

旅游行业 2010 年 4 月跟踪报告

高估值背景下建议关注长期成长性公司

投资要点

- ❖ **国内游、出境游增势强劲，入境游逐步复苏。**根据对部分省市国内游数据统计，一季度国内游客数量增长约 18%，国内游收入增长约 20%；一季度入境游游客增长 3.83%，其中外国人增长 21.08%，入境外汇收入增长 12.89%，入境游处于逐步复苏过程中；一季度，上海、北京、无锡、宁波等地出境旅游增长普遍达到 20%-30%，增势强劲。
- ❖ **世博渐近，上海酒店业春天来临。**2010 年，上海酒店业受世博带动预计将迎大幅反弹。据携程监测，世博会开幕期间（5 月）酒店价格比平日价上涨 20%左右。据艺龙统计，世博场馆周边以及市中心主要区域酒店预定率较高，价格区间 300 元-500 元的酒店约占整体可预订酒店数量的三分之二。
- ❖ **区域振兴带动旅游业发展，高铁网络完善利好景区子行业。**区域经济的发展升级，对旅游行业的发展将起到十分重要的推动作用。**受益于区域振兴的公司主要包括：**三特索道（海南+鄂西+中部崛起等），桂林旅游（东盟自贸区+桂林国家旅游综合改革试验区），峨眉山（成渝+峨眉山旅游振兴规划），黄山旅游（中部崛起），丽江旅游（云南振兴规划）等。高铁时代的到来将使中国旅游产业整体面临历史性的发展机遇，其中对景区子行业最为利好。根据高铁规划时间表，**未来 3 年内最受益于高铁带来的交通格局改善的旅游上市公司包括：**三特索道，黄山旅游，峨眉山，桂林旅游，华天酒店等。
- ❖ **风险提示。**行业对自然灾害、政治事件等敏感度高；个别公司治理有瑕疵。
- ❖ **行业评级及投资建议。**行业估值高位徘徊，政策和事件驱动成为旅游行业投资的主要催化剂，近期建议关注世博、分拆上市等事件性驱动的投资机会。重点推荐公司包括三特索道（业绩+海南+高铁），黄山旅游（业绩+世博+再融资），中青旅（业绩+世博+分拆上市），峨眉山（业绩+再融资）等。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价	EPS			PE			PEG	PB	评级
		09A	10E	11E	09A	10E	11E			
三特索道	18.87	0.19	0.43	0.47	102	44	40	1.93	5.6	买入
黄山旅游	24.18	0.34	0.61	0.66	71	40	37	2.45	9.2	买入
峨眉山 A	20.32	0.36	0.50	0.61	57	41	33	2.44	6.8	买入
中青旅	19.29	0.61	0.46	0.51	32	42	38	18.51	3.7	增持
中国国旅	19.17	0.34	0.45	0.56	56	43	34	1.98	2.7	关注政策
丽江旅游	21.13	0.33	0.32	0.60	64	66	35	2.15	4.0	持有
桂林旅游	15.09	0.12	0.48	0.56	124	31	27	1.62	2.9	持有
金陵饭店	9.65	0.28	0.29	0.30	34	33	32	4.75	2.9	持有
湘鄂情	29.23	0.38	0.50	0.66	76	58	44	2.08	5.1	持有
锦江股份	28.60	0.47	0.45	0.41	61	64	70	16.43	4.4	持有
首旅股份 (扣除分成)	24.56	0.31	0.46	0.70	79	53	35	1.96	5.8	持有
华天酒店	12.20	0.26	0.25	0.21	47	49	59	-5.12	5.3	持有

资料来源：中信量化投资分析系统、朝阳永续

注：股价为 2010 年 4 月 26 日收盘价。

景区、旅行社-强于大市（维持）

酒店-中性（维持）

中信证券研究部

赵雪芹

电话：021-68762787

邮件：zxq@citics.com

执业证书编号：S1010207100113

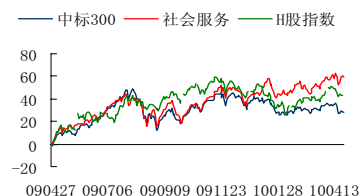
姜娅

电话：021-68761982

邮件：jiangya@citics.com

执业证书编号：S1010209080200

相对指数表现



资料来源：中信量化投资分析系统

相关研究

- 1.《旅游行业 2010 年投资策略—需求增长和政策利好双轮驱动行业快速增长》..... 2009-12-10
- 2.《湘鄂情(002306)投资价值分析报告-A 股民营中式餐饮连锁第一家》2009-10-30
- 3.《中国国旅(601888)投资价值分析报告-旅行社与免税店双业态发展》2009-9-19
- 4.《三特索道(002159)调研报告-资源储备丰富，业绩潜力较大》.....2009-7-7
- 5.《华天酒店(000428)投资价值分析报告—快速扩张后短期业绩压力较大》.....2009-5-25
- 6.《首旅股份(600258)重大事项点评—非公开发行收购资产摊薄业绩》2009-5-21
- 7.《锦江股份(600754)调研报告-受益世博的上海酒店龙头企业》.....2009-5-6
- 8.《中青旅(600138)深度跟踪报告-立足旅行社，完善产业链运营》....2009-3-3
- 9.《黄山旅游(600054)调研报告-门票提价、交通改善，双因素驱动业绩稳健成长》.....2009-2-25

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目 录

国内、出境游强劲增长，入境游逐步复苏	1
国内游：持续增长	1
入境游：逐步复苏	1
出境游：增势强劲	2
子行业数据跟踪	2
景区最新数据跟踪	2
酒店最新数据跟踪	3
旅行社最新数据跟踪	5
行业事件跟踪	6
区域振兴带动旅游业大发展	6
高铁带旺国内旅游市场	7
行业当前估值、评级及投资策略	8
估值持续高位	8
投资策略	9

插图目录

图 1：2008/01-2010/03 月度入境外汇收入及增长情况	1
图 2：入境游客及入境外国人数量	2
图 3：入境游客、过夜游客、入境外国人增速	2
图 4：黄山景区 2010 年一季度客流增长 13.61%	3
图 5：峨眉山风景区月度客流变化情况	3
图 6：2010 年 3 月开业酒店区域分布	4
图 7：2009 年 9 月至 2010 年 3 月开业酒店星级分布	4
图 8：截止 2010/02 上海高星级酒店 RevPar 走势	4
图 9：截止 2010/02 北京高星级酒店 RevPar 走势	4
图 10：截止 2010/03 四川高星级酒店 RevPar 走势	4
图 11：截止 2010/03 浙江高星级酒店 RevPar 走势	4
图 12：1994 年以来旅游行业 PE 水平相比沪深 300、A 股指数走势	8

表格目录

表 1: 2010 年 1-3 月部分省市国内旅游数据统计	1
表 2: 部分省市一季度出境游情况总结	2
表 3: 部分景区一季度客流及门票收入数据	3
表 4: 2009-2010 区域振兴规划一览及相关受益公司分析	6
表 5: 2009 年已建成铁路客运专线	7
表 6: 重点跟踪上市公司估值情况	9
表 7: 重点跟踪 A 股旅游上市公司业绩预测及评级	9
表 8: 重点跟踪上市公司季度 EPS 预测	10

国内、出境游强劲增长，入境游逐步复苏

国内游：持续增长

如表 1，根据对部分省市国内游数据统计，一季度国内游客数量增长约 18%，国内游收入增长约 20%。

表 1：2010 年 1-3 月部分省市国内旅游数据统计

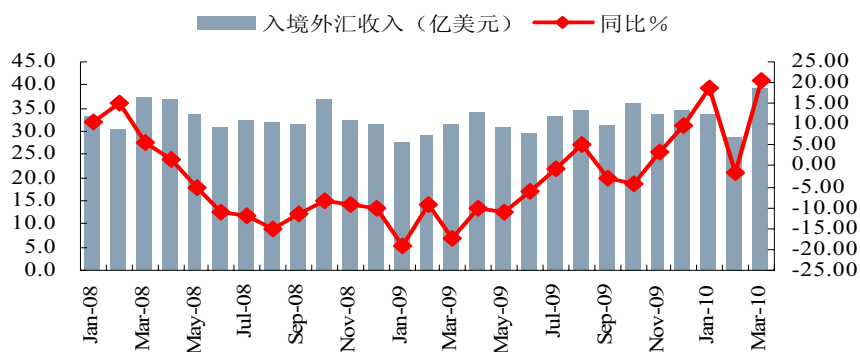
2010 年 1-3 月累计	接待国内游客 (万人)	YOY%	国内旅游收入 (亿元)	YOY%
北京	3485.0	4.6	518.7	11.3
浙江	7030.0	15.6	720.0	17.0
四川	6920.4	24.5	445.5	32.6
福建	2391.0	16.5	247.3	18.0
安徽	3671.3	32.8	239.6	23.7
海南	722.3	16.1	80.3	38.7
吉林	1437.2	19.6	156.8	28.6
山西	1936.7	12.0	151.1	17.0
济南	620.9	17.2	57.1	19.1
云南	3335.6	18.3	186.6	15.6
青岛	661.7	8.1	80.6	10.4
西藏	17.1	27.6	1.4	30.6
黑龙江	3140.7	28.7	172.1	25.6
陕西	3495.4	25.3	203.8	28.5
江苏	3932.3	6.8	-	-
合计	42797.4	18.1	3260.9	20.4

资料来源：各地旅游局，中信证券研究部

入境游：逐步复苏

2010 年 1-3 月入境旅游人数 3142.89 万人次，过夜旅游人数 1286.32 万人次，同比增长 3.83%/8.22%；其中入境外国人 575.07 万人次，过夜外国人 467.01 万人次，分别同比增长 19.13%/21.08%。实现旅游外汇收入 102.08 亿美元，同比增长 12.89%。

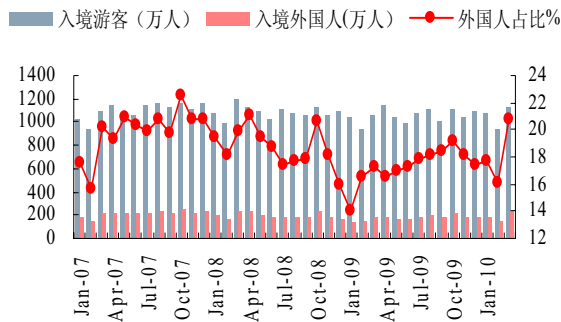
图 1：2008/01-2010/03 月度入境外汇收入及增长情况



资料来源：中国旅游局，中信证券研究部

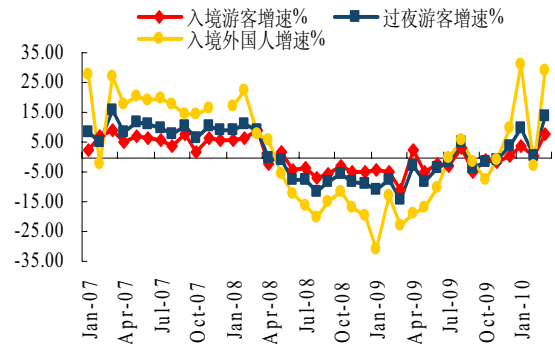
2010 年一季度入境游数据显示入境游目前处于持续回升过程中，但由于金融危机影响尚未完全消除，特别是希腊危机引发的欧元区危机出现，入境旅游业务的整体环境依然面临一定的不确定性。我们维持 2010 年入境游同比小幅增长的判断，维持 2010 年入境游客增长 3%、入境外汇收入增长 6% 的预测。

图 2：入境游客及入境外国人数量



资料来源：中国旅游局，中信证券研究部

图 3：入境游客、过夜游客、入境外国人增速



资料来源：中国旅游局，中信证券研究部

出境游：增势强劲

出境旅游目的地放开、中国居民收入提高、人民币升值等多因素刺激下，中国出境旅游日趋升温。2010 年一季度，上海、北京、无锡、宁波等地出境旅游增长普遍达到 20%-30%，增势强劲。根据中国旅游研究院的报告预计，2010 年中国出境游将达 5400 万人次，同比增幅超过 11%；出境旅游花费 480 亿美元，同比增长 14%；旅游贸易逆差达到 50 亿美元，同比增长 150%。而我们预测 2010 年中国出境旅游人次达 5130 万人次，同比增长 8%，从目前趋势看，全年实际出境人数超出我们预期的可能性很大。

表 2：部分省市一季度出境游情况总结

地区	指标	情况
上海	五一出境游报名	“五一”选择出境游的游客人数较去年同期和平时周末增加了几倍，其中，去港澳、东南亚、日韩等地的游客明显增多，受惠于“五一”小长假的延长，塞班岛、巴厘岛、马尔代夫等 5 天左右的海岛游最受欢迎。由于受到近期国内外机票、酒店上涨因素影响，出境游报价增长 20% 左右。
上海	一季度出境自由行客流	增加明显，增长普遍达到 20%-30%，个别热门路线如马尔代夫、长滩岛等达到 70% 左右
无锡	一季度办理出境手续人数	办证总数 49529 份，同比增长 33.4%。出境人数排名前十位的目的地分别为日本、泰国、新加坡、美国、韩国、澳大利亚、越南、印度尼西亚、德国、英国。办理港澳通行证数量同比增长 23.6%。
宁波	一季度通过旅行社出境旅游人数	47629 人次，同比增长 38.02%；其中港澳游为 22916 人次，同比增加 11.11%
四川	一季度出境旅游总人数	5.57 万人次，同比增长 36.3%，其中香港 1.5 万人，澳门 0.87 万人；出国人数 3.2 万人，同比增长 79.4%，客源主要集中在日韩、东南亚
北京	一季度北京口岸出入境旅客流量	总计 380 万人次，同比增长 21%；其中出境、入境旅客流量基本持平，均为 190 万人次。

资料来源：各地旅游新闻，中信证券研究部

子行业数据跟踪

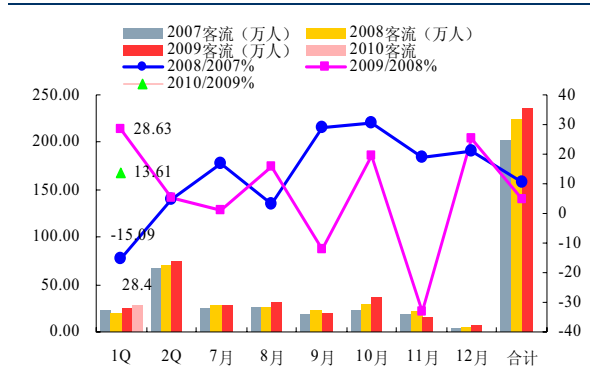
景区最新数据跟踪

黄山风景区：根据安徽旅游局公布数据，黄山一季度接待游客 28.38 万人次，同比增长 13.61%，累计门票 3831 万元，同比增长 14.96%。有效门票比率 90%，已有较大幅度回升。世博会期间公司对外优惠政策确定为：1、大学本科及以下学生半价优惠；2、60 岁以上老人半价优惠；3、2010 年 3 月 1 日-10 月 31 日，中国摄影家协会会员和省级摄影家协会会员免门票及索道票；4、2010 年 5 月 1 日—10 月 31 日，参加上海世博会购买全价票的客人凭上海世博会全价门票原件，购买景区全价门票时享受 9 折优惠。

峨眉山风景区：2010 年 1-3 月，峨眉山风景名胜区分区接待游客 47.05 万人，同比增长 18.90%；门票收入 4558.65 万元，同比增长 18.64%。其中上市公司接待游客 33.09 万人，同比增长 18.64%。未来 3-5 年，峨眉

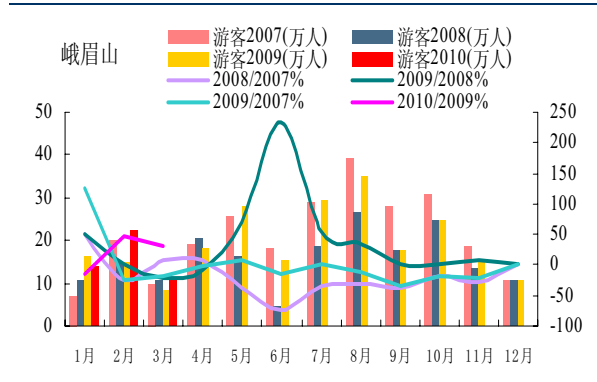
山交通格局将得到根本改善，形成“三条高速”：乐雅、乐自、乐宜，“三条铁路”：成绵乐、成昆、成贵，“一个机场”：乐山机场，“一个港口”：乐山港的庞大交通网络，峨眉山风景区客流高增长有望持续。

图 4：黄山景区 2010 年一季度客流增长 13.61%



资料来源：安徽旅游局，中信证券研究部

图 5：峨眉山风景区月度客流变化情况



资料来源：四川旅游局，中信证券研究部

漓江景区：漓江景区今年以来受天气影响较大，受旱情影响，漓江 3 月 16 日起游览航程缩短至 1/3 左右，票价由 200 以上不等下降至 130 元左右，4 月 8 日起游览航线全线恢复。但航线恢复不久，4 月 20 日漓江游览航线因突发洪水再次全线封航，4 月 21 日恢复通航后日接待游客量 4500 人左右。

表 3：部分景区一季度客流及门票收入数据

景区名称	接待游客 (万人)	同比增长%	门票收入 (万元)	同比增长%
黄山	28.38	13.61	3831	14.96
峨眉山	47.05	18.9	4558.65	18.64
九寨沟	8.69	50.3	531.75	47.62
乐山大佛	45.54	19.98	2552.54	65.19
武夷山	72.48	10.71	-	-
彭浪屿	43.04	18.57	-	-

资料来源：各地旅游局，中信证券研究部

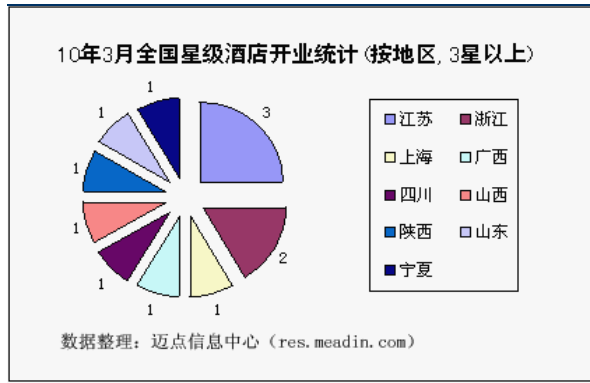
酒店最新数据跟踪

世博“外溢效应”推高高星级酒店投资

根据迈点网信息中心对国内酒店开业情况的不完全统计，2010 年 3 月，国内开业的星级酒店 12 家，客房总数超过 2269 间（套）；1-3 月，国内开业的星级酒店总数为 45 家，与上一季度相比增加了 3 家，而客房总数超过 6286 间（套），与上一季度相比减少约 3000 间（套）。

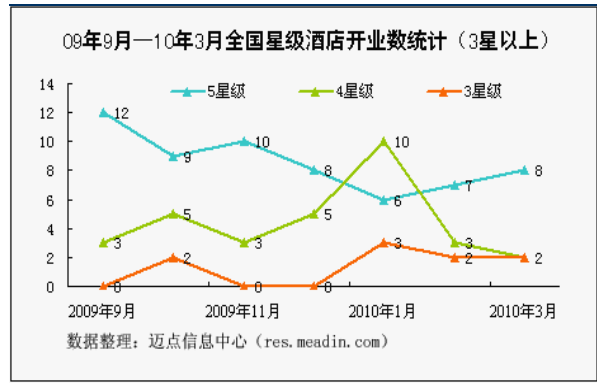
从开业酒店的地域分布来看，3 月开业星级酒店分布依旧比较分散，江苏地区开业酒店数位居榜首，达 3 家，浙江位列第二，开业 2 家，上海、广西、四川、山西、陕西、山东和宁夏各开业 1 家。根据迈点信息中心统计数据显示，第一季度中，海南、广东、安徽及浙江等地区新酒店开业较为活跃。从开业酒店的星级分布来看，3 月开业酒店按四星级标准占全国星级酒店开业数的 17%，呈下降趋势；按五星级标准建造的开业酒店数量保持相对稳定，3 月有 8 家，占全国星级酒店开业数的 66%。

图 6: 2010 年 3 月开业酒店区域分布



资料来源: 迈点信息网, 中信证券研究部

图 7: 2009 年 9 月至 2010 年 3 月开业酒店星级分布

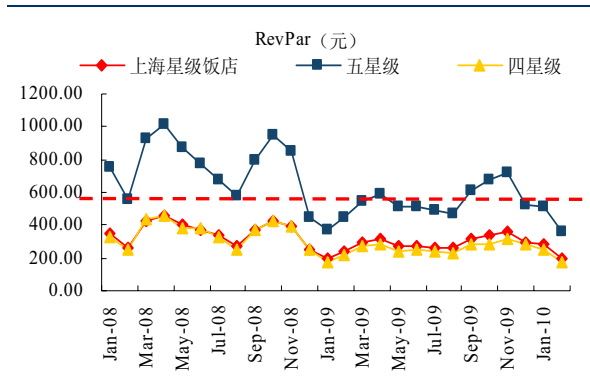


资料来源: 迈点信息网, 中信证券研究部

星级酒店经营持续回暖

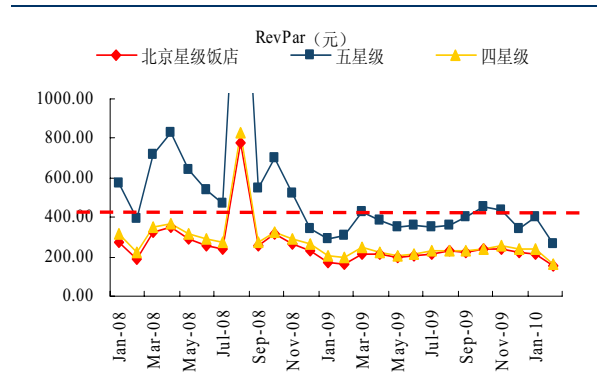
从 2009 年 5 月开始, 酒店行业开始呈现回暖迹象。我们认为, 中国酒店行业特别是高星级酒店目前面临的¹最大问题是酒店供给量过大, 从而造成行业景气度徘徊低位。我们预计, 2010 年, 上海酒店行业由于世博带动将迎来较大幅度的增长, 预计可恢复至 2007 年高峰水平; 北京高星级酒店由于缺少事件性驱动, 恢复过程将相对缓慢。

图 8: 截止 2010/02 上海高星级酒店 RevPar 走势



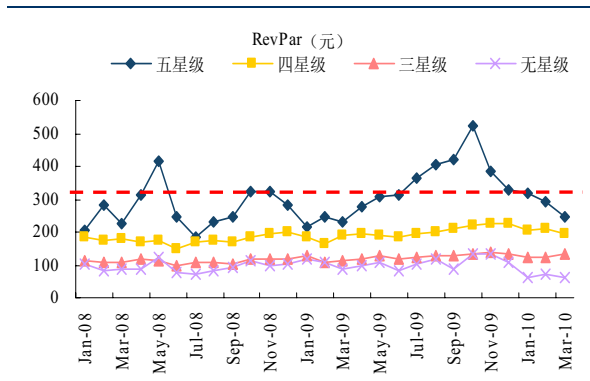
资料来源: 上海旅游局, 中信证券研究部

图 9: 截止 2010/02 北京高星级酒店 RevPar 走势



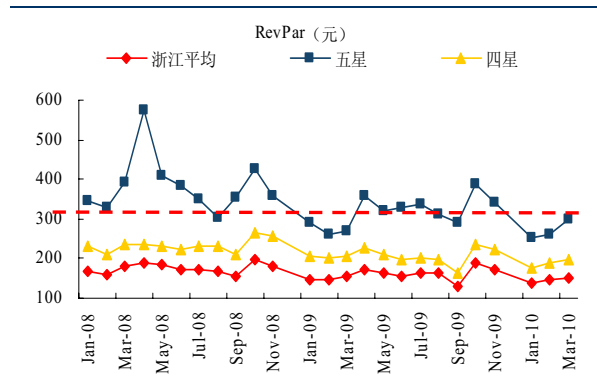
资料来源: 北京旅游局, 中信证券研究部

图 10: 截止 2010/03 四川高星级酒店 RevPar 走势



资料来源: 四川旅游局, 中信证券研究部

图 11: 截止 2010/03 浙江高星级酒店 RevPar 走势



资料来源: 浙江省旅游局, 中信证券研究部

世博渐近，上海酒店业春天来临

上月月报中，我们对汇通天下世博会开幕期间酒店预订价格进行了分析，发现临近世博园区、旅游景点或市中心区域酒店价格上涨幅度较大，非热点区域酒店价格上涨幅度较小或维持原价。而根据我们对锦江集团旗下锦江之星和高星级酒店房价统计，经济型酒店房价平均上涨幅度约 15.70%，高星级酒店房价平均上涨幅度达 37.75%。

而根据携程最新监测数据显示，目前上海各星级酒店 5 月的平均价格与此前的报价变化不大，比平日价上涨 20%左右。来自艺龙的统计显示，预定率较高的酒店集中在世博场馆周边区域以及市中心主要区域，主要包括浦东（世博周边 5 公里内），黄浦，卢湾，徐汇（部分区域），静安（部分区域），虹口（部分区域）；其中，价格在 300 元-500 元的酒店预订最火热，该价格区间的酒店数量最多，约占整体可预订酒店数量的三分之二。

旅行社最新数据跟踪

中国旅游研究院 2010 年第一季度对全国 230 家旅行社样本企业的数据分析显示，一季度旅行社的行业经营状况、主要经营指标均有显著提升。

旅行社企业信心指数方面：2009 年第四季度，36%左右的样本旅行社企业对行业发展表示乐观或非常乐观，而 2010 年第一季度该比例达到 50%左右，对第二季度发展预期表示乐观或非常乐观的企业更高达 80%左右。

旅行社企业经营指标方面：一季度 55%的企业经营状况有所上升或有较大上升。与去年同期相比，一季度旅行社预定和接待人数、营业收入情况明显提高，接近 70%的样本旅行社这三个指标均有提高或较大提高；旅行社线路报价相对上一季度有较大回升，仅 10%的旅行社线路报价有所减少或较大减少，近 70%的旅行社营业收入有增加或较大增加；营业成本有所增加的样本企业占 55%左右，利润水平下降或较大下降的企业仅有 10%左右；一季度超过 40%的旅行社从业人员和员工工资保持不变，约 50%的旅行社从业人员和工资有所增长。

分区域看：中国旅游研究院此次调研将企业样本划分为东部、中部和西部三个组团，其中东部旅行社占 64%，中部旅行社占 17%，西部旅行社占 19%。

对于 2010 年一季度经营状况，东、中、西部地区均有 50%左右的企业表示经营状况良好。同时，对于下季度以及 2010 年度的经营状况预期，三个区域的旅行社看法一致，均有约 80%的旅行社表示乐观。

对行业发展预期调查中，东、中、西部旅行社预期较为一致，即对一季度行业发展较为乐观，对下一季度预期有所提高。其中，提升最明显的是西部地区，超过 60%的旅行社表示乐观或非常乐观，而 2009 年第四季度这一指标仅不足 20%。东部和中部地区旅行社企业表示乐观或非常乐观的超过 70%，而去年第四季度这一指标低于 50%。三个区域分别有约 80%的旅行社对本年度发展预期看好。

对于企业经营指标，西部地区由于受到季节因素的影响，与东、中部地区经营指标变动不一致，西部约 70%的旅行社经营成本增加或较大增加，而营业收入增加的不足 50%，利润水平增加的仅 35%左右。东、中部地区成本增加或较大增加的幅度与营业收入和利润水平增长一致，说明市场发展相对健康。

行业事件跟踪

区域振兴带动旅游业大发展

2009 年以来，国务院先后批复 10 多个区域发展规划，为我国的经济增长增添重要动力。而旅游业作为最终消费产品，对经济增长的拉动作用较为显著，所以往往成为经济转型背景下首选重点培育产业。另外，区域振兴带动二线城市居民消费升级，结合工业转移及城镇化加速，使得旅游企业面临历史性的发展机遇。因此，区域经济的发展升级，对该区域旅游行业的发展将起到十分重要的推动作用。

如表 4，我们统计了 2009 年以来已经出台及可能将要出台的区域振兴规划，并分析了可能的受益公司，其中，我们认为主要受益于区域振兴的旅游上市公司包括：**三特索道**（海南国际旅游岛+鄂西旅游圈+中部地区崛起等），**桂林旅游**（中国-东盟自由贸易区+桂林国家旅游综合改革试验区），**峨眉山**（成渝经济区+峨眉山旅游振兴规划），**黄山旅游**（中部地区崛起），**丽江旅游**（云南区域振兴规划），**首旅股份**（海南国际旅游岛），**中国国旅**（海南国际旅游岛）等。

表 4：2009-2010 区域振兴规划一览及相关受益公司分析

区域	政策名称	政策内容	可能受益旅游公司
2009 年公布的 11 个区域经济发展规划			
珠三角	珠江三角洲地区改革发展规划纲要	从国家战略层面给予珠三角地区五大定位，即探索科学发展模式试验区、深化改革先行区、扩大开放的重要国际门户、世界先进制造业和现代服务业基地、全国重要的经济中心。到 2020 年，现代服务业增加值占服务业增加值的比重超过 60%。	东方宾馆，新都酒店，三特索道
福建	海西经济区	2009 年 5 月 14 日，国务院常务会议通过《支持福建加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，要求将该地区建成两岸人民交流合作先行先试区域，服务周边地区发展新的对外开放综合通道，东部沿海地区先进制造业的重要基地，我国重要的自然和文化旅游中心。	三特索道
江苏	江苏沿海地区发展规划	2009 年 6 月 10 日，国务院常务会议通过《江苏沿海地区发展规划》并要求，要把加快建设新亚欧大陆桥东方桥头堡和促进海域滩涂资源合理开发利用作为发展重点，着力建设我国重要的综合交通枢纽、沿海新型工业基地、重要的土地后备资源开发区和生态环境优美、人民生活富足的宜居区，将江苏沿海地区建设成为我国东部地区重要的经济增长极。	金陵饭店
横琴	横琴总体发展规划	2009 年 6 月 24 日，国务院常务会议通过了《横琴总体发展规划》。规划提出将横琴建设成为“四基地一平台”，即粤港澳地区的区域性商务服务基地、与港澳配套的世界级旅游度假基地、珠江口西岸的区域性科教研发平台和建设融合港澳优势的国际级高新技术产业基地。	-
关中	关中天水经济区发展规划	2009 年 6 月 25 日，国新办召开发布会正式公布了《关中天水经济区发展规划》。该区域的战略定位除了“全国内陆型经济开发开放战略高地”外，还包括打造全国先进制造业重要基地、全国现代农业高新技术产业基地和彰显华夏文明的历史文化基地。	三特索道，西安旅游，西安饮食
辽宁	辽宁沿海经济带发展规划	2009 年 7 月 1 日召开的国务院常务会议批准了《辽宁沿海经济带发展规划》。	-
图们江	图们江区域合作开发规划纲要	2009 年 8 月 30 日，国务院召开常务会议正式批复了《中国图们江区域合作开发规划纲要》。规划提出，吉林省长春市、吉林市部分区域和延边州(简称长吉图)是中国图们江区域的核心地区。要加快建设长吉图开发开放先导区，将其发展成为我国沿边开发开放的重要区域、我国面向东北亚开放的重要门户和东北亚经济技术合作的重要平台，培育形成东北地区新的重要增长极。	-
中部	促进中部地区崛起规划	2009 年 9 月 23 日召开的国务院常务会议批准了《促进中部地区崛起规划》。该区域包括山西、安徽、江西、河南、湖北和湖南六省在内的中部地区，是中国重要粮食生产基地、能源原材料基地、装备制造业基地和综合交通运输枢纽，在经济社会发展格局中占有重要地位。	黄山旅游，华天酒店，三特索道，ST 张股
江西	鄱阳湖生态旅游示范区	2009 年 12 月 12 日，国务院常务会议批准《鄱阳湖生态经济区规划》。其发展定位是全国大河流域综合开发示范区，长江中下游水生态安全保障区，加快中部崛起重要带动区和国际生态经济合作重要平台。江西将在覆盖全省 51 个县(市、区)的鄱阳湖生态旅游示范区中，全力打造十个生态旅游区。	三特索道
黄三角	黄三角经济规划	2009 年底，国务院正式批复《黄河三角洲高效生态经济区发展规划》，这标志着继长三角、珠三角之后，我国最后一个待开发的大河三角洲正式进入国家战略层面予以推进。	-
海南	海南国际旅游岛	国务院于 2009 年 12 月 31 日发布《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》。意见提出，到 2020 年，旅游服务设施、经营管理和服务水平与国际通行的旅游服务标准全面接轨，初步建成世界一流的海岛休闲度假旅游胜地。	中国国旅，三特索道，首旅股份，ST 东海
2010 年可能出台的区域振兴规划			
新疆	新疆区域振兴规划	2009 年 11 月，国家各部委 400 人调研考察新疆。预计新疆区域振兴规划将在今年 5 月上报至国务院，规划将重点支持能源、旅游、钢铁、新型农业和循环经济。	ST 百花
成渝	成渝经济区振兴规划	2010 年 2 月 24 日，国家部委成渝经济区联合调研组抵达重庆进行调研，《成渝经济区区域规划》最快可在 2010 年下半年正式推出。	峨眉山
云南	云南区域振兴	云南省省长两会期间受访时透露，云南区域振兴规划已上报，近期有望获国家批复。规划中提	丽江旅游，世博股

区域	政策名称	政策内容	可能受益旅游公司
	规划	出云南将对矿产、电力、生物、旅游等传统支柱产业进行改造提升，使新材料新能源、生物制药、先进机械制造、以旅游为龙头的现代服务业发展成为战略新兴产业。	份
西藏	西藏区域振兴规划	西部大开发 10 年来，整个西部旅游业发展都达到新的水平，西藏的旅游和旅游文化产业已经成为当地的支柱产业。	西藏旅游
长三角	长三角区域振兴规划	2010 年 2 月有消息称，有中国第一个跨区域规划之称的《长江三角洲地区区域规划纲要》已经上报国务院审议，不久将出台。与其他区域规划有所不同的是，据悉，该规划主要内容将集中在区域内空间布局上。	锦江股份，金陵饭店
其他地方性或区域性旅游行业相关振兴规划			
广西	中国—东盟自由贸易区	2010 年 1 月 1 日，中国—东盟自贸区正式启动，中国与老东盟六国(马来西亚、文莱、印尼、菲律宾、新加坡、泰国)90%以上的产品实现零关税。	桂林旅游
桂林	桂林国家旅游综合改革试验区	2010 年初，国务院在《关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》中明确提出，“建设桂林国家旅游综合改革试验区”。这是中国首个以城市为单位建设的国家旅游综合改革试验区。	桂林旅游
东北	东北旅游振兴规划	2010 年 3 月发改委发布《东北地区旅游业发展规划》，对未来 5 到 10 年内东北地区旅游业发展的战略定位、发展目标、主要任务等提出了要求。	大连圣亚
乐山	峨眉山旅游振兴规划	未来 3~5 年峨眉山将逐渐打造出一条完整的旅游产业链，成为国际一流的旅游目的地。	峨眉山
湖北	鄂西旅游圈	湖北省委、省政府提出，从 2009 年起全力打造宜昌、恩施、神农架等 8 城市组成的“鄂西生态文化旅游圈”，壮大湖北旅游产业。	三特索道

资料来源：中国证券报等，中信证券研究部

高铁带旺国内旅游市场

根据国家《中长期铁路网规划（2008）》规划，2010 年~2014 年将是我国高速铁路网基本建成的时间段，至 2012 年，完成规划的“四纵四横”等客运专线以及经济发达和人口稠密地区城际客运系统建设，全国高速铁路客运专线里程将超过 1.5 万公里，我国将正式进入高铁时代。

高铁有效得解决了大通道上大量旅客快速输送的问题，拉近各城市之间的距离，形成更多的 2-3 小时经济圈，解除一直困扰很多旅游景区的交通制约问题，盘活高铁沿线的旅游资源。我们认为，高铁时代的到来将使中国旅游产业整体面临历史性的发展机遇，其中对景区子行业最为利好。根据高铁规划时间表（如表 5），未来 3 年内将最受益于高铁带来的交通格局改善的旅游上市公司包括：三特索道，黄山旅游，峨眉山，桂林旅游，华天酒店等。

表 5：2009 年已建成铁路客运专线

序号	名称	线路走向及功能	线路长度	最高时速	建成时间	状态	受益旅游企业
			(公里)	(公里/小时)			
历史已建成线路							
1	秦沈线	秦皇岛~沈阳	404.6	200	2003 年 10 月	建成通车	
2	遂渝线	遂宁站~北碚站	165	200	2006 年 11 月	建成通车	
3	合宁线	合肥~南京	156	200	2008 年 4 月	建成通车	
4	京津城际	北京南~天津	113.5	330	2008 年 8 月	建成通车	
5	合武线	合肥~武汉	357	200	2008 年 9 月	建成通车	
6	胶济线	青岛~济南	362.5	250	2008 年 12 月	建成通车	
2009 年开通线路							
7	石太线	石家庄~太原	189.9	250	2009 年 4 月	建成通车	
8	达成线	达州市~成都市	386	200	2009 年 6 月	建成通车	
9	温福线	温州~福州	298.4	200~250	2009 年 7 月	建成通车	
10	甬台温	宁波~温州	268	200~250	2009 年 9 月	建成通车	
11	武广线	武汉~广州	995	320	2009 年 12 月	建成通车	三特索道，华天酒店，ST 张股
2010 年预计开通线路							
12	郑西段	郑州~西安	505	350	2010 年 2 月	建成通车	三特索道，西安旅游，西安饮食
13	福厦线	福州~厦门	274.9	250	2010 年 4 月	建成通车	
14	宜万线	宜昌~利川	377	200	2010 年 11 月	在建	三特索道
15	成灌城际	成都市~都江堰	65.5	250	2010 年 5 月	在建	
16	昌九城际	南昌~九江	131.3	250	2010 年 6 月	在建	

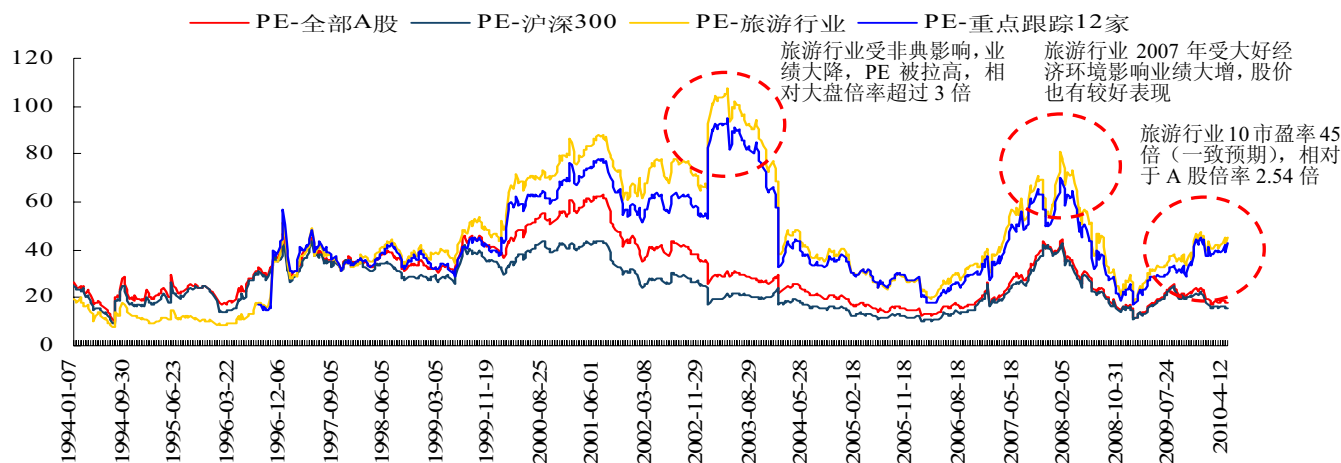
		线路长度	最高时速				
17	沪宁城际	南京~上海	300	350	2010 年 7 月	在建	金陵饭店, 国旅联合
18	沪杭甬	上海~杭州	153.7	350	2010 年 10 月	在建	黄山旅游
19	广珠城际	广州~珠海	187	200	2010 年 11 月	在建	
20	广深港	广州~深圳	105	350	2010 年 12 月	在建	
21	海南东环	海口~三亚	302	250	2010 年 12 月	在建	三特索道, 首旅股份
22	长吉城际	长春~吉林	109	200	2010 年 12 月	在建	
23	龙厦城际	龙岩~厦门	171	200	2010 年 12 月	在建	
将于 2010 年以后开通的部分线路							
24	成绵乐城际铁路	成都市~乐山市	314.6	250	2012 年 12 月	规划	峨眉山
25	杭黄线	杭州~黄山	280	200	2012 年	规划	黄山旅游
26	汉宜线	武汉~宜昌	293.1	200	2012 年	在建	三特索道
27	京福线	北京南~福州	813	350	2013 年	规划	黄山旅游
28	湘桂线	衡阳~广西凭祥	497	200	2014 年	在建	桂林旅游
29	贵广线	贵阳~广州南	857	350	2015 年	在建	桂林旅游, 三特索道

资料来源: 中信证券研究部。

行业当前估值、评级及投资策略

估值持续高位

图 12: 1994 年以来旅游行业 PE 水平相比沪深 300、A 股指数走势



资料来源: wind, 中信证券研究部

受旅游行业产业规划、海南国际旅游岛等区域经济规划、世博会等政策及事件刺激, 旅游行业估值一直处于高位, 近期受五一小长假及世博会开幕即将临近等事件驱动, 旅游行业迎来一轮快速上涨。目前我们重点跟踪的旅游上市公司 2010 年动态市盈率已达到 46 倍 (中信预测), 相对于 A 股总体估值倍率达到约 2.5 倍, 均处于高位。但我们考虑到旅游行业长期景气、公司短期业绩增长明确、2010 年主题性投资、事件性驱动对旅游行业股价支撑较强, 我们维持景区、旅行社“强于大市”评级; 而考虑到酒店行业短期经营仍将受供过于求市场影响、行业全面转折尚需时日, 我们暂维持酒店子行业“中性”评级。

表 6: 重点跟踪上市公司估值情况

股票代码	简称	收盘价	市值 (亿元)	P/B	ROE	08EPS	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	08P/E	09P/E	10P/E	11P/E	12P/E
002159.SZ	三特索道	18.87	22.64	5.65	5.46	0.09	0.19	0.43	0.47	0.66	200	102	44	40	29
600054.SH	黄山旅游	24.18	113.97	9.20	13.40	0.40	0.34	0.61	0.66	0.73	60	71	40	37	33
600138.SH	中青旅	19.29	80.12	3.66	12.31	0.31	0.61	0.46	0.51	0.64	62	32	42	38	30
000888.SZ	峨眉山 A	20.32	47.79	6.85	12.85	0.09	0.36	0.50	0.61	0.67	214	57	41	33	30
600754.SH	锦江股份	28.60	172.53	4.41	8.43	0.45	0.47	0.45	0.41	0.52	63	61	64	70	55
000978.SZ	桂林旅游	15.09	41.80	2.86	6.94	0.08	0.12	0.48	0.56	0.67	181	124	31	27	23
002033.SZ	丽江旅游	21.13	24.58	4.05	9.43	0.39	0.33	0.32	0.60	0.72	54	64	66	35	29
600258.SH	首旅股份 (扣除分成)	24.56	56.83	5.84	15.44	0.75	0.69	0.46	0.70	0.86	33	36	53	35	29
000428.SZ	华天酒店	12.20	67.47	5.26	11.42	0.24	0.26	0.25	0.21	0.19	51	47	49	59	63
601007.SH	金陵饭店	9.65	28.95	2.86	8.93	0.22	0.28	0.29	0.30	0.35	45	34	33	32	28
601888.SH	中国国旅	19.17	168.70	2.74	0.00	0.25	0.34	0.45	0.56	0.72	76	56	43	34	27
002306.SZ	湘鄂情	29.23	58.46	5.13	10.78	0.32	0.38	0.50	0.66	0.98	92	76	58	44	30
均值		19.37	75.03	4.85	9.51	0.30	0.36	0.43	0.51	0.61	94	62	46	40	34
中值		19.29	56.83	4.41	9.43	0.25	0.34	0.45	0.56	0.67	62	57	43	35	29

资料来源: wind, 中信证券研究部 注: 股价为 2010/4/26 收盘价; 三特索道业绩预测考虑华山索道提价因素, 2010-2011 各包含 0.08 元房地产业绩; 峨眉山 A 考虑索道提价因素; 桂林旅游 2010 年起考虑增发项目, 考虑银子岩等景区门票提价, 2010-2011 年各包含 0.15 元福隆园地产项目收益; 首旅股份扣除分成, 考虑增发项目; 华天酒店未考虑集团资产注入和宁乡灰汤温泉项目。

投资策略

投资策略上, 我们仍然维持前期观点: 旅游行业估值目前高位 (2010 年 46 倍), 政策和事件驱动将继续成为旅游行业投资的主要催化剂。我们建议以基本面为基础, 抓住利好政策和事件驱动带来的阶段性投资机会, 短期建议关注世博、分拆上市等事件性驱动带来的投资机会, 重点推荐业绩增长确定、具有事件驱动因素、长期发展前景看好的旅游上市公司, 包括三特索道 (业绩+海南等区域振兴计划+高铁带来的交通改善), 黄山旅游 (业绩+世博+再融资预期), 中青旅 (业绩+世博+分拆上市预期), 峨眉山 (业绩+再融资预期) 和中国国旅 (估值合理+海南国际旅游岛规划有望近期获批)。

表 7: 重点跟踪 A 股旅游上市公司业绩预测及评级

简称	股价	EPS					PE					PEG	评级
		2009	2010E	2011E	2012E	2010 主业	2009	2010E	2011E	2012E	2010 主业		
三特索道	18.87	0.19	0.43	0.47	0.66	0.35	102	44	40	29	54	1.93	买入
黄山旅游	24.18	0.34	0.61	0.66	0.73	0.56	71	40	37	33	43	2.45	买入
峨眉山 A	20.32	0.36	0.50	0.61	0.67	0.50	57	41	33	30	41	2.44	买入
中青旅	19.29	0.61	0.46	0.51	0.64	0.39	32	42	38	30	49	18.51	增持
中国国旅	19.17	0.34	0.45	0.56	0.72	0.45	56	43	34	27	43	1.98	关注政策
丽江旅游	21.13	0.33	0.32	0.60	0.72	0.32	64	66	35	29	66	2.15	持有
桂林旅游	15.09	0.12	0.48	0.56	0.67	0.33	124	31	27	23	46	1.62	持有
金陵饭店	9.65	0.28	0.29	0.30	0.35	0.25	34	33	32	28	39	4.75	持有
湘鄂情	29.23	0.38	0.50	0.66	0.98	0.50	76	58	44	30	58	2.08	持有
锦江股份	28.60	0.47	0.45	0.41	0.52	0.45	61	64	70	55	64	16.43	持有
首旅股份 (扣除分成)	24.56	0.31	0.46	0.70	0.86	0.46	79	53	35	29	53	1.96	持有
华天酒店	12.20	0.26	0.25	0.21	0.19	0.11	47	49	59	63	108	-5.12	持有

资料来源: 中信证券研究部, wind; 注: 股价为 2010/4/26 收盘价

注: 三特索道业绩预测考虑华山索道提价因素, 2010-2011 各包含 0.08 元房地产业绩; 峨眉山 A 考虑索道提价因素; 桂林旅游 2010 年起考虑增发项目, 2010-2011 年各包含 0.15 元福隆园地产项目收益; 首旅股份扣除分成, 考虑增发项目; 华天酒店未考虑集团资产注入和宁乡灰汤温泉项目

表 8：重点跟踪上市公司季度 EPS 预测

证券简称	Actual	Actual	Actual	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast
	1Q 2009	2Q 2009	3Q 2009	4Q 2009	1Q 2010	2Q 2010	3Q 2010	4Q 2010
三特索道	-0.02	0.04	0.12	0.04	-0.01	0.10	0.18	0.16
黄山旅游	-0.01	0.17	0.20	0.07	0.00	0.22	0.26	0.13
中青旅	0.08	0.18	0.18	0.14	0.08	0.17	0.18	0.16
峨眉山 A	-0.02	0.08	0.21	0.08	0.00	0.13	0.26	0.11
锦江股份	0.16	0.14	0.06	0.10	0.12	0.15	0.12	0.10
桂林旅游	-0.01	0.05	0.05	0.11	-0.03	0.09	0.20	0.22
丽江旅游	0.08	0.14	0.16	0.00	0.09	0.08	0.10	0.07
首旅股份 (账面业绩)	0.22	0.15	0.16	0.14	0.24	0.17	0.19	0.18
华天酒店	0.08	0.06	0.03	0.10	0.03	0.06	0.08	0.04
金陵饭店	0.03	0.05	0.07	0.14	0.03	0.06	0.08	0.12
中国国旅	-	-	-	-	0.09	0.11	0.13	0.12
湘鄂情	-	-	-	-	0.11	0.13	0.14	0.12

资料来源：中信证券研究部

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：1）研究报告所提出的一切推荐意见均基于市场公开信息做出，且为分析师本人对报告所涉证券或发行人的独立判断；以及 2）研究报告中所涉证券或发行人是分析师本人通过自上而下研究、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论。

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，(2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券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。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2010 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
行业投资评级	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海浦东新区世纪大道 1568 号中建大厦 22 楼 (200122)	深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中信大厦 26 楼
电话:	(010)84588720	(021)68761565	(0755)83196279	(852) 2237 6409
传真:	(010)84868307	(021)68761669	(0755)82485240	(852) 2104 6580
服务热线:	(010)84868367			
Email:	service@citics.com			hkresearch@citics.com.hk
网址:	http://www.citics.com			http://www.citics.com.hk
	http://www.spcitic.com			