

证券研究报告—动态报告/行业快评

餐饮旅游

行业重大事件快评

谨慎推荐

(维持评级)

2012年01月12日

2011年旅游收入预计增长18%，体现行业较好抗风险能力

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511040003

联系人：钟潇

0755-82132098

zhongxiao@guosen.com.cn

事项：

1月10日，国家旅游局网站公布：中国旅游研究院在北京举行了2011年旅游经济运行分析和2012年发展预测暨《中国旅游经济蓝皮书（No.4）》成果发布会：预计2011年我国旅游总收入同比增长预计高达18%，2012年我国旅游经济将高位平稳运行。

评论：

■ **中国旅游研究院预计2011年旅游收入增长18%，符合我们预期。**根据中国旅游研究院的研究成果，2011年，我国旅游总收入同比增长预计达18%，这与我们2012年行业策略报告的预期完全一致。考虑到2011年国内外宏观经济形势较为严峻，我国旅游业既面临着2010年的行业较高历史基数，同时又相对缺乏世博会等重大活动的有效刺激，在这些不利背景下，我国旅游行业仍然保持18%的平稳较快增长，这进一步体现了行业整体较为良好的抗风险能力。

■ **国内游主导背景下，中低收入人群旅游消费的爆发为我国旅游业未来几年的增长提供了良好的支撑。**2011年，国内游的主导地位持续巩固和提升，根据中国旅游研究院的研究结果测算，国内旅游收入贡献占比将达86.4%，较2010年80.2%增长6.2%，增幅明显。我们认为：在2012年国际宏观经济形势相对不利拖累入境游增长的预期下，我国旅游业国内游主导的特点将进一步强化。在此背景下，中国旅游研究院也进一步指出：我国旅游市场已由政策刺激进入常态化增长阶段，农村居民向城镇居民的转换以及农村居民旅游消费倾向的提高将成为我国旅游业发展新增长点，同时还指出中西部未来几年国内游的增长潜力较大。综合中国旅游研究院的分析和我们2012年投资策略报告的判断，我们认为，随着未来几年城镇化的不断深入和中西部经济实力的增长，尤其是随着中西部众多省份陆续进入人均GDP3000美元以上的旅游消费爆发阶段，由此带来的原有中低收入人群旅游消费的爆发式增长将为未来几年我国国内游的增长提供了较好的支撑，维持我们对未来5年内我国国内游收入复合增速在18%-20%左右的判断。

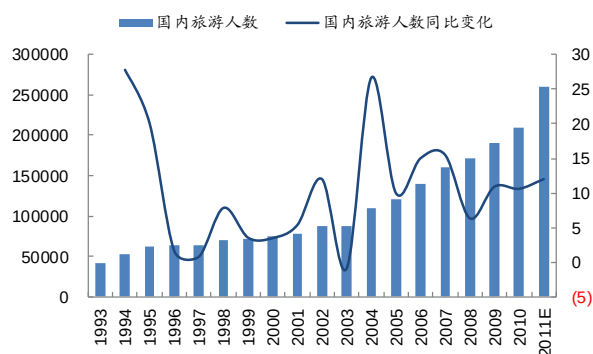
■ **旅行社、酒店、景区、旅游综合等子行业旅游企业均保持“较为景气”的水平，景区景气程度相对最高。**根据中国旅游研究院的调查，旅游业旅行社、酒店、景区和旅游综合各子行业企业均保持在“较为景气”的水平，其景气指数分别为129.97、134.3、134.90、131.37，景区类企业的景气指数相对最高。这进一步体现了，在目前我国仍然以观光游为主导的背景下，景区类企业由于资源禀赋稀缺，防御型相对最好的特点。因此，我们仍然相对较为看好峨眉山A、丽江旅游等重点景区类企业2012年的业绩增长。

■ **中国旅游研究院预计2012年旅游总收入同比增长9%，估计相对较为保守，我们预期2012年我国旅游总收入增长可达15-16%。**中国旅游研究院预计2012年我国旅游总收入同比增长9%。其中，国内旅游人数和国内游收入分别同比增长10%、11%，入境旅游人数和旅游外汇收入同比分别增长1.2%、1.3%。我们认为上述估计偏保守。结合我们2012年度投资策略观点，考虑到我国目前正处于旅游消费跃升的拐点时期，原有中低收入人群的旅游消费的爆发使我国未来几年旅游人次增长较有保证，同时我国旅游产业融合的加剧也将进一步推动行业综合收入的增长，因此，我们认为：在2012年末出现重大自然灾害或大规模疫情且我国GDP增长仍能保持8%左右增长的情况下，2012年我国国内游收入仍

能保持 18%左右的增长，行业仍能保持较好的景气，旅游总收入增速在 15%-16%左右。

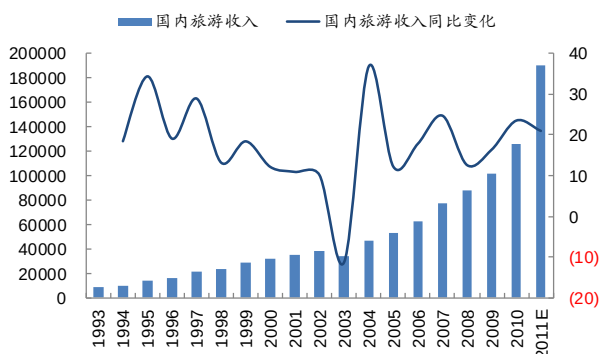
■ **维持板块“谨慎推荐”投资评级。**维持板块“谨慎推荐”投资评级。根据上述中国旅游研究院对我国旅游业 2011 年增长数据等的预测结果，以及元旦出游情况和春节出游意愿调查显示情况，旅游行业基本面依然稳固。根据我们 2012 年行业策略观点，虽然 2012 年宏观经济增速预期有所下滑，但行业在无突发事件前提下预期仍将保持稳定较快增长，且在扩内需中预期将迎来更多政策利好。板块成长性特征将日益强化。根据 wind 一致预期，2012 年重点公司整体动态 PE 仅 22.3 倍，处于近几年动态估值的较低水平。虽然短期我们认为板块与大盘走势关联度仍较大，但随着后续大盘企稳，行业数据支撑和政策利好出台，板块仍可稳健配置。基于板块相对稳定的业绩预期及目前动态估值水平，我们认为从全年角度，可把握左侧低价配置旅游重点公司机会。个股推荐排序：中国国旅、峨眉山 A、丽江旅游、湘鄂情、中青旅、三特索道、宋城股份、锦江股份、黄山旅游、ST 张家界、首旅股份。

图 1: 预计 2011 年国内旅游人数同比增长 12%



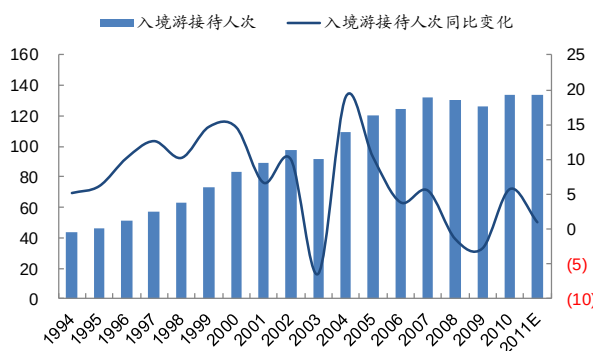
资料来源：国家旅游局、国信证券经济研究所整理

图 2: 预计 2011 年国内旅游收入同比增长 21%



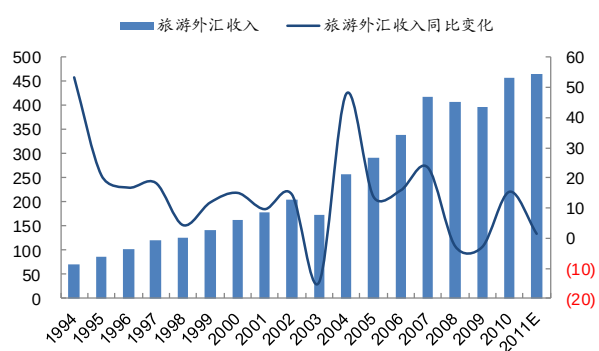
资料来源：国家旅游局、国信证券经济研究所整理

图 3: 预计 2011 年入境游人次同比增长 1%



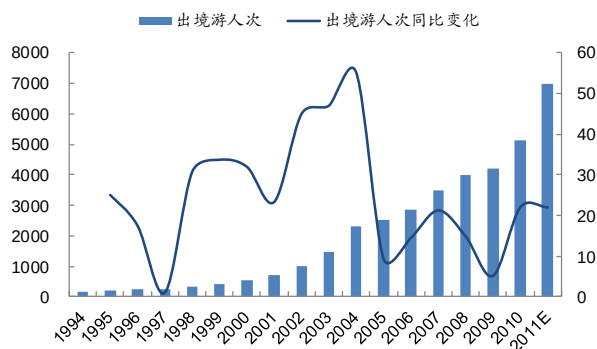
资料来源：国家旅游局、国信证券经济研究所整理

图 4: 预计 2011 年旅游外汇收入同比增长 1.5%



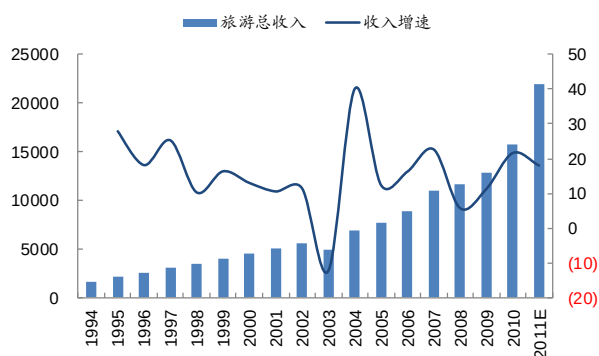
资料来源：国家旅游局、国信证券经济研究所整理

图 5: 预计 2011 年出境游人次同比增长 22%



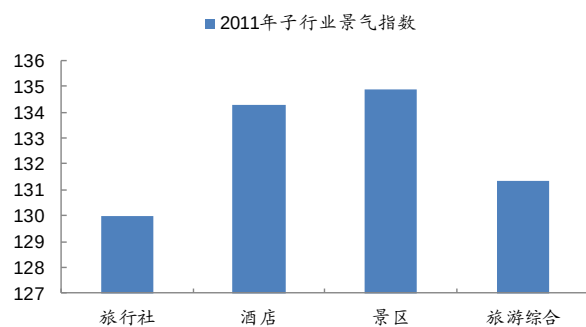
资料来源：国家旅游局、国信证券经济研究所整理

图 6: 旅游总收入增长预计高达 18%



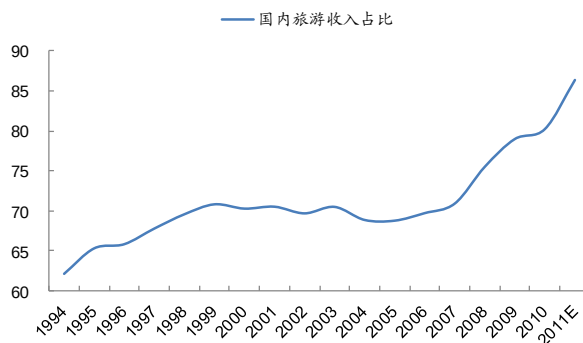
资料来源：国家旅游局、国信证券经济研究所整理

图 7: 各子行业中，景区景气指数相对最高



资料来源：国家旅游局、国信证券经济研究所整理

图 8: 国内游收入占主导，2011 年预定达 86.4%



资料来源：国家旅游局、国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 2012-01-11	EPS			PE			PB
				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010
601888	中国国旅	推荐	25.95	0.47	0.86	1.27	55.2	30.2	20.4	6.6
000888	峨眉山A	推荐	17.05	0.47	0.61	0.75	36.3	28.0	22.7	5.2
002033	丽江旅游	推荐	19.30	0.09	0.48	0.92	214.4	40.2	21.0	6.7
600054	黄山旅游	谨慎推荐	15.13	0.49	0.64	0.83	30.9	23.6	18.2	5.6
600138	中青旅	谨慎推荐	15.42	0.64	0.81	0.95	24.1	19.0	16.2	2.6
000978	桂林旅游	谨慎推荐	8.01	0.21	0.34	0.38	38.1	23.6	21.1	3.4
002159	三特索道	谨慎推荐	14.43	0.25	0.36	0.46	57.7	40.1	31.4	5.0
600754	锦江股份	谨慎推荐	17.16	0.63	0.58	0.71	27.2	29.6	24.2	3.3
002306	湘鄂情	谨慎推荐	15.38	0.29	0.56	0.78	53.0	27.5	19.7	4.9
300144	宋城股份	谨慎推荐	22.73	1.26	0.63	0.82	18.0	36.1	27.7	3.7

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

- 《餐饮旅游行业月报：一年之计在于春》 —— 2012-01-09
- 《餐饮旅游行业周报：上周板块出现显著补跌行情》 —— 2012-01-09
- 《2012 年元旦小长假点评：弱势不改增长步伐，元旦小长假迎来 2012 年旅游业良好开端》 —— 2012-01-05
- 《餐饮旅游行业 2012 年投资策略：行业景气依旧，关注产业融合（PPT）》 —— 2012-01-04
- 《餐饮旅游行业周报：上周旅游板块继续跟随大盘波动》 —— 2012-01-04

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

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

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。