景区、龙颈河漂流、印象刘三姐景区,主要是33个列入自治区价格主管部门统一协调价格目录的景区景点以及106个由各市价格主管部门管理的游览参观点,其他各地与居民日常生活关系密切及游客较多的游览参观点,门票价格是否降低,由各市价格主管部门根据当地价格调控情况确定并组织实施。按照规定,这些景点的门票价格一律在现行价格的基础上降低30%。据介绍,今年以来,广西自治区价格总水平持续高位运行,物价形势仍相当严峻。

根据安徽旅游局统计数据,2011年1-9月,黄山接待游客214.96万人次,同比增长11.02%;累计门票收入42,857.89万元,同比增长16.49%。安徽旅游局统计口径与上市公司统计口径一致。根据四川旅游局统计数据,2011年1-9月,峨眉山接待游客233.26万人次,同比增长17.30%;累计门票收入25,633.74万元,同比增长26.55%。四川旅游局统计口径与上市公司统计口径有所不同,特别是人数统计上。

在10月9日举办的“2011海南国际旅游岛形象大使”选拔活动启动仪式上,海南省旅游发展委员会副主任胡月明透露,海南正在向国家申请开办3家新的离岛免税店。在推出离岛免税等政策后,海南首家离岛免税店在三亚开业,但人们普遍认为,海南目前的离岛免税店只有1家,数量太少,

不方便。胡月明透露，目前海南正在申请开设 3 家新的免税店，其中一家位于海口美兰机场，预计年底建成。到明年上半年，海南的离岛免税店数量将增至 4 家。

西安世园会 10 月 22 日闭幕，接待游客总量达到 1572 万人次，创造了历届世园会入园总人数之最。其中 10 月 16 日、17 日连续两天单日入园游客都突破了 30 万，创造了世园会单日参观游客纪录。西安世园会由国际园艺生产者协会批准举办，今年 4 月 28 日开园，国内 24 个省市自治区和港、澳、台北，以及 32 个国家和 3 个国际组织参展。此前西安世园会预期游客接待量是 1200 万人次。1999 年昆明世园会接待游客量为 943 万人次，2006 年沈阳世园会接待游客 1250 万人次。

根据媒体报道，三亚市内免税店自试点运营离岛免税政策以来，进店及购物人数居高不下。截至 10 月 20 日，累计接待进店客流超过 188 万人次，日均接待进店顾客超过 10419 人次，累计完成交易量达到 573362 笔，日均交易 3168 笔。据统计，在众多商品中，香水化妆品类商品占销售总额的 48.95%；时尚精品类商品销售占销售总额的 50.8%；免税商品销售占全部销售的 94.62%，有税商品销售占全部销售的 5.38%。在免税商品的销售中，单价 5000 元以下商品销售占比为 93.14%；单价 5000 元以上商品销售占比为 6.86%，而从已售商品的数量上看，5000 元以下商品的销售件数更是占到了销售件数的 99.5%，单价 5000 元以上商品的销售件数仅占 0.5%。

资料来源：国家旅游局、国信证券经济研究所整理

表 5：行业新闻概览——其他

中国旅游研究院发布 2011 年第三季度旅游经济运行暨全国游客满意度调查报告。报告认为，当前我国旅游发展环境总体有利，旅游经济总体保持较快增长并趋于向好的态势，旅游市场“两高一平”格局更加明朗。据悉，前三季度我国旅游总人数达 20.8 亿人次，同比增长 12%，旅游总收入 1.66 万亿元，同比增长 17%。在国内游方面，继续保持平稳较快增长，前三季度实现国内旅游人数 19.8 亿人次，同比增长 12.6%，国内旅游收入 1.43 万亿元，同比增长 20.1%；出境旅游持续高速增长，前三季度出境旅游人数 5100 万人次，同比增长超过 20%，上半年出境旅游花费 331 亿美元，旅游服务贸易逆差进一步扩大至 107 亿美元，占服务贸易逆差 54.1%；入境游市场与往年相当，入境游人数约 1 亿人次，比上年同期增长 1%，旅游外汇收入 350 亿美元。

根据全国假日旅游部际协调会议办公室发布《2011 年“十一”黄金周旅游统计报告》，今年“十一”黄金周期间，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。“十一”黄金周期间，在全国接待的 3.02 亿人次游客中，过夜旅游者（仅限于住在宾馆饭店和旅馆招待所）为 7126 万人次，比上年同期增长 20.6%；一日游游客为 2.31 亿人次，比上年同期增长 18.3%。在所实现的 1458 亿元旅游收入中，民航客运收入 65.0 亿元；铁路客运收入 27.5 亿元；39 个重点旅游城市实现旅游收入 581 亿元；其他旅游城市和景区实现旅游收入 784 亿元。纳入全国假日旅游统计预报体系的 119 个旅游景区（点），“十一”黄金周期间共接待 2433 万人次，门票收入 12.5 亿元。

沃尔玛日前宣布与中青旅跨界合作，在沃尔玛京城门店推出“沃尔玛·中青旅联名品牌旅游服务中心”。此次跨界合作是中国零售业与旅游业的首次战略合作。沃尔玛此次涉足旅游行业，将为顾客提供各类旅游产品，以及酒店、机票预订、导游、租车服务、自驾游、景区门票等相关的旅游产品和咨询服务。沃尔玛相关负责人表示，此次联合品牌的旅游服务中心设立在沃尔玛宣武门店及山姆会员店石景山店内。沃尔玛和山姆会员店的顾客在办理业务时享受的优惠政策双方还没有最终敲定，但在价格上会有一定优势。中青旅控股市场推广部总经理葛磊表示，本次沃尔玛·中青旅联名品牌旅游服务中心是两家企业风险共担的一次战略合作，双方的共同目标是把商场和超市的顾客转化为旅游消费者。中青旅已经为本次商业模式设定了很多考核指标，以便未来评估该模式是否成功。

洲际酒店集团大中华区首席执行官柏思远近日表示，洲际将推出一个源自中国的新品牌，并希望将该品牌推向全球；同时会继续扩大在中国的投资。柏思远表示，新的酒店品牌将是五星级高级酒店，目前已就该品牌签订 12 份管理合同，除了北京和上海外，大多位于二三线城市。其中首家酒店将于 2012 年底或 2013 年初开业。洲际酒店集团亦计划 2-3 年内将该中国品牌酒店拓展至海外，以满足中国游客在海外的需求。中国是其全球第二大市场，洲际集团不仅在中国北京和上海等一线城市开设酒店，而且迅速在二三四线城市设点，其在二三四线城市的新建酒店已占在建酒店数量的 65%。

中国旅游研究院院长戴斌 10 月 27 日在广西桂林召开的第五届联合国世界旅游组织/亚太旅游协会“旅游趋势与展望”国际论坛上发表主题演讲称，中国出境旅游在未来相当长的一段时间内仍将保持高速发展的态势。进入本世纪以来，中国出境旅游一直保持着 20%左右的高速增长态势。2010 年，中国公民出境市场规模达到 5739 万人次。戴斌指出，与常态化以后的国际旅游消费行为不同的是，购物成为推动中国出境旅游消费的重要动力。1982 年至今，中国出境消费实现了 40%的年均增长。根据不完全统计，2010 年中国出境旅游消费达 480 亿美元，在总量上已经位居全球第四。中国公民出境旅游消费中，购物消费占到 62%。

资料来源：国家旅游局、国信证券经济研究所整理

表 6: 公司新闻概览

公司	事件
中国国旅 (601888)	2011 年 7-9 月, 公司实现营业收入 39.73 亿元, 同比增长 30.26%; 实现归属于母公司所有者的净利润 2.26 亿元, 同比增长 66.68%。 2011 年 1-9 月, 公司实现营业收入 90.25 亿元, 同比增长 28.69%; 实现归属于母公司所有者的净利润 5.57 亿元, 同比增长 52.99%。EPS 0.63 元, 略超我们预期。三亚免税店成为业绩快速增长最重要推动力。
丽江旅游 (002033)	2011 年 7-9 月, 公司实现营业总收入 1.01 亿元, 同比增长 98.49%; 实现归属于母公司所有者的净利润 2839 万元, 同比增长 240.63%。2011 年 1-9 月, 公司实现营业总收入 2.37 亿元, 同比增长 76.32%; 实现归属于母公司所有者的净利润 5860 万元, 同比增长 295.93%。EPS 0.39 元。此前公司已做过业绩预告修正公告。同时公司预测在不考虑印象旅游 51% 股权并表条件下, 11 年全年归属于母公司所有者的净利润同比增长 500%-550% (约 6000 万-6500 万元)。
三特索道 (002159)	2011 年 7-9 月, 公司实现营业总收入 1.39 亿元, 同比增长 42.09%; 实现归属于母公司所有者的净利润 3732 万元, 同比增长 85.67%。2011 年 1-9 月, 公司实现营业总收入 2.92 亿元, 同比增长 16.98%; 实现归属于母公司所有者的净利润 3963 万元, 同比增长 66.84%。EPS 0.33 元。同时公司预测 2011 年全年归属于母公司所有者的净利润同比增长 30%-60%。华山索道、庐山三叠泉缆车、梵净山景区是业绩增长主要原因。
桂林旅游 (000978)	桂林旅游 2011 年前三季度业绩预告。桂林旅游预计 2011 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润为盈利 4,374 万元-4,774 万元, 比上年同期增长 56%-71%; 预计 2011 年 7-9 月归属于上市公司股东的净利润为盈利 3,000 万元-3,400 万元, 比上年同期增长 37%-56%。业绩变动原因说明: 1、桂林荔浦银子岩旅游有限责任公司 (本公司持股 96.87%) 前三季度接待量约 92 万人次, 同比增约 38%。2、桂林两江四湖旅游有限责任公司 (本公司持股 100%) 前三季度接待量约 60 万人次, 同比增约 54%。3、井冈山旅游发展股份有限公司 (本公司持股 32.73%, 为第二大股东) 前三季度净利润约 3,772 万元, 同比增约 278%。
宋城股份 (300144)	宋城股份董监事会审议通过《关于使用部分超募资金及自筹资金进行对外投资的议案》。根据经营发展的需要, 经公司董事会研究决定, 公司拟使用 33,400 万元, 进行丽江千古情旅游演艺项目的对外投资建设: 其中 10,000 万元来源于超募资金, 23,400 万元来源于自筹资金。董事会决定使用超募资金 10,000 万元, 在云南省丽江市玉龙县设立全资子公司——丽江千古情旅游演艺有限公司 (暂定名, 以工商登记为准); 同时, 同意公司与云南玉龙城市房地产开发有限公司已签订的《国有土地使用权转让合同》, 购买项目所需土地。该投资项目不构成关联交易, 不构成重大资产重组事项。刊登丽江千古情旅游演艺项目对外投资进展公告。经公司与云南省丽江市玉龙纳西族自治县人民政府协商, 抱着充分合作的态度, 双方于 2011 年 10 月 17 日签订了《关于在丽江玉龙新区进行项目投资的协议书》, 约定了玉龙县政府对丽江千古情旅游演艺项目用地的取得和规划进行协助及项目建设的支持。刊登关于股东股权质押的公告。公司股东山水投资质押其持有的本公司限售流通股 12,000,000 股, 质押给上海国际信托有限公司。2011 年 7-9 月, 公司实现营业总收入 1.76 亿元, 同比增长 9.75%; 实现归属于母公司所有者的净利润 8605 万元, 同比增长 18.72%。2011 年 1-9 月, 公司实现营业总收入 3.88 亿元, 同比增长 13.47%; 实现归属于母公司所有者的净利润 1.90 亿元, 同比增长 32.64%。EPS 0.52 元 (政府补贴占 0.04 元)。第三季度公司营收增长主要来自杭州乐园。
锦江股份 (600754)	2011 年 7-9 月, 公司实现营业收入 5.96 亿元, 同比增长 7.81%; 实现归属于母公司所有者的净利润 8291 万元, 同比下降 30.27%。 2011 年 1-9 月, 公司实现营业收入 15.60 亿元, 同比下降 5.93%; 实现归属于母公司所有者的净利润 2.76 亿元, 同比下降 21.16%。 EPS 0.46 元。剔除去年 1-5 月置出资产并表因素, 今年三季报收入和净利润则分别增长 12.54% 和 -11.21%。2011 年 1-9 月, 经济型酒店业务、餐饮食品业务、长江证券分红分别贡献 EPS 0.23、0.16、0.07 元。
黄山旅游 (600054)	2011 年 1-6 月, 公司接待入山游客同比增长 10.55%, 营业收入同比增长 18.49%, 净利润同比增长 43.42%。业绩超预期在于上半年成本费用相对刚性。2011 年 7-9 月, 公司实现营业总收入 5.61 亿元, 同比增长 22.91%; 实现净利润 1.19 亿元, 同比增长 18.27%。2011 年 1-9 月, 公司实现营业总收入 12.38 亿元, 同比增长 20.45%; 实现净利润 2.58 亿元, 同比增长 30.61%。EPS 0.55 元。
峨眉山 A (000888)	峨眉山 A 第五届董事会第三次会议于 2011 年 10 月 8 日召开, 审议通过《关于审议投资 4100 万元改造金顶客货两用索道及完善相关配套设施的议案》。公司拟投资 4100 万元改造金顶客货两用索道及完善相关配套设施的议案。改造后的索道项目将极大提高金顶片区承运和服务能力, 对公司业绩不会造成重大影响。2011 年 7-9 月, 景区客流同比增长 44.8%, 营业收入同比增长 35.01%, 净利润同比增长 56.07%; 2011 年 1-9 月, 景区客流同比增长 31.4%, 营业收入同比增长 25.52%, 净利润同比增

长 33.54%，EPS 0.49 元。三季度人数增长超预期以及所得税率重按 15% 计征是业绩增长首要原因。

湘鄂情
(002306)

湘鄂情第二届董事会第十次临时会议于 2011 年 9 月 30 日召开，审议通过《关于设立全资子公司"中国香港湘鄂情餐饮投资（控股）有限公司"的议案》。孟凯先生任公司法定代表人、执行董事；朱珍明先生任公司监事；万钧先生任公司总经理。公司注册资金 200 万美元，投资总额折合人民币 3000 万元，本次投资额占比未达到公司净资产的 10%，本议案无需再提交股东大会审议。设立的全资子公司经营范围主要包括餐饮、酒店、食品、农业、水产、畜牧等投资和贸易。最终的经营管理范围以当地工商管理部门的批准为准。董事会授权经理层办理相关事宜。设立手续办理妥善后，公司将另行公告。

2011 年 7-9 月，公司实现营业总收入 3.03 亿元，同比增长 32.15%；实现归属于母公司所有者的净利润 2531 万元，同比增长 93.00%。2011 年 1-9 月，公司实现营业总收入 9.09 亿元，同比增长 34.96%；实现归属于母公司所有者的净利润 7591 万元，同比增长 30.63%。EPS 0.38 元。业绩符合公司中报所做的 20%-50% 区间预测。同时公司继续预测 2011 年全年业绩同比增长 70%-100%。

首旅股份
(600258)

北京首都旅游股份有限公司第四届董事会第二十次会议于 2011 年 10 月 11 日召开，会议审议通过《关于对北京市旅游广告有限责任公司依法清算并注销的提案》。公司持有 95% 权益的北京市旅游广告有限责任公司（以下简称"广告公司"）自 2007 年因北京市户外广告政策变化，其户外广告牌被全部拆除，主要经营业务全面终止。其后，虽经广告公司尝试转型其他广告业务，但因经验和资源储备不足等原因未能成功，广告公司已连续四年亏损。为进一步减少公司对外投资风险，集中精力发展主业，公司对广告公司进行依法清算并注销。截至 2011 年 6 月 30 日，广告公司总资产 402.5 万元，负债 19.4 万元，净资产 383.1 万元（未经审计），最终数据以清算审计报告为准。

2011 年 7-9 月，公司实现营业总收入 7.41 亿元，同比增长 14.48%；实现归属于母公司所有者的净利润 2547 万元，同比下降 38.24%。2011 年 1-9 月，公司实现营业总收入 18.92 亿元，同比增长 9.81%；实现归属于母公司所有者的净利润 8458 万元，同比下降 44.87%。EPS 0.37 元。南山景区门票分成是今年公司业绩大幅下滑的首要原因。

ST 张家界
(000430)

刊登股东所持公司股权质押公告。张家界国家森林公园管理处于 2011 年 10 月 17 日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司将其持有公司股份 957.5 万股（占总股本的 2.98%）质押给中国农业银行股份有限公司张家界分行。

2011 年 7-9 月，公司实现营业总收入 2.10 亿元，同比增长 74.54%；实现归属于母公司所有者的净利润 4982 万元，同比增长 45.24%。2011 年 1-9 月，公司实现营业总收入 3.88 亿元，同比增长 49.88%；实现归属于母公司所有者的净利润 7021 万元，同比增长 15.81%。EPS 0.22 元。同时公司预计 2011 年全年 EPS 0.29-0.32 元。

中青旅
(600138)

2011 年 7-9 月，公司实现营业收入 29.28 亿元，同比增长 65.58%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.30 亿元，同比增长 53.07%。

2011 年 1-9 月，公司实现营业收入 59.31 亿元，同比增长 41.08%；实现归属于母公司所有者的净利润 2.21 亿元，同比增长 9.03%。EPS 0.53 元。慈溪地产业务结算带来三季度业绩快速增长。

世纪游轮
(002558)

世纪游轮 2011 年第三季度业绩预告修正公告。世纪游轮修正后的预计业绩：预计 2011 年 01 月 01 日至 2011 年 09 月 30 日归属于上市公司股东的净利润为盈利 2652 万元-2893 万元，比上年同期增长 10%-20%。中报公司预计 2011 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为：20.00% ~ 50.00%。业绩修正原因说明：由于物价上涨导致成本增加，主要是原油价格长期处于高位运行，而销售价格的调整未与物价上涨导致的成本增幅同步，因此导致利润增长幅度未达到预期目标。2011 年 7-9 月，公司实现营业总收入 1.04 亿元，同比增长 29.89%；实现归属于母公司所有者的净利润 1992 万元，同比增长 4.88%。2011 年 1-9 月，公司实现营业总收入 2.33 亿元，同比增长 33.45%；实现归属于母公司所有者的净利润 2695 万元，同比增长 11.79%。EPS 0.48 元。公司业绩明显低于预期，公司认为由于物价上涨导致成本增加，主要是原油价格长期处于高位运行，而销售价格的调整未与物价上涨导致的成本增幅同步，因此导致利润增长幅度未达到预期目标。我们认为对于次新股的短期业绩成长问题值得关注。公司预计 2011 年全年归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为 10%—30%。

北京旅游
(000802)

北京旅游第五届董事会第七次会议决议公告。会议审议通过了以下决议：1、关于华胜旅业收购时尚之旅股权的议案。天津华胜旅业股权投资合伙企业（有限合伙）拟与中国华力控股集团有限公司签署《股权转让协议》，收购时尚之旅酒店管理有限公司 97% 的股权。2、关于华胜旅业对时尚之旅增加投资的议案。天津华胜旅业股权投资合伙企业（有限合伙）拟以现金形式向时尚之旅酒店管理有限公司增资 2 亿元人民币。本次增资完成后，时尚之旅注册资本将由原来的 1 亿元增加到 3 亿元人民币，其中华胜旅业出资 2.97 亿元人民币，占时尚之旅注册资本的 99%；中国华力控股集团有限公司出资 0.03 亿元人民币，占时尚之旅注册资本的 1%。

金陵饭店
(601007)

金陵饭店关于国有股东所持部分国有股权转让给全国社会保障基金理事会的公告。根据有关规定,金陵饭店股份有限公司国有股东南京金陵饭店集团有限公司、江苏交通控股有限公司、江苏省出版印刷物资公司分别承担将其持有的部分本公司国有股权转让给全国社会保障基金理事会的义务。公司近日接到通知,上述股份转持事项已在中国证券登记结算有限公司上海分公司办理完成,应转持股份合计 1100 万股由全国社会保障基金理事会转持二户持有。关于发行短期融资券获中国银行间市场交易商协会注册的公告。2011 年 9 月 29 日,金陵饭店股份有限公司收到中国银行间市场交易商协会《接受注册通知书》,决定接受本公司短期融资券注册,并就相关事项明确如下: 1、公司发行短期融资券注册金额为人民币 4 亿元,注册额度自通知书发出之日起 2 年内有效,由中国民生银行股份有限公司主承销。2、公司在注册有效期内可分期发行短期融资券,首期发行应在注册后 2 个月内完成,后续发行应提前 2 个工作日向交易商协会备案。

东方宾馆
(000524)

东方宾馆业绩预告。东方宾馆预计 2011 年 1 月 1 日-9 月 30 日净利润为 1300 万元-1500 万元,预计 2011 年 7 月 1 日-9 月 30 日净利润为 400 万元-500 万元。公司 2011 年度 1-9 月比 2010 年度 1-9 月净利润大幅增长的主要原因如下:由于积极拓展营销,并加强成本费用的控制,公司营业收入有较大幅度增加,同时成本费用相对下降。
东方宾馆董事会七届三次会议于 2011 年 9 月 28 日召开,审议通过《关于公司发行股份购买资产方案的议案》。公司拟向岭南集团发行股份,购买岭南集团所持有的广州花园酒店有限公司(以下简称"花园酒店")100%股权、中国大酒店 100%股权、广州岭南国际酒店管理有限公司 100%股权。公司拟向岭南集团发行股份的数量为 2.32 亿股,发行价 9.62 元。

西安旅游
(000610)

西安旅游西旅国际中心商业楼层销售事项进展公告。西安旅游经第六届董事会第四次会议、2010 年度股东大会审议通过后签署的《西旅国际中心商业楼层委托销售代理协议》、《西旅国际中心整体商业物业买卖框架协议》,交易各方均按约定积极履行合同。(一)关于西旅国际中心商业物业买卖协议:根据协议约定,购买方天津沅澧投资合伙企业于 2011 年 10 月 15 日之前向公司预付了第二期购房款,金额为人民币 10,100.70 万元,截止目前累计收到购房款 16,100.70 万元。公司开始进入对购买方指定的对应单元进行买卖合同网签的工作。(二)关于西旅国际中心商业楼层委托销售代理协议:公司在收到购买方天津沅澧投资合伙企业预付的第二期购房款时即向代理销售方西安力源置业咨询有限公司支付佣金 610 万元。截止目前累计支付佣金 976 万元。2011 年 7-9 月,公司实现营业总收入 1.63 亿元,同比减少 11.40%;实现归属于母公司所有者的净利润 281 万元,同比减少 85.08%。2011 年 1-9 月,公司实现营业总收入 5.33 亿元,同比增长 46.80%;实现归属于母公司所有者的净利润 2162 万元,同比增长 14.69%。EPS 0.11 元。公司利润增长主要来自于西旅国际中心房地产销售,但与此同时,上年同期收到西安市宏府房地产开发(集团)有限公司支付的拆迁补偿款增加营业外收入。公司第六届董事会第七次会议审议通过了公司《关于西安旅游天业房地产开发有限公司清算解散的议案》。公司目前实际持有天业房产 100%股权。由于该公司注册资本有限、房地产开发资质等级不高,近年来一直未能正常经营。清算解散该公司有利于提高公司投资资金利用效率,优化公司产业经营结构。天业房产的注销对本公司整体业务发展和盈利水平无重大影响。公司第六届董事会第七次会议审议通过了公司《关于清算注销杏子川天马钻采公司的议案》。由于近年来当地政府陆续颁布关于规范矿产资源开采的政策,天马钻采公司的经营环境发生重大改变,无法继续经营。清算注销天马钻采公司后,公司将剥离石油开采业务,有利于调整公司的主营业务,符合公司以旅游为主导,以酒店、景区、旅行社、商业地产为重点的发展战略,有利于增强企业的核心竞争力,符合全体股东的利益。

大连圣亚
(600593)

大连圣亚第四届董事会 2011 年第四次临时董事会会议审议通过《关于公司 2011 年-2013 年投资规划的议案》。预计 2011 年底至 2013 年,公司将充分利用国家文化产业基地的优势,短期实现通过自筹资金及银行贷款等方式,拟投资 3.3 亿元左右,对公司现有场馆进行部分改造,同时,拟开发建设海上看大连及温泉度假等新项目、新景点,打造全天候的旅游项目,满足游客不断增长的多元化消费需求。逐步改变公司主营业务单一,抵抗风险能力较弱的劣势,提高公司市场竞争力,拉动公司业绩增长,扩大公司产业规模,使公司能够长期可持续发展。

国旅联合
(600358)

刊登转让金山船务公司 60%股权公告。根据公司未来发展战略及金山公司目前的经营现状,从公司长远发展角度出发,公司董事会同意公司向圆融资本投资有限公司出售金山公司 60%的股权。金山公司经审计评估的净资产为人民币 3,483 万元。经协商,双方以 3,500 万元为作价基础,公司以 2,100 万元的价格向圆融公司转让金山公司 60%的股权。股权交易基准日为 2011 年 9 月 30 日。本次交易,将给上市公司带来 482.51 万元的股权转让损失。本次股权转让不构成关联交易。转让原因:近期,长江上游高速公路、铁路的开通,致使宜昌三峡金山船务有限公司(以下简称"金山公司")在经营上面临较大的困难,三季度已出现亏损:截止 2011 年 9 月 30 日,金山公司账面净资产为 4304.18 万元,净利润为-657.16 万元。

西安饮食

2011 年 1-9 月,公司实现营业总收入 4.97 亿元,同比增长 18.72%;实现归属于母公司所有者的净利润 3681 万元,同比增长

(000721) 220.99%。EPS 0.18 元。业绩增长主要原因为：（1）2011 年西安世界园艺博览会顺利举办，对公司餐饮主业带来积极影响，加之公司大力发展餐饮主业及食品加工业，导致公司主业收入上升。（2）公司完成全资子公司西安老孙家庄营业楼项目有限公司股权转让，获得 2224.50 万元的投资净收益。刊登公司非公开发行股票申请获证监会核准公告。日前西安饮食收到中国证券监督管理委员会《关于核准西安饮食股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2011]1655 号），核准公司非公开发行不超过 4,200 万股新股，发行股票应严格按照报送中国证监会的申请文件实施。该批复自核准发行之日起 6 个月内有效。公司董事会审议通过了《关于挂牌转让全资子公司陕西东大融迪温泉疗养有限责任公司 100%股权的议案》。

桂林旅游
(000978) 2011 年 7-9 月，公司实现营业总收入 1.39 亿元，同比增长 27.34%；实现归属于母公司所有者的净利润 3284 万元，同比增长 50.37%。2011 年 1-9 月，公司实现营业总收入 3.34 亿元，同比增长 23.82%；实现归属于母公司所有者的净利润 4657 万元，同比增长 66.37%。EPS 0.13 元。银子岩、两江四湖、井冈山旅游业务是推动公司业绩增长的重要原因。

云南旅游
(002059) 2011 年 7-9 月，公司实现营业总收入 6480 万元，同比增长 29.10%；实现归属于母公司所有者的净利润 1269 万元，同比增长 486.39%。2011 年 1-9 月，公司实现营业总收入 1.71 亿元，同比增长 14.18%；实现归属于母公司所有者的净利润 1956 万元，同比增长 1113.67%。EPS 0.09 元。业绩增长主要原因是公司转型升级工作取得一定成效，世博园门票收入止滑回升，旅游团队购物、休闲餐饮、娱乐产品逐步推向市场，综合业态已开始显现，报告期内世博园园内营业收入较上年同期增加 2283.20 万元，增长 72.45%，剔除投资收益后世博园园内净利润较上年同期增加 2410.13 万元，增长 135.79%。公司预计 2011 年全年归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比扭亏为盈，预计盈利金额在 500 万—1000 万元。

西藏旅游
(600749) 2011 年 7-9 月，公司实现营业总收入 7230 万元，同比减少 1.73%；实现归属于母公司所有者的净利润 2654 万元，同比下降 17.09%。2011 年 1-9 月，公司实现营业总收入 1.52 亿元，同比增长 62.49%；实现归属于母公司所有者的净利润 1135 万元，同比下降 58.75%。EPS 0.06 元。业绩同比下滑因 2010 年同期有债务重组收益 1400 余万元。

ST 长信
(600706) ST 长信关于重大资产重组事项获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核通过的公告。2011 年 9 月 30 日，中国证券监督管理委员会（简称“中国证监会”）上市公司并购重组审核委员会 2011 年第 31 次并购重组委工作会议有条件审核通过了长安信息产业（集团）股份有限公司重大资产出售及向特定对象发行股份购买资产方案暨关联交易事项。2010 年 11 月 5 日，ST 长信与华汉实业、曲江文旅签署了附生效条件的《长安信息产业(集团)股份有限公司债务重组及资产出售协议》。交易完成后，公司将作为一家“历史文化景区集成商”，业务范围涵盖历史文化类旅游景区策划、运营管理、旅游配套餐饮酒店、旅行社为核心的文化旅游产业运营。

新都酒店
(000033) 2011 年 7-9 月，公司实现营业总收入 2120 万元，同比增长 18.42%；实现归属于母公司所有者的净利润-94 万元，同比增长 97.55%。2011 年 1-9 月，公司实现营业总收入 6008 万元，同比增长 21.45%；实现归属于母公司所有者的净利润-455 万元，同比增长 59.90%。EPS -0.01 元。业绩增长主要来源于收入增加。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

近期重点报告回顾

餐饮旅游行业 2011 年三季报总结：高基数下维持高增长，旅游板块旺季表现亮眼

● 2011 年前三季度板块收入增长 28%，业绩增长 22%

2011 年前三季度，旅游板块营业总收入同增 28.00%，归属于母公司的净利润同比增长 21.90%，基本符合预期。2011 前三季度板块毛利率为 36.33%，期间费用率为 22.32%，ROE 为 8.45%。各子板块中，景区的营收和利润增长最快，酒店则最不理想（净利润出现负增长）。

● 2011 年前三季度大部分重点公司净利润增长超过 30%

我们重点跟踪的 11 只个股，除首旅股份（景区门票分成）、锦江股份（世博高基数）业绩下滑，中青旅（地产结算扰动）增速放缓外，丽江旅游、三特索道、桂林旅游、中国国旅净利润增长均超过 50%，峨眉山 A、宋城股份、湘鄂情、黄山旅游等其他重点个股净利润增长也都超过 30%。

● 11 年 Q3 板块收入增长 35%，业绩增长 28%

在去年世博高基数背景下，旅游板块营业收入和净利润第三季度增长仍然维持甚至超过了 05-10 年 Q3 的平均增长水平。其中，11 年 Q3 重点公司营收增长达 36%，业绩增长达 31%。进入旅游旺季，11 年 Q3 板块营收和净利润较 Q2 增速进一步加快，收入和利润增长达到全年高点。

● 维持板块“谨慎推荐”评级，四季度可逢低布局重点个股

维持板块“谨慎推荐”投资评级。三季报过后，短期行业将进入淡季且板块性催化因素主要依赖较不确定性的相关行业政策的出台，我们依然认为四季度将是中长线投资者逢低增持旅游重点个股的绝佳时点。短期可重点关注四季度业绩有望持续走好及动态估值相对较低品种，短期推荐排序是：中国国旅、峨眉山 A、丽江旅游、湘鄂情、中青旅、黄山旅游、宋城股份、锦江股份、三特索道。

旅游行业专题研究：旅游演艺行业的崛起：从“一台戏”到“一个产业”

● 从“一台戏”到“一个产业”：旅游演艺行业的崛起

经历了近三十年的发展，我国旅游演艺行业从最初接待需求下的“一台戏”演变成一个具有较强竞争力的“新兴产业”。在政府主导，政策支持和国企民营资本竞相涌入的背景下，旅游演艺行业进入了高速成长期，目前呈现出“大投入、大制作、大导演、高科技”的发展特点。

● 旅游演艺行业：高盈利与高溢出效应

一方面，在初期的高投入之后，由于运营成本相对较低，成熟旅游演艺项目往往可以维持较高的毛利率和净利率，且衍生业务能进一步拓宽其未来的盈利空间。另一方面，旅游演艺行业溢出效应突出。国内外经验表明成熟旅游演艺项目对经济的贡献可达 1:5 至 1:10。正因其高盈利和高溢出效应的特征，旅游演艺行业目前备受政府、社会资本青睐。

● 影响旅游演艺项目收益的四因素：产品、营销、价格、区位

演出质量是决定项目盈利的核心因素，有效的商业化运作是演出成功的必要条件，恰当定价有助于项目顺利实现盈利，区位优势影响演出早期盈利甚至整体成败。我们分析认为，众多旅游演艺在海南市场遭遇“滑铁卢”并非游客需求不足，而正是这四要素中某些环节出现问题。

● 室内演艺 VS 室外演艺：各有千秋、竞合共荣

近年来，室外实景演艺占据了行业发展中心舞台，以至于市场部分观点认为室外实景演出才是行业发展趋势。我们认为室内外演出各有千秋：室外演出视觉冲击力强，但易受天气影响，对区位环境条件要求较高，且在环保问题上易引起争议；室内演出不受天气、环保等影响，对环境的适应性较强。双方各有所长，可形成互补。张家界市《天门狐仙》与《魅力湘西》竞合共荣、一起做大市场蛋糕即为典型案例。

● 首次给予旅游演艺行业“谨慎推荐”的投资评级

基于旅游演艺行业的高收益和高溢出效应，我们看好该行业在旅游消费升级以及政策大力支持背景下发展广阔前景，首次给予行业“谨慎推荐”的投资评级。综合考虑各公司未来几年业绩预期和目前估值水平，我们给予丽江旅游“推荐”评级，宋城股份“谨慎推荐”评级。

经济型酒店行业专题研究：中国经济型酒店行业进入“群雄争霸”时代

● 经济型酒店：低 RevPAR 演绎高投资回报率

根据北美市场的国际经验，由于相对较低的出租率和房价，有限服务酒店 RevPAR 一般只有全面服务酒店的 60%-70%，但其毛利率和税前净利润率却高出 13%-16%。有限服务酒店单间客房毛利为全面服务酒店的 60%，但其单间客房投资成本却只有 1/2 甚至 1/10。

● 资本助力，我国经济型酒店行业仅用 15 年即迈向寡占格局

从 1996 年“锦江之星”品牌诞生至今，我国经济型酒店行业已发展 15 年。据盈蝶网数据，2011 年二季度，我国前四大经济型酒店品牌的市场份额占比达 53.35%，前十大品牌市场份额达 68.11%，寡头竞争局面初步形成。而这一切也得益于国内外资本对中国经济型酒店行业的追捧。2005-2010 年间，我国经济型酒店门店数以年均 85%

的速度增长，目前增速有所回落。

- **未来我国经济型酒店行业机遇大于挑战**

旅游大众化、休闲游的兴起以及中小企业商旅活动增加，都将为我国经济型酒店行业快速扩张提供坚实基础。目前经济型酒店占我国住宿业单位比重仅 10%，低于成熟市场的 70%。此外，占比达 60% 的社会旅馆也将成为经济型酒店潜在的替换对象。虽然目前行业一线城市竞争加剧，部分行业龙头在快速扩张过程中也暴露出一些问题，但整体上还是机遇大于挑战。

- **诸侯分析：如家引领行业，7 天、汉庭后起之秀，锦江稳健经营**

凭借市场领军者的规模效应和优良的成本控制能力，如家盈利能力出色且保持稳定，7 天、汉庭后起直追，在细分市场、网络渠道和区位优势上各有千秋；锦江股份经营稳健，净利率保持高位，对外扩张有条不紊。

- **给予经济型酒店行业“谨慎推荐”的投资评级**

鉴于经济型酒店行业相对较高的盈利回报和抗风险能力，考虑到我国经济型酒店行业未来仍然可以预期的快速增长，我们给予该行业“谨慎推荐”的投资评级，给予 A 股唯一投资标的锦江股份短期“谨慎推荐”评级。

中国国旅(601888)2011 年三季报点评：三亚免税店带来业绩持续高增长

- **前三季度公司业绩同比增长 52.99%，略超预期**

2011 年 7-9 月，公司实现营业收入 39.73 亿元，同比增长 30.26%；实现归属于母公司所有者的净利润 2.26 亿元，同比增长 66.68%。2011 年 1-9 月，公司实现营业收入 90.25 亿元，同比增长 28.69%；实现归属于母公司所有者的净利润 5.57 亿元，同比增长 52.99%。EPS 0.63 元，略超我们预期。

- **三亚免税店成为业绩快速增长最重要推动力**

上半年仅营业 72 天背景下，三亚免税店实现销售额 2.28 亿元，日均营业额 317 万元，其中免税商品约占 95%；实现净利润 4894 万元，净利率达 21.5%。第三季度公司虽然没有披露具体业务数据，但根据媒体报道，三亚免税店一直保持每天一万以上的进店客流，且日均购物人数和人均购物金额相对稳定。在假定日均保持 317 万元营业额基础上，我们推断第三季度三亚免税店营业额约 2.9 亿元，以 22% 净利率率计算，则净利润达 6400 万元，合计 EPS 0.07 元。剔除三亚免税店影响，则第三季度和前三季度公司净利润同比增长约 20% 和 22%。

- **第四季度及明年三亚免税店经营情况值得期待**

三亚免税店免税品供货周期和报关时间已大大缩短。且自 8 月份以来，免税店持续引进国人喜爱的国际品牌，品牌结构的调整有利于人均消费额的提升。媒体报道“十一”黄金周期间三亚免税店日营业额比平时增加三成以上。随着三亚进入旅游旺季，四季度和明年一季度三亚免税店日营业额有望持续走高。

- **风险提示**

海口免税店的推出带来竞争和分流，公司未来发展有赖于免税政策进一步放开。

- **公司具有长期持续高增长潜力，维持“推荐”评级**

在乐观假定四季度成本费用率相对稳定前提下，维持公司 11-13 年 EPS 0.86/1.27/1.61 元的预期，其中三亚市内免税店分别贡献 0.23/0.47/0.61 元。我们坚定看好公司的长期投资价值，继续维持“推荐”投资评级。

峨眉山 A(000888)2011 年三季报点评：人数增长超预期 业绩回归较快增长轨道

- **前三季度公司业绩同比增长 33.54%，相比上半年呈现更积极信号**

今年上半年，峨眉山景区客流同比增长 20.1%，营业收入同比增长 18.91%，净利润同比增长 0.13%，业绩显著低于市场预期原因在于期间费用大幅增长以及所得税率按 25% 计提。第三季度，景区客流同比增长 4.8%，营业收入同比增长 35.01%，净利润同比增长 56.07%；2011 年前三季度，景区客流同比增长 31.4%，营业收入同比增长 25.52%，净利润同比增长 33.54%，EPS 0.49 元。三季度人数增长超预期以及所得税率重按 15% 计征是业绩增长首要原因。

- **营业收入增速低于人数增速预计主要来自宾馆业务进入平稳阶段**

今年前三季度景区客流超预期，主要原因在于公司线上线下营销开始发挥合力，以识途旅游网为代表的线上营销

体系对散客进行了针对性市场推广。而九寨沟交通的恢复使得四川经典线路在长途游客中的吸引力得到显著提升。今年景区客流增长推动力主要来自中长途客源市场。酒店业务在经历过持续改善后，短期进入平稳增长阶段，这是造成今年各季度人数增长快于收入增长主要原因。

- **管理费用率环比下滑，同比仍上升，对业绩增速有所抑制**

前三季度，销售费用同比增长 27.12%，与游客人数增速正相关；管理费用同比增长 38.19%，职工工资待遇增加是主要原因。前三季度管理费用率为 11.11%，环比上半年下滑 2.16%，同比增加 1.02%。

- **风险提示**

公司期间费用具有一定的不可控性；公司未来发展与政府支持紧密度大。

- **看好公司下一阶段发展，维持“推荐”评级**

在不考虑门票提价条件下，提高 11 年客流增速至 28%，预期公司 11-13 年 EPS 分别为 0.61/0.75/0.93 元。未来景区交通将不断改善，“大峨眉”战略逐渐清晰，峨眉山未来将形成门票、索道、酒店、演艺、茶叶等多个增长极。我们看好公司下一阶段发展，且公司 2012 年动态 PE 仅 21 倍，维持“推荐”评级。

丽江旅游(002033)2011 年三季报点评：业绩快速增长 估值具备吸引力

- **前三季度公司业绩同比增长 295.93%**

2011 年 7-9 月，公司实现营业总收入 1.01 亿元，同比增长 98.49%；实现归属于母公司所有者的净利润 2839 万元，同比增长 240.63%。2011 年 1-9 月，公司实现营业总收入 2.37 亿元，同比增长 76.32%；实现归属于母公司所有者的净利润 5860 万元，同比增长 295.93%。EPS 0.39 元。此前公司已做过业绩预告修正公告。同时公司预测在不考虑印象旅游 51% 股权并表条件下，11 年全年归属于母公司所有者的净利润同比增长 500%-550%（约 6000 万-6500 万元）。

- **业绩增长主要来自大索道和和府酒店**

2010 年 4-11 月大索道停运技改，今年在完整运营基础上，前三季度营业收入增加 7100 万元，占总营收增量的 69%；和府酒店处于成长期，前三季度营业收入增加 2630 万元，占总营收增量的 26%。三条索道前三季度权益利润增加 2800 万元，占净利润总额增量的 64%；和府酒店净利润增加 1500 万元，占净利润总额增量的 34%。我们预计今年和府酒店将能实现净利润 400-500 万元。

- **印象旅游 51% 股权最快年底并表**

9 月 14 日，公司资产收购方案获证监会有条件通过，预计最快年底前能拿到正式批文并完成资产收购工作。丽江作为休闲旅游圣地以及《印象丽江》作为当地唯一从事实景演出的知名演艺品牌使得我们对其未来稳步增长持乐观态度。

- **风险提示**

丽江五星级酒店市场和旅游演艺市场潜在竞争者不断增加。

- **看好公司未来发展，目前动态估值较低，给予“推荐”评级**

乐观预期印象旅游 51% 股权年底前并表且不考虑大索道提价基础上，预测公司 11-13 年 EPS 0.70/0.89/1.08 元。经过前期调整，公司 12 年动态 PE 仅 22.7 倍。考虑到大索道后续具有提价预期，以及上市公司在大股东支持下具有进一步整合区域旅游资源的潜力，我们提升公司投资评级至“推荐”。

宋城股份(300144)2011 年三季报点评：在世博带来的高基数背景下业绩实现平稳增长

- **前三季度业绩同比增长 32.64%，第三季度表现符合预期**

2011 年 7-9 月，公司实现营业总收入 1.76 亿元，同比增长 9.75%；实现归属于母公司所有者的净利润 8605 万元，同比增长 18.72%。2011 年 1-9 月，公司实现营业总收入 3.88 亿元，同比增长 13.47%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.90 亿元，同比增长 32.64%。EPS 0.52 元（政府补贴占 0.04 元）。2011 年第三季度，是公司受世博基数影响最显著季度，但单季度依然实现 18.72% 的增长，仅略低于第二季度 21.07% 的增速，改扩建后的杭州乐园功不可没。

- **宋城景区提价以及杭州乐园接待量提升是业绩实现较快增长动力**

杭州乐园去年基本不受世博影响，今年改扩建后人气显著提升。第三季度公司营收增长主要来自杭州乐园，我们推测杭州乐园单季度营收仍保持 40% 以上。上半年宋城景区客流同比基本持平，收入增长主要来自团散客联票提价 20 元，三季度我们推测景区客流同比下滑约 15%-20%，全年预计下滑 5%。2011 年四季度世博基数影响减弱，去年四季度单季营收占比达 20% 以上。

- **12-13 年业绩驱动力来自杭州本部，但不排除异地项目盈利超预期**

宋城景区二期项目预计今年年底完工，明年将对景区人均消费提升起到积极作用。杭州乐园生态园预计今年年底完工，明年景区门票具有提价预期；吴越千古情将在明年年初推出，剧场成本此前已开始并表。动漫乐园计划明年年底营业，对 2013 年公司业绩增长形成推动力。泰安项目、三亚项目、石林项目分别预期明年 7 月、明年年底、后年年初营业。演艺项目盈利周期最短不到 1 年。

- **风险提示**

随着市场竞争加剧、公司异地扩张进展和盈利能力可能低于预期。

- **看好公司未来发展，给予“谨慎推荐”评级**

暂不考虑异地扩张项目，预测公司 11-13 年 EPS 分别为 0.63/0.82/1.04 元。公司中长期业绩持续高增长可期，维持公司“谨慎推荐”投资评级。

三特索道(002159)2011 年三季报点评：新老景区共同推动业绩快速增长

- **前三季度业绩同比增长 66.84%，超出市场预期**

2011 年 7-9 月，公司实现营业总收入 1.39 亿元，同比增长 42.09%；实现归属于母公司所有者的净利润 3732 万元，同比增长 85.67%。2011 年 1-9 月，公司实现营业总收入 2.92 亿元，同比增长 16.98%；实现归属于母公司所有者的净利润 3963 万元，同比增长 66.84%。EPS 0.33 元。同时公司预测 2011 年全年归属于母公司所有者的净利润同比增长 30%-60%。

- **华山索道、庐山三叠泉缆车、梵净山景区是业绩增长主要原因**

华山索道业务受益于西安世园会及红色旅游，前三季度权益利润同比增加 1929 万元，庐山三叠泉缆车受益于景区环保车票与门票捆绑销售以及红色旅游，前三季度权益利润增加 656 万元。梵净山景区处于快速成长期，前三季度权益利润增加 580 万元。三个景区业绩快速增长有效弥补了财务费用新增的 859 万元，以及海南塔岭旅业减少的约 800 万元地产收益贡献。此外，武夷山索道公司代垫修路资金问题的成功解决导致前三季度资产减值损失同比减少 396 万元。

- **12-13 年旅游主业面临考验，旅游地产将成业绩增长驱动力**

2012 年华山索道业务将面临高基数与华山二索（西峰索道）分流压力，2013 年上市公司又将面对权益利润比例从 95% 下滑至 75% 困境。2012 年庐山三叠泉缆车业务同样面临高基数压力。仅有梵净山景区业务未来仍处于成长期。未来海南塔岭和崇阳隼水河等旅游地产业务将起到业绩稳定器作用。

- **风险提示**

华山二索明年营运对华山业务具有重大影响，二三线景区盈利周期较不确定。

- **公司总市值小，发展空间大，给予中长期“谨慎推荐”评级**

暂维持公司 11-13 年 EPS 0.36/0.46/0.63 预测。公司短期估值不具相对优势，但其治理结构改善可期，中长期投资价值显著，维持“谨慎推荐”评级，对公司价值分析请参阅我们 8 月 22 日调研报告《公司正在迈向跨越式发展新时期》。

旅游行业 10 月报：短期板块或将盘整，正是逢低增持个股时点

- **10 月行业观点：短期板块或将盘整，正是逢低增持个股时点**

维持板块“谨慎推荐”投资评级。9 月下旬至 10 月底这一时间段，旅游板块较大概率倾向于跑输大盘，因此预期短期旅游板块将出现一些调整。不过，我们认为旅游板块三季报数据有望超预期且 2012 年重点公司整体动态 PE

仅 22.0 倍，再考虑到“十二五”期间旅游行业景气度有望持续向好，因此接下来板块调整幅度相对有限。四季度将是中长线投资者逢低增持旅游重点个股的绝佳时点。个股推荐排序依然是：中国国旅、峨眉山 A、丽江旅游、湘鄂情、黄山旅游、中青旅、宋城股份、锦江股份、三特索道。

● 9 月旅游板块跑输大盘，最后一周出现显著调整

9 月，旅游行业整体下跌 13.3%，沪深 300 指数下跌了 9.32%，重点公司月度跌幅为 15.29%，各子行业板块跌幅从低到高依次为酒店（-7.45%）>餐饮（-11.18%）>综合（-16.01%）>景区（-16.67%），景区子板块跌幅最大。总起来看，行情走势符合我们预期。

● 8 月行业重点数据跟踪

8 月我国入境游接待人次同比下滑 1.29%。四川入境旅游接待人次同比增长高达 81.5%；四川、福建等省份国内游都实现了两位数的同比增长。浙江旅行社组织出境旅游人次同增 16.1%；限额以上企业餐饮收入同增 17.7%。在暑期市场高景气下，重点跟踪城市酒店 RevPar 维持在相对较稳的水平。

● 9 月行业重点新闻回顾

我国新增 9 家国家 5A 级旅游景区及 1 家 5A 级旅游景区（扩展部分）。粤海铁路公司正计划向国家有关部门申请，将海南国际旅游岛享受的“离岛免税”政策延伸到粤海铁路轮渡船上。据新京报消息，财政部相关部门官员近日表示，税收政策的调整一般以财政部为主，奢侈品进口税是否调整对行业的影响很大，如果有所调整，财政部会第一时间公布出来。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
交通运输		银行		闫 莉	010-88005316
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	房地产	
陈建生	0755- 82133766	黄 颢	0755-82133476	方 焱	0755-82130648
岳 鑫	0755- 82130432			区瑞明	0755-82130678
周 俊	0755-82130833-6215			黄道立	0755- 82133397
糜怀清	021-60933167	汽车及零配件		钢铁及新材料	
商业贸易		左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
孙菲菲	0755-82130722			秦 波	010-66026317
祝 彬	021-60933156	基础化工		医药	
机械		刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
郑 武	0755- 82130422	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
陈 玲	0755-82130646	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
杨 森	0755-82133343	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
后立尧	010-88005327	梁 丹	0755- 82134323	刘 勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
张 骏	010-88005311	刘 明	010-88005319	龙 飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
		田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513	建筑	
轻工		家电		邱 波	0755-82133390
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	刘 萍	0755-82130678
邵 达	0755-82130706	朱少凌	0755-82130646	农业	
计算机及电子元器件		纺织服装		张 如	021-60933151
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	食品饮料	
高耀华	010-88005321			黄 茂	0755-82138922
欧阳仕华	0755-82151833			数量化投资产品	
熊 丹	0755-82133528	旅游		焦 健	0755-82133928
建材		曾 光	0755-82150809	周 琦	0755-82133568
郑 东	010- 66025270	钟 潇	0755-82132098	邓 岳	0755- 82150533
马 彦	010-88005304	研究支持		量化交易策略与技术	
新兴产业		沈 瑞	0755-82132998	戴 军	0755-82133129
陈 健	010-66022025	余 辉	0755-82130741	黄志文	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	王越明	0755-82130478	秦国文	0755-82133528
孙 伟	010- 66026320	吴美玉	010-66026319	韦 敏	0755-82130833-3772
基金评价与研究		量化投资策略		张璐楠	0755-82130833- 1379
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332		
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155		
刘舒宇	0755-82133568	郑 云	021-60875163		
李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154		
刘 洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165		
潘小果	0755-82130843	郑亚斌			
蔡乐祥	0755-82130833-1368				
钱 晶	0755-82130833-1367				

数据与系统支持

赵斯尘 021-60875174
 徐左乾 0755-82133090
 李扬之 0755-82136165
 陈爱华 0755-82133397
 袁 剑 0755-82139918

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
焦 骞	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
杨 柳	010-66026341 18601241651 yangliu11@hotmail.com		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	