

旅游行业

行业研究/动态报告

需求旺+“政策旺”，一季正收益概率 75%

—旅游行业动态报告

民生精品---研究报告/旅游行业

2012 年 1 月 11 日

报告摘要:

● 旅游需求旺盛，春节黄金周游客增速有望超过2成

未来国内旅游需求将持续旺盛。中国旅游研究院对 2012 年春节和“未来三个月”我国居民出游意愿调查显示，受访群体春节期间有出游计划的比例为 36.5%，略高于去年同期的 34.3%。“未来三个月”出游意愿为 88.9%，高于去年同期的 73.6%。结合 2000 年至 2011 年春节黄金周旅游统计数据，研究院预测 2012 年春节黄金周全国将接待游客 1.85 亿人次，同比增长 21% 左右；实现旅游收入 1000 亿元，同比增长 21.9% 左右。

● 多省份旅游业规模上新层次，支柱地位逐渐确立

国内旅游需求的蓬勃发展，促动了旅游产业的迅猛发展，旅游业在国民经济中的地位正在逐步提升，不少省市旅游业已经大成气候。其中北京接待游客突破两亿人次，提供就业达到全市的 16%；四川旅游收入达到 GDP12%；河南接待游客量突破 3 亿，旅游收入 2800 亿；陕西和广西旅游收入达到 GDP10% 以上等等。总体来看旅游业逐渐成为举足轻重的行业，旅游行业带动能力强，势必赢得更多的政策“光顾”。

● 一季度属于政策旺季，2000 年以来共有 9 年份一季度取得正收益

从最近几年的情况来看，一季度虽然是旅游活动的淡季，但也存在元旦、春节两个传统节日，并且往往是政策的旺季，所以一季度旅游行业取得正收益是大概率事件。从 2000 年以来，12 年年份中，共有 9 个年份获得正收益。今年行业基本面来看，需要非常旺盛，与其他行业板块相比更加具有吸引力，维持行业的“推荐”评级。

● 新年来行业估值压力有所缓解

去年一年旅游行业跑赢大盘 4 个百分点，主要上市公司走势更是抢眼，相对沪深 300 的溢价也达到历史最高水平。面临一定的调整压力。进入 2012 年，旅游行业出现一定幅度的调整，最近相对沪深 300 的估值溢价有所缓解，我们认为最近几天内不排除相对大盘其他行业继续小幅度调整的可能。

● 推荐“文化”+“成长”型公司以及调整充分的景区类公司

重点看好“有文化”的公司，看好快速成长的景区类公司。重点推荐宋城股份、西藏旅游、中青旅、桂林旅游等兼具景区开发潜力和文化开发的公司；从黄金周受益的经济型酒店行业龙头企业锦江股份；调整充分的桂林旅游、黄山旅游。

盈利预测与财务指标

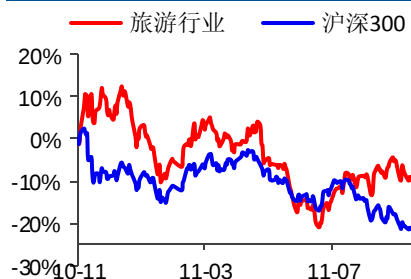
重点公司	现价	EPS			PB			评级
	2012-1-11	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
中国国旅	25.60	0.58	0.77	1.08	46.12	34.88	24.92	强烈推荐
中青旅	15.53	0.57	0.74	0.90	26.13	20.23	16.75	强烈推荐
西藏旅游	10.24	0.06	0.20	0.29	257.91	72.30	49.98	强烈推荐
宋城股份	22.86	0.53	0.66	0.83	42.33	34.10	27.06	强烈推荐
锦江股份	17.20	0.57	0.65	0.79	33.15	28.80	23.87	强烈推荐
桂林旅游	8.03	0.21	0.3	0.39	38.47	31.75	24.59	强烈推荐

资料来源：民生证券研究所

推荐

调高评级

行业与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：李振飞
执业证书编号：S0100511010004
电话：(8610)8512 7650
Email: lizhenfei@mszq.com

地址：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 16 层 100005

相关研究

一、国内旅游需求旺盛，旅游逆差扩大

1、全球全球国际入境游客增长率将有所下降

世界旅游组织预计，全球国际入境游客人数的年均增长率，同 1995 年至 2010 年期间 3.9% 的年均增长率相比，将在 2010 年至 2030 年期间下降至 3.3%。长期来看，增长速度将逐步放缓，由 2011 年的 3.8% 下降至 2030 年的 2.5%。

增速下滑的主要原因有四：一是现有基数较大，即使增长的绝对数量很大，相对数幅度仍然有限；二是随着各国经济结构的日益成熟，GDP 增速会逐渐减缓；三是旅游需求相对 GDP 的弹性减弱；四是旅游交通成本由持续下降转为进入上升通道。

从我国入境游来看也不容乐观。结合中国旅游研究院最新的预测，2012 年我国入境旅游人数 1.36 亿人次，同比增长 1.2%；旅游外汇收入 470 亿美元，同比增长 1.3%。而同期出境旅游人数 7840 万人次，同比增长 12%；出境旅游花费 800 亿美元，同比增长 16%。旅游服务贸易逆差继续扩大至 330 亿美元。

2、国内旅游需求旺盛，春节黄金周游客增速有望超过 2 成

未来国内旅游需求将持续旺盛，国内游的支柱地位进一步提升。中国旅游研究院对 2012 年春节和“未来三个月”我国居民出游意愿调查显示，受访群体春节期间有出游计划的比例为 36.5%，略高于去年同期的 34.3%。“未来三个月”出游意愿为 88.9%，高于去年同期的 73.6%。结合 2000 年至 2011 年春节黄金周旅游统计数据，研究院预测 2012 年春节黄金周全国将接待游客 1.85 亿人次，同比增长 21% 左右；实现旅游收入 1000 亿元，同比增长 21.9% 左右。

3、出境游仍然快速增长

中国旅游研究院和携程旅行网 5 日联合发布今年第三季度出境游排行榜，认为三季度出境游客规模为 1938 万人次，增长率达 26%；中国香港、中国澳门和韩国列目的地前三。

调查显示，三季度达 92% 的因私出境成为出境游高速增长的重要动力，因私出境游客中，个人游的比例不断增长，签证放宽推动个人游迅速增长。

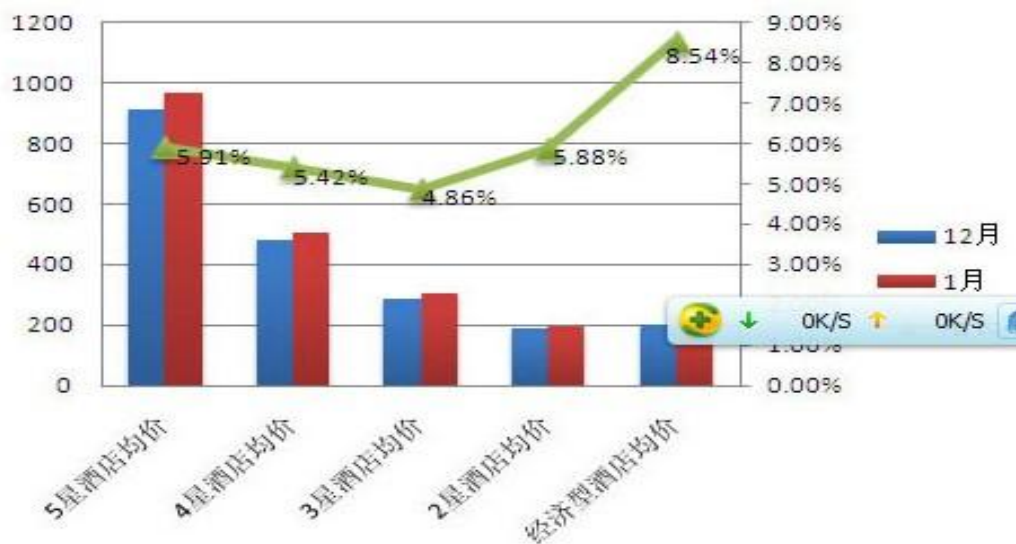
中国旅游研究院和携程旅行网的联合调查显示，尽管 2011 年以来各种灾害与突发事件频发，但蓬勃增长的出游需求推动市场呈现快速增长趋势，三季度出境游客规模为 1938 万人次，增长率达 26%。其中，赴亚洲地区增长率 28%，美洲地区 31%，欧洲地区 25%，非洲地区 15%，其他地区 72%。

中国旅游研究院预计 2012 年我国出境旅游人数 7840 万人次，同比增长 12%；出境旅游花费 800 亿美元，同比增长 16%。

4、春节游客以私人出游为主，经济型酒店获益较为明显

据同程网统计，2012 年的元月，各类型酒店的预订均价都呈上涨趋势，其中，经济型酒店涨幅最大，为 8.54%，其次为五星级酒店，涨幅为 5.91%，四星级酒店、三星级酒店、二星级酒店的涨幅分别为 5.42%、4.86%、5.88%。

图 1、1 月份经济型酒店涨价幅度最大



资料来源：同程网

二、旅游行业的支柱地位凸显，获得政策惠顾概率大增

国内旅游需求的蓬勃发展，促动了旅游产业的迅猛发展，旅游业在国民经济中的地位正在逐步提升，不少省市旅游业已经大成气候。其中北京接待游客突破两亿人次，提供就业达到全市的 16%；四川旅游收入达到 GDP12%；河南接待游客量突破 3 亿，旅游收入 2800 亿；陕西和广西旅游收入达到 GDP10% 以上等等。总体来看旅游业逐渐成为举足轻重的行业，旅游行业带动能力强，势必赢得更多的政策“光顾”。

表 1、部分省市旅游产业发展概况

省市	2011 年接待旅游人次	2011 年旅游收入	2011 年旅游收入增长率	旅游产业地位
北京	2 亿	3000 亿	16%	直接与间接从业人员已占全市就业人员总量的 15.9%
四川	3.4 亿	2400 亿	29%	旅游总收入相当于全省生产总值（GDP）的 12%
河南	3.07 亿	2802 亿	23.10%	旅游收入超过全省生产总值（GDP）一成
陕西	1.84 亿	1265 亿	28.50%	旅游收入相当于全省生产总值（GDP）10%
广西	1.6 亿	1190 亿	25%	旅游收入相当于全省生产总值（GDP）一成

资料来源：互联网，民生证券研究所

1、北京旅游收入超三千亿，提供 16% 的就业量

2011 年北京游客总人数首次突破 2 亿人次，同比增长 15% 左右；入境过夜游人数首次突破 500 万人次，同比增长 6% 左右；旅游总收入首次突破 3000 亿元，同比增长 16% 左右。北京市旅游业直接从业人员 34 万人，间接从业人员达 170 万人，直接与间接从业人员已占全市就业人员总量的 15.9%。

2、四川接待游客超 3.3 亿，旅游收入相当于 GDP12%

四川 1-11 月共接待国内旅游者 3.3 亿人次，同比增长 22%；预计全年实现旅游收入达到 2400 亿元，同比增长 29%。旅游总收入相当于全省生产总值（GDP）的 12%。尤其值得一提的是，入境游增长强劲，全年入境旅游人次可望超过 160 万人次、同比增长 52%，增幅位居全国之首。

3、河南旅游接待量超 3 亿，旅游总收入 2800 多亿

2011 年河南省共接待海内外游客 3.07 亿人次，实现旅游总收入 2802 亿元，分别增长 19.04% 和 23.1%，旅游业已经成为拉动经济社会发展的重要力量和扩大开放的重要平台。

4、陕西和广西旅游业收入均达到总产值的一成

2011 年，陕西接待海内外游客 1.84 亿人次，旅游总收入 1265 亿元人民币，相当于该省 GDP 的 10%，为经济社会建设和改革开放发挥了积极的促进作用，推动了陕西旅游业的蓬勃发展。

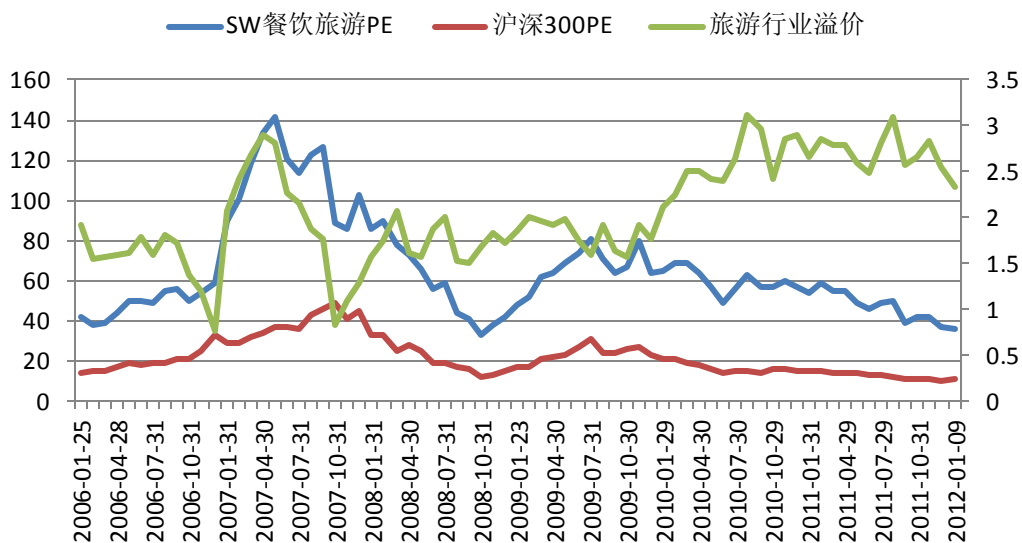
2011 年广西各景区接待游客超过 1.6 亿人次，旅游总收入首次突破千亿元，预计达 1190 亿元，同比增长 25%。旅游收入相当于全省生产总值（GDP）一成。

三、一季度属于政策旺季，2000 年以来共有 9 年份一季度取得正收益

1、行业估值有所缓解，达到 2010 年以来溢价水平新低

去年一年旅游行业跑赢大盘 4 个百分点，主要上市公司走势更是抢眼，相对沪深 300 的溢价也达到历史最高水平。面临一定的调整压力。进入 2012 年，旅游行业出现一定幅度的调整，最近相对沪深 300 的估值溢价有所缓解，溢价水平达到 2010 年以来的新低。但总体来看，溢价水平依然不低，我们认为最近一两周内不排除相对大盘继续调整的可能。

图 2、2012 年以来旅游行业估值溢价大幅下降

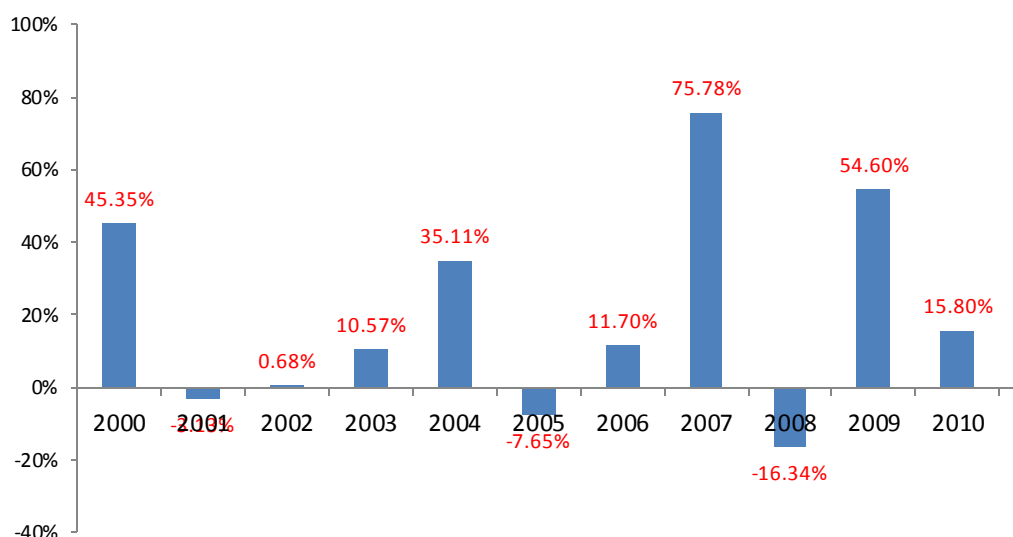


资料来源：wind，民生证券研究所

2、旅游行业一季度获得正收益的概率较大

从最近几年的情况来看，一季度虽然是旅游活动的淡季，但也存在元旦、春节两个传统节日，并且往往是政策的旺季，所以一季度旅游行业取得正收益是大概率事件。从2000年以来，12年年份中，共有9个年份获得正收益。今年行业基本面来看，需要非常旺盛，与其他行业板块相比更加具有吸引力。维持行业推荐评级。

图3、近年来大多数年份旅游行业一季度获得正收益



资料来源：wind，民生证券研究所

3、投资建议：推荐“文化”+“成长”型公司以及调整充分的景区类公司

重点看好“有文化”的公司，看好快速成长的景区类公司。重点推荐宋城股份、西藏旅游、中青旅、桂林旅游等兼具景区开发潜力和文化开发的公司；从黄金周

受益的经济型酒店行业龙头企业锦江股份；调整充分的桂林旅游、黄山旅游。

分析师与联系人简介

李振飞，南开大学旅游管理硕士，有两年多大型咨询公司工作经验。08年加盟民生证券研究所，本人有较深的旅游行业教育背景，从事旅游行业及上市公司研究3年以上，对旅游行业有较深入的认识。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18667895648	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyang@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。