

增持

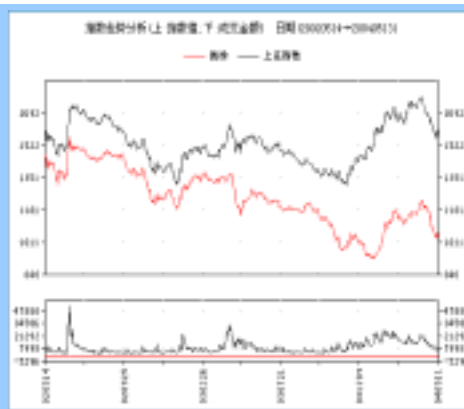
旅游：行业蒸蒸日上企业参差不齐

赵雪芹

2004年5月25日

86-21-53830863

zxq@htsec.com



上市公司整体财务指标

	2002	2003
每股收益 (元)	0.10	-0.01
净资产收益率 (%)	3.45	-7.08
每股净资产 (元)	2.28	2.41
主营收入增长 (%)	20.40	-14.97
毛利率 (%)	55.62	50.97
净利润增长 (%)	-13.3	-87.3
应收账款周转率	27.87	22.65
存货周转率	14.6	12.3
每股经营现金流 (元)	0.28	0.09

相关研究

《2003 年旅游行业年度报告》	20030531
《张家界调研报告》	20030412
《黄山旅游调研报告》	20031124
《峨眉山季报点评》	200404

主要结论

- 2003 年，由于受伊拉克战争、SARS 瘟疫、以及发达国家经济衰退的影响国际旅游市场总体下降，个别地区出现上涨。
- 2003 年的 SARS 使我国旅游行业遭受了重创，二季度行业整体处于停滞状态，全年旅游收入比上年下降 12.3%，但下半年国内旅游恢复迅速，2004 年国际旅游行业也出现回暖迹象。预计 2004 年我国旅游行业的增长率将超过 40%。
- 2004 年旅游行业单体企业间竞争仍将十分激烈，企业集团化趋势明显加快，行业集中度有望提升。
- 自然景点类子行业前景继续看好；酒店子行业集团化、品牌化步伐加快，经济型酒店成为酒店行业新的利润增长点；旅游综合服务类上市公司中那些服务网络完善、企业综合竞争势力较强的大型企业市场份额将继续提高，而规模小、综合服务能力差的企业将被淘汰。
- 伴随行业的快速发展，我们建议重点关注的上市公司包括峨眉山、黄山旅游等景点类上市公司；中青旅和首旅股份等旅游综合服务类上市公司以及有集团和品牌背景的酒店类上市公司如锦江酒店和华天酒店。

重点公司业绩预测和投资评级

证券代码	证券简称	EPS (元)			投资评级	
		2003	2004F	2005F	上期	本期
000888	峨眉山	0.27	0.40	0.48	买入	买入
600054	黄山旅游	-0.20	0.15	0.20	买入	买入
600138	中青旅	0.12	0.25	0.30	-	中性
600258	首旅股份	0.23	0.31	0.35	买入	买入
000428	华天酒店	0.15	0.25	0.30	-	买入

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求报告内容准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做承诺和保证。本报告力求客观、公正，但不构成具体投资建议，据此操作，风险自担，责任自负。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

## 内容提要

2003 年是国际旅游行业非同寻常的一年，由于受伊拉克战争、非典和国际经济衰退的影响，世界入境旅游人数为 6.94 亿人次，比 2002 年下降了 1.2%，共减少游客 860 万，是有史以来降幅最大的一年，但中美洲、非洲和南亚地区出现了 5 - 12% 不等的增长。

2003 年，也是我国旅游行业发展史上非常特殊的一年，在我国旅游行业增长率连续十几年保持高速增长的情况下，由于 SARS 的影响使我国旅游行业总收入首次出现下降，下降幅度高达 12.3%。2003 年第二季度，由于非典的蔓延国内旅游行业几乎全部处于停滞状态。在 6 月底非典疫情被彻底控制之后，国内各旅游企业纷纷采取措施进行自救，但是由于旅游的黄金季节已经过去大半，所以尽管三四季度国内旅游恢复迅速，但与上年相比，全年旅游行业整体下滑。

入境游是遭受损失最大的。自 3 月底开始，原来预定的入境游团队纷纷退团，因此从事入境游等业务的旅行社和相关旅游企业遭受了巨大损失。由于入境游客源组织的时间周期至少要 3 个月 - 6 个月，因此，在 SARS 疫情过后，入境游恢复也是最慢的，到 2004 年 2 月份，入境游基本恢复到 SARS 前的同期水平。

国内游方面在 SARS 疫情过后，国内居民出游恢复迅速，“十一”黄金周出游人数和旅游收入分别比 2002 年“十一”上升 11.5% 和 13.07%；2004 年春节黄金周居民出游人数和旅游收入分别比 2003 年上升 6.42% 和 12.6%。

旅游行业的需求弹性非常大，对自然灾害、战争、恐怖事件等情况极其敏感。如果不再出现类似 2003 年 SARS 那样的重大疫情和其他突发事件，预计 2004 年国内旅游行业将有 40% 以上的增幅。

支持旅游行业增长的根本动力是我国经济的快速增长，2003 年我国人均 GDP 已经达到 1090 美元，根据国际经验，中国旅游消费将进入启动期。预计未来 5 年如果我国 GDP 增长率保持 7.5% 以上增幅的话，那么旅游行业收入增幅将超过 10%，未来 6 - 10 年，旅游行业仍将保持 9% 以上的增长速度。到 2020 年我国将成为最大的旅游客源输出国和第一大旅游接待国。

尽管国内旅游行业整体发展势头良好，但行业微观方面由于企业数量多，竞争仍将十分激烈。子行业方面，景点行业由于资源的垄断性，将继续保持较高速度的增长；酒店业和旅行社业内部将开始出现重大整合，具有品牌优势的集团化、连锁型企业将依托其规模经济、品牌优势和网络优势迅速扩大市场占有率，而规模小、采购成本高、网络覆盖面小的企业，将面临两种选择：要么被淘汰，要么加盟大型优势品牌企业。预计，酒店业和旅行社业的兼并整合可能会持续 3-5 年。

我们建议重点关注以下上市公司：峨眉山( 000888 )、黄山旅游( 600054 )、中青旅( 600138 )、首旅股份( 600258 ) 和华天酒店( 000428 )。

## ABSTRACT

2003 is an exceptional difficult year for tourism industry worldwide in which three negative factors came together: the Iraq conflict, SARS and a persistently weak economy in western developed countries. The number of the arrival tourist of the world slid by 1.2 per cent to 694 million, 8.6million less than in 2002.It's the first year. The decrement reached the highest level in history.

Tourism industry in china has also experienced an exceptionally attack of SARS epidemic .it experienced a negative growth compared with of over 10% In the past ten years.

The number of international arrival tourist decreased tremendously. Tourism orders was returned mostly from the end of March to the next months After SARS, the rebound of international arrival is slow compared with the rapid recovery of the domestic tourist .in the National Day holiday the number of domestic tourist and income increased by 11.5 per cent and 13.07 per cent respectively . In Chinese Spring Festival of 2004, the number of domestic tourist and income increased by 6.42per cent and 12.6pen cent respectively.

The tourism demand elasticity is very big and it's very sensitive to the nature disaster, war and terror .If the same epidemic of SARS and other terrible attack won't repeat in 2004, It is estimated that the Chinese tourism income will increase over 40per cent.

The most important stimulus for tourist industry is China's economy. In 2003 the average individuals income of Chinese is 1090 \$ .According to the experience in the world ,more than 1000 \$ of average individuals can impel the tourism industry ,It's expected, in the future of 6 to 10 years ,Chinese tourism income will increase by over 10 percent, if the GDP can increase by 7.5per cent in the same period. The WTO forecasts that China will be the first arrival country and the fourth tourist export country in 2020.

Despite the rapid growth of the tourism industry, the enterprises have to face to the fierce competitions. The scenic spots will increase quickly by its monopoly. Hotel industry and travel agent industry will experience much more emergences. The groups will take the advantage of trademark and much more branches to decrease their cost, and to annex the smaller. It's forecasted that the trend will be persist for 3-5 years.

I suggest the listed companies bellow should be focused on : EMEI SHAN TOURISM COMPANY LIMITED (000888), Huangshan Tourism Development Co.,Ltd., (600054) BEIJING CAPITAL TOURISM CO.,LTD.(600258), CHINA CYTS TOURS HOLDING CO.,LTD.(600138) , HUNAN HUATIAN GREAT HOTEL CO;LTD.(000428).

## 目 录

<b>行业篇 .....</b>	<b>1</b>
1. 2003 年国际旅游行业概况.....	1
1.1 国际入境游总体下降.....	1
1.2 国际旅游总体下降的原因.....	2
2. 2003 年中国旅游行业概况.....	2
2.1 入境游 .....	3
2.2 国内游 .....	4
3. 旅游行业各子行业概况.....	5
3.1 自然景点子行业.....	5
3.2 旅行社 .....	6
3.3 酒店 .....	8
4. 旅游行业 2004 - 2005 展望.....	9
4.1 国际旅游行业复苏.....	9
4.2 我国旅游行业将继续保持快速增长.....	9
4.3 入境游 .....	10
4.4 国内游 .....	11
4.5 旅行社 .....	12
<b>公司篇 .....</b>	<b>15</b>
5. 旅游行业上市公司评价指标.....	15
6. 旅游行业上市公司 2003 年经营评述.....	16
7. 旅游行业上市公司 2003 年市场表现.....	17
8. 旅游行业上市公司 2004-2005 年展望.....	18
5.1 8.1 2004 年一季度季报分析.....	18
5.2 8.2 旅游行业上市公司 2004-2005 年展望 .....	20
9. 旅游行业重点上市公司.....	20

## CONTENTS

<b>INDUSTRY</b> .....	<b>1</b>
1. Survey of world tourism industry .....	1
1.1 The international arrival decreased .....	1
1.2 The reason of the world arrival decreasing .....	2
2. The survey of Chinese tourism industry in 2003 .....	2
2.1 The arrivals tourism condition .....	3
2.2 The domestic tourism condition.....	4
3. Sub industry condition of tourism .....	5
3.1 The nature scenic spot industry .....	5
3.2 Travel agency industry .....	6
3.3 hotel industry .....	8
4. Forecast of tourism Industry in 2004 and 2005.....	9
4.1 The international tourism industry is recovering.....	9
4.2 Chinese tourism industry continuously increase .....	9
4.3 The arrivals condition .....	10
4.4 The domestic condition .....	11
4.5 The travel agency industry .....	12
<b>LISTED COMPANIES</b> .....	<b>15</b>
5. Valuation Criterion of Listed Companies of tourism Industry .....	15
6. Review of Listed Companies of tourism Industry in 2003.....	16
7. Market performance in 2003.....	17
8. Forecast of Listed Companies of tourism Industry in 2004and 2005.....	18
9. Analysis On Valuable Companies.....	20

## 表 目 录

表 1 1990 年以来国际入境游概况（按地区）.....	2
表 2 2003 年国内旅游情况表.....	4
表 3 1998 年以来我国旅行社发展概况.....	6
表 4 合资旅行社一览表.....	14
表 5 旅游行业上市公司评价表.....	15
表 6 2003 年旅游行业上市公司经营概况.....	16
表 7 2004 年 1 季度旅游行业上市公司主要指标.....	19
表 8 旅游行业上市公司 2004-2005 年展望.....	20
表 9 峨眉山（000888）.....	21
表 10 黄山旅游（600054）.....	21
表 11 首旅股份（600258）.....	22
表 12 中青旅（600138）.....	22
表 13 华天酒店（000428）.....	23

## 图 目 录

图 1 2003 年各月世界各地入境游情况 .....	1
图 2 1994 年以来我国 GDP 增长率与旅游收入增长率关系 .....	3
图 3 我国旅游收入占 GDP 的比重 .....	3
图 4 2002 与 2003 年入境游人数比较 .....	4
图 5 2003 年各月旅游外汇收入 .....	4
图 6 1999 年以来国内游人数及其增长率 .....	5
图 7 2000 年以来各季度国内旅游花费情况 .....	5
图 8 2002、2003 年我国酒店出租率比较 .....	9
图 9 1995 年以来旅游行业收入占 GDP 的比重 .....	10
图 10 1978 年以来的入境游人数 .....	10
图 11 1978 年以来我国旅游外汇收入及其增长情况 .....	11
图 12 2003 年以来个月入境游人数及旅游外汇收入 .....	11
图 13 历年五一黄金国内居民出游人数及旅游收入 .....	11
图 14 历年十一黄金国内居民出游人数及旅游收入 .....	12
图 15 历年春节黄金周国内居民出游人数及旅游收入 .....	12
图 16 1998 年以来我国旅行社增长概况 .....	13
图 17 旅行社总量增长与国内社增长同步 .....	13
图 18 海通旅游行业指数 .....	17
图 19 海通旅游行业相对强弱指数 .....	18



# 行业篇

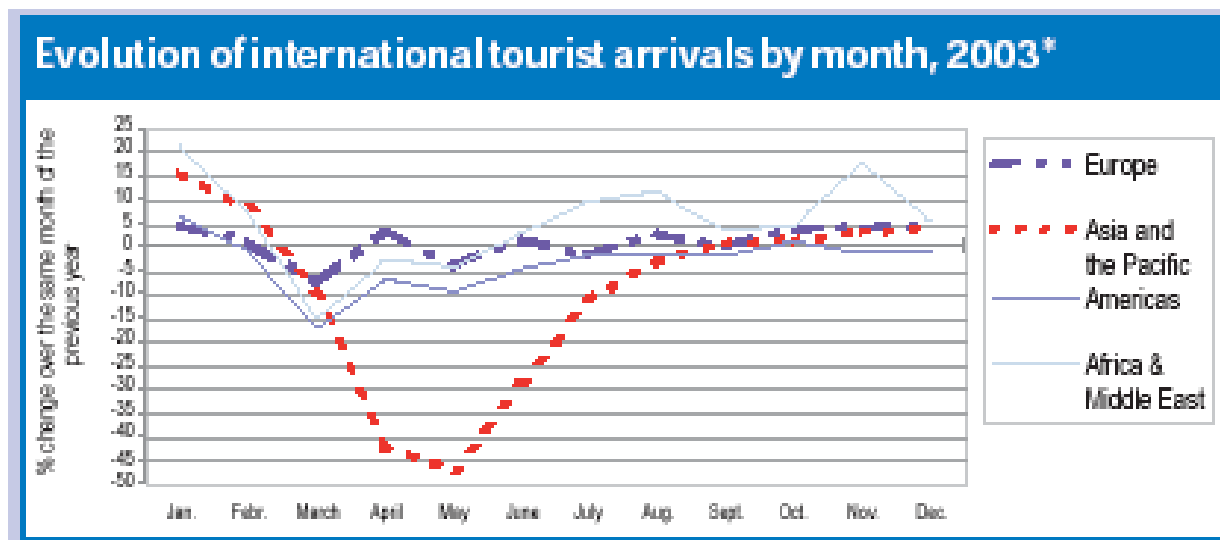
## 1. 2003 年国际旅游行业概况

### 1.1 国际入境游总体下降

2003 年国际入境游总体下降 1.2%，个别地区如中美洲、南美洲、中东和非洲都出现恢复性增长，增幅从 5 - 12% 不等。

2003 年是国际旅游行业多灾多难的一年，根据国际旅游组织统计，全年国际入境游人数只有 6.94 亿人，比 2002 年下降 1.2%。分地区看，欧洲由于欧元升值，主要欧洲地区国家经济不景气，欧洲整体旅游市场停滞不前，入境游处于零增长状态，其中西欧的入境游人数比 2002 年下降了 370 万人，降幅达 3%；亚太地区入境游人数比上年减少 1200 万人，其中东北亚降幅达 9%，东南亚降幅达 16%，而南亚地区则在经历了两年的困境后得益于贸易自由化和与强势经济的联合而逆势取得了入境游 17% 的增长；美洲地区入境游下降 1%，其中北美下降 5%，连续三年呈现下降态势，但美国商务部经济分析局 2004 年 15 日公布的统计数据显示，2003 年美国旅游业增长了 3.5%，是继 2001 年和 2002 年分别下降 5.2% 和 0.2% 之后首次实现增长，加勒比地区则上升了 8%，南美地区由于阿根廷和巴西等国经济形势的好转促进了地区间旅游而增长了 12%；前往中东的游客明显增长，增幅达 10.1%，中东在全球的市场份额从 1995 年的 2.5% 增加到 2003 年的 4.4%，中东国家之间的入境游在中东各国政府的倡导下得到了迅速发展。非洲地区 2003 年的旅游也上升了 5%。

图 1 2003 年各月世界各地入境游情况



资料来源：国际旅游组织网站

表 1 1990 年以来国际入境游概况（按地区）

International Tourist Arrivals by (Sub)region															
	International Tourist Arrivals (million)						Market share (%)		Change (%)				Average annual growth (%)	Change 2003* over 2000	
	1990	1995	2000	2001	2002	2003*	1995	2003*	00/99	01/00	02/01	03*/02	98-00	(Abs.)	(%)
<b>World</b>	<b>455.9</b>	<b>550.4</b>	<b>687.3</b>	<b>684.1</b>	<b>702.6</b>	<b>694.0</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>6.8</b>	<b>-0.5</b>	<b>2.7</b>	<b>-1.2</b>	<b>4.2</b>	<b>6.7</b>	<b>1.0</b>
<b>Europe</b>	<b>280.6</b>	<b>322.3</b>	<b>392.7</b>	<b>390.8</b>	<b>399.8</b>	<b>401.5</b>	<b>58.6</b>	<b>57.8</b>	<b>5.8</b>	<b>-0.5</b>	<b>2.3</b>	<b>0.4</b>	<b>3.4</b>	<b>8.8</b>	<b>2.2</b>
Northern Europe	32.3	41.4	46.8	44.6	46.4	47.1	7.5	6.8	0.7	-4.7	4.1	1.5	3.8	0.3	0.7
Western Europe	113.8	116.7	142.8	139.2	141.1	139.1	21.2	20.0	5.1	-2.6	1.4	-1.4	2.3	-3.8	-2.6
Central/Eastern Europe	39.0	61.4	62.3	63.4	65.2	68.3	11.2	9.8	1.5	1.8	2.9	4.7	4.8	6.0	9.6
Southern/Mediterranean Europe	95.5	102.7	140.8	143.7	147.0	147.0	18.7	21.2	10.4	2.1	2.3	0.0	4.0	6.2	4.4
<b>Asia and the Pacific</b>	<b>57.7</b>	<b>85.6</b>	<b>115.3</b>	<b>121.1</b>	<b>131.3</b>	<b>119.1</b>	<b>15.6</b>	<b>17.2</b>	<b>12.3</b>	<b>5.1</b>	<b>8.4</b>	<b>-9.3</b>	<b>7.2</b>	<b>3.9</b>	<b>3.4</b>
North-East Asia	28.0	44.1	62.5	65.6	73.6	67.2	8.0	9.7	13.2	5.0	12.2	-8.8	8.4	4.7	7.5
South-East Asia	21.5	29.2	37.0	40.2	42.2	35.7	5.3	5.1	13.0	8.7	4.9	-15.4	5.6	-1.3	-3.5
Oceania	5.2	8.1	9.6	9.5	9.6	9.4	1.5	1.4	8.7	-1.6	0.8	-1.9	6.5	-0.3	-2.7
South Asia	3.2	4.2	6.1	5.8	5.9	6.8	0.8	1.0	5.4	-4.5	0.9	16.5	6.8	0.7	12.2
<b>Americas</b>	<b>93.0</b>	<b>108.8</b>	<b>128.0</b>	<b>120.2</b>	<b>114.9</b>	<b>112.4</b>	<b>19.8</b>	<b>16.2</b>	<b>4.9</b>	<b>-6.1</b>	<b>-4.4</b>	<b>-2.1</b>	<b>3.2</b>	<b>-15.5</b>	<b>-12.1</b>
North America	71.7	80.5	91.2	84.4	81.6	78.1	14.6	11.0	4.9	-7.5	-3.3	-6.7	2.4	-15.1	-16.5
Caribbean	11.4	14.0	17.2	16.9	16.1	17.3	2.5	2.5	6.3	-1.6	-5.0	7.6	4.2	0.1	0.6
Central America	1.9	2.6	4.3	4.4	4.7	4.9	0.5	0.7	8.9	1.7	6.4	3.4	8.4	0.5	11.8
South America	7.9	11.7	15.2	14.4	12.5	14.2	2.1	2.0	2.4	-5.0	-13.6	13.5	6.8	-1.0	-6.9
<b>Africa</b>	<b>15.0</b>	<b>20.0</b>	<b>27.4</b>	<b>28.3</b>	<b>29.1</b>	<b>30.5</b>	<b>3.6</b>	<b>4.4</b>	<b>4.1</b>	<b>3.2</b>	<b>2.8</b>	<b>4.9</b>	<b>6.3</b>	<b>3.1</b>	<b>11.3</b>
North Africa	8.4	7.3	10.1	10.6	10.3	10.8	1.3	1.6	6.8	4.8	-2.4	4.8	1.8	0.7	7.2
Subsaharan Africa	6.6	12.7	17.4	17.8	18.8	19.8	2.3	2.8	2.6	2.3	6.0	4.9	10.2	2.4	13.7
<b>Middle East</b>	<b>9.7</b>	<b>13.6</b>	<b>24.0</b>	<b>23.6</b>	<b>27.6</b>	<b>30.4</b>	<b>2.5</b>	<b>4.4</b>	<b>13.0</b>	<b>-1.3</b>	<b>16.7</b>	<b>10.3</b>	<b>9.5</b>	<b>6.5</b>	<b>27.0</b>

Source: World Tourism Organization (WTO) ©

(Data as collected by WTO January 2004)

## 1.2 国际旅游总体下降的原因

三大原因造成 2003 年国际旅游行业整体下滑：伊拉克战争、SARS 和发达国家的经济衰退。

2003 年国际旅游总体下降的原因主要包括三个方面：

第一，伊拉克战争，2003 年 3 月的伊拉克战争对世界旅游业造成重大影响，致使第一季度国际旅游业整体下滑；第二，SARS 瘟疫更使世界旅游业雪上加霜，“非典”重灾区亚太地区去年入境旅游人数锐减 1200 万人次，比前一年猛降 9%。第三，美国为首的发达国家的经济衰退。

## 2. 2003 年中国旅游行业概况

2003 年我国旅游行业总体收入只有 4882 亿元人民币，比上年下降 12.3%。其中国内旅游收入 3442 亿元人民币，比上年下降 11.25%，旅游外汇收入 174.06 亿美元，比上年下降 14.6%。

图 2 1994 年以来我国 GDP 增长率与旅游收入增长率关系

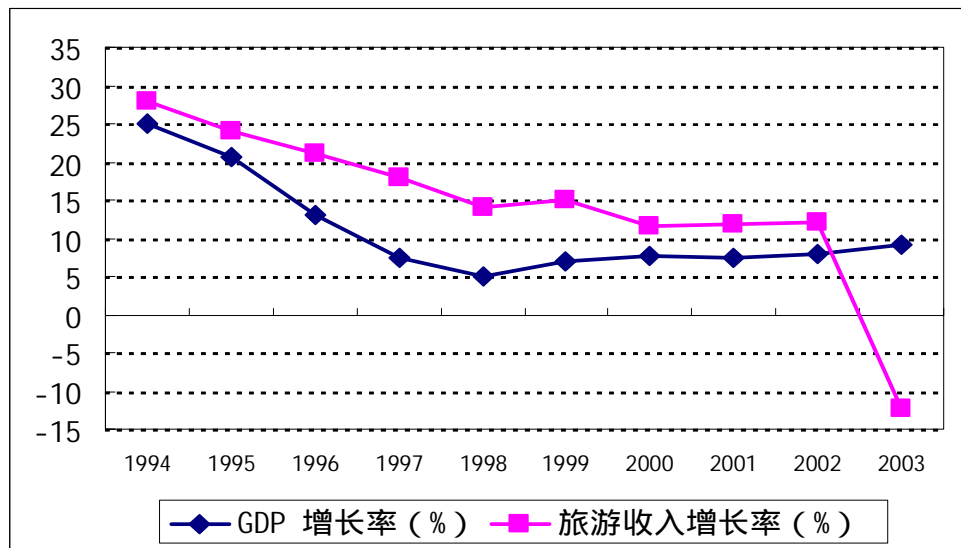
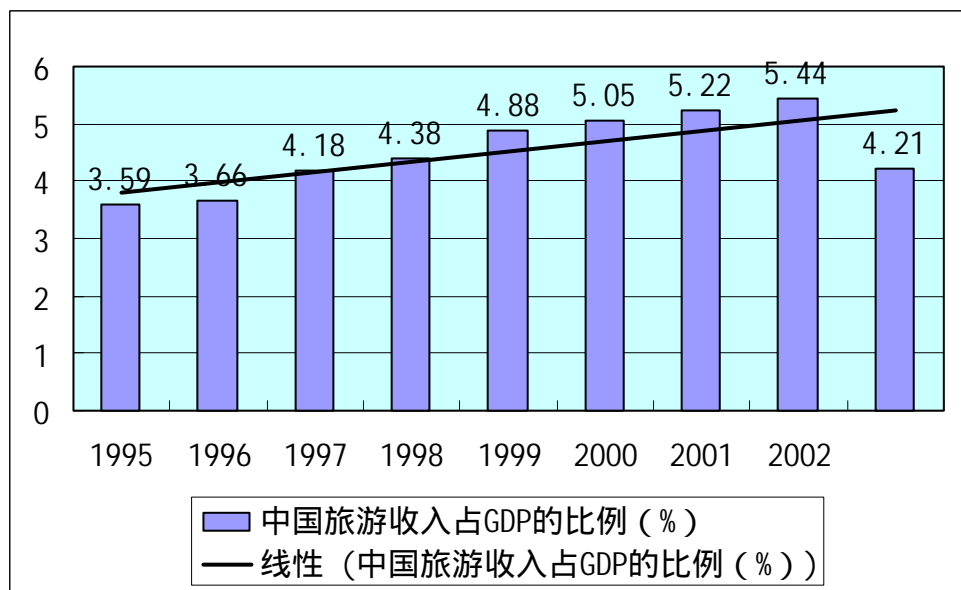


图 3 我国旅游收入占 GDP 的比重



入境游同比下降 6.4%，到年末基本恢复到 2002 年底的水平。

### 2.1 入境游

去年的入境旅游人数比上年下降 6.4%，旅游外汇收入比上年下降 14.6%。2003 年 1 月-3 月，全国入境游 2371.17 万人，比上年同期上升 3.49%，旅游外汇收入 48.67 万美元，比上年同期上升 9.40%。

2003 年 4 月-6 月，全国入境旅游收入分别比上年同期下降 49.35%、58.67%和 40.41%；7 月-9 月，全国入境旅游人数为 2468.92 万人，恢复到 2002 年同期水平的 94.77%，10-12 月，入境游人数 2560.09 万人，恢复到上年同期的 99.32%。如图 4、图 5：

图 4 2002 与 2003 年入境游人数比较

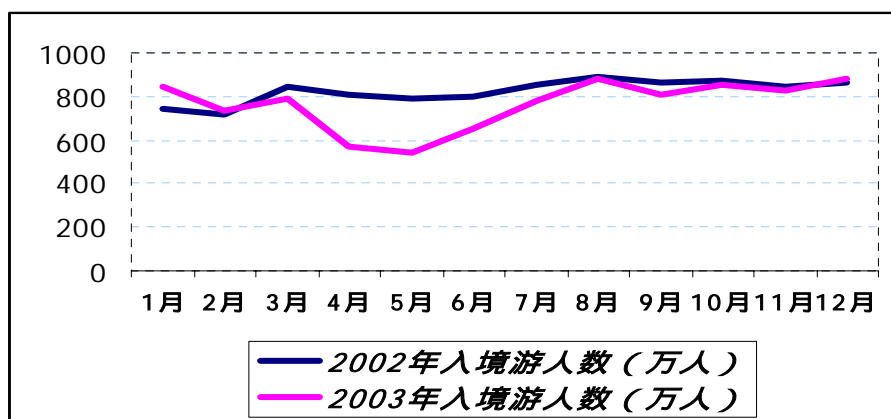


图 5 2003 年各月旅游外汇收入

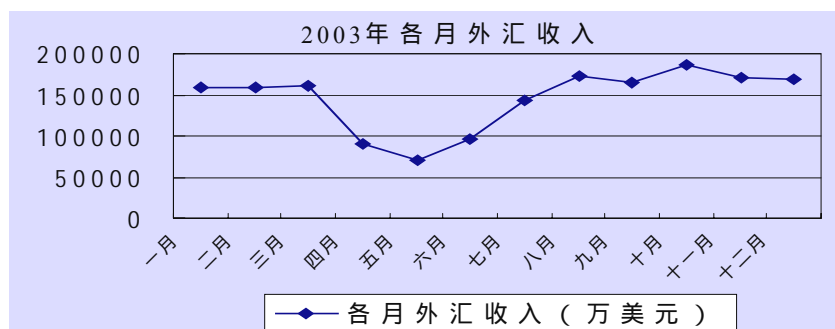


图 4、5 资料来源：根据中国旅游网资料整理

## 2.2 国内游

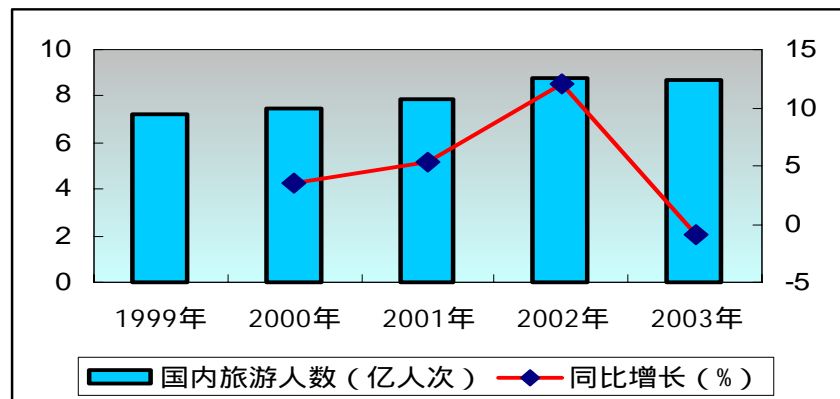
表 2 2003 年国内旅游情况表

2003 年国内旅游基本情况				
	总入次数 (亿人次)	*出游率(%)	总花费(亿 元)	人均花费(元)
全国合计	8.7	67.9	3442.27	395.7
城镇居民	3.51	100.5	2404.08	684.9
农村农民	5.19	55.7	1038.19	200
城镇居民	3.51	100.5	2404.08	684.9
一季度	1.01	29.4	728.05	720.8
二季度	0.57	16.4	274.75	482
三季度	0.93	25.9	656.65	706.1
四季度	1	28.8	744.63	744.6

注：\*出游率指城镇居民或农村居民出游的人次数占其人口数的比重。

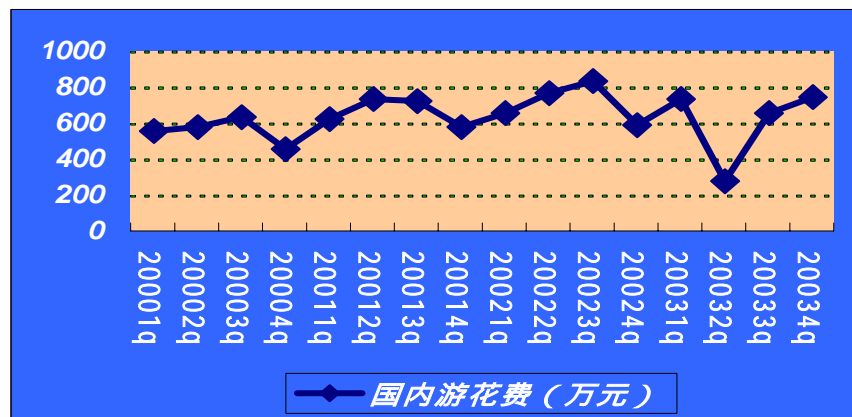
数据来源：国研网

图 6 1999 年以来国内游人数及其增长率



资料来源：国研网

图 7 2000 年以来各季度国内旅游花费情况



数据来源：国研网

国内游仅在二季度下降，SARS 之后恢复迅速。全年人均出游率 67.9%。

由上述图表可见，2003 年 1 - 3 月，国内城镇居民出游率为 29.4%，全国居民国内出游花费 728.05 万元，比上年同期增长 11.38%；而 2003 年 4-6 月，由于受 SARS 的影响，我国城镇居民出游率仅为 16.45%，比往年淡季的第一季度下降 44.2%，国内居民出游花费只有 274.75，只相当于上年同期的 35.7%；7-9 月，SARS 过后个旅游企抓紧促销，国内游恢复迅速，恢复到 2002 年同期的 78.8%，国内旅游花费达到 656.65 万元；10-12 月国内旅游出现好转，居民出游花费达到 744.63 万元，比 2002 年同期上升 25.78%。全年国内游花费总额为 2404.08 万元，比 2002 年下降 8.44%。

### 3. 旅游行业各子行业概况

#### 3.1 自然景点子行业

2003 年自然景点子行业游客数量同样大幅下降，景点游客总量因无统计数据不得而知，但从几个上市公司公布的数据看，国内著名景点如张家界、

景点游客人数变化总体不详，但上市公司经营的景点人数同比下降 25% 左右。

峨眉山和黄山的游客数量都出现了 25% 左右的降幅。据此估计，自然景点游客数量下降幅度应该在 15-20% 之间。非典过后几乎所有的景点都采取促销措施措施，因此下半年游客数量恢复迅速，但全年景点行业的整体效益比上年大幅下降。

### 3.2 旅行社

表 3 1998 年以来我国旅行社发展概况

指标	1998	1999	2000	2001	2002	2003
旅行社总数(个)	6222	7326	8993	10532	11615	13361
国际旅行社(个)	1312	1256	1268	1310	1358	1364
国内旅行社(个)	4910	6070	7725	9222	10257	11997
旅行社职工数(百人)	100448	108830	164336	192408	229147	249800
国际旅行社(百人)	52290	47153	68093	72801	89128	90827
国内旅行社(百人)	48158	61677	96243	119607	140019	158973
星级饭店总数(个)	5782	7035	10481	7358	8880	1167

数据来源：根据中国旅游网整理

旅行社数量增长，效益大幅下降。

#### 3.2.1 国内旅行社数量继续增长

截至 2003 年底全国旅行社总数达到 13361 家，比上年同期增加 1746 家，增幅为 15.03%。其中国际旅行社 1364 家，增加了 6 家，增幅为 0.44%；国内旅行社 11997 家，增加了 1740 家，增幅为 16.96%。

#### 3.2.2 旅行社总体分布

从旅行社区域分布看，全国 50% 以上的旅行社集中在我国沿海经济发达地区，及中心城市，旅行社数量排在前十位的省（自治区、直辖市）是：山东、江苏、浙江、辽宁、广东、河北、河南、上海、北京、四川。

#### 3.2.3 旅行社综合排名

从旅行社经营状况分布情况看，结合旅行社经营的旅游收入、旅游利润、实缴税金、外汇结汇、入境外联人天、入境接待人天、国内组织人天、国内接待人天等八项指标进行综合排名，前十名的地区为广东、上海、浙江、江苏、北京、重庆、福建、四川、云南、山东。

#### 3.2.4 从业人数增加

2003 年底，旅行社从业人员为 24.98 万人，同比增加 9.04%。其中，导游和经理人员分别增加 9.23 万人和 5.84 万人。

#### 3.2.5 旅行社经济效益下降

根据国家旅游局对 13085 家旅行社（国际社 1343 家，国内社 11742 家）填报的有效数据统计，2003 年度全国旅行社营业收入 652.78 亿元，同比减

少 8.13%；旅游业务收入 620.02 亿元，同比减少 8.57%；利润总额-2014.6 万元，同比减少 101.70%；旅游业务利润为 2126.99 万元，同比减少 98.16%；实缴税金为 6.66 亿元，同比减少 16.21%；结汇 3.44 亿美元，同比减少 60.63%；全年促销费支出 3.72 亿元，同比减少 11.02%。

入境旅游业务。2002 年度全国旅行社入境旅游业务收入为 94.85 亿元，占全国旅行社旅游业务收入总量的 15.30%；利润为-1201 万元。入境外联 522.65 万人次，同比减少 44.05%；外联人天数为 1973.40 万，同比减少 50.00%，其中外国人为 1083.93 万人天，同比减少 55.15%；接待入境旅游者 896.79 万人次，同比减少 49.10%，接待入境旅游者人天数为 2100.57 万，同比减少 51.39%，其中接待外国人 1108.16 万人天，同比减少 57.17%。

国内旅游业务，2003 年度全国国内旅游业务收入 420.07 亿元，占全国旅行社旅游业务收入总量的 67.75%；国内旅游利润为-5901.74 万元。国内旅游组团 3642.62 万人次，同比减少 4.87%，共 11139.98 万人天，同比减少 24.72%；接待 6185.33 万人次，同比减少 22.38%；接待 10942.75 万人天，同比减少 11.19%。

出境旅游业务，2003 年度出境旅游业务收入 105.12 亿元，占全国旅行社旅游业务收入总量的 16.95%；出境旅游利润 9229.27 万元。2003 年度共组织出境游 387.01 万人次，1924.49 万人天，其中：出国游为 172.68 万人次，同比减少 6.08%；1062.22 万人天，同比减少 11.16%；港澳游 214.33 万人次，同比增加 13.82%；共 862.27 万人天，同比减少 1.37%。另外共组织边境游 53.48 万人次，同比减少 39.08%，共 145.94 万人天，同比减少 41.03%。

### 3.2.6 旅行社类别结构

国际社数量占全国旅行社总量的 10.21%，人员占全国总量的 36.36%，资产占全国总量的 66.12%，旅游业务收入占全国总量的 60.94%，全年促销费占总量的 66.57%，实缴税金占 81.16%。

其中出境游组团社共 528 家，占全国旅行社总数的 38.71%；旅游业务收入 287.99 亿元，占全国旅行社旅游业务收入的 46.45%；旅游利润 9303.52 万元，在国内社亏损 7802.63 万元的情况下保证了全国旅行社赢利 2000 多万元；实缴税金 2.74 亿元，占总量的 41.14%；外汇结汇 3.14 亿美元，占旅行社企业创汇总量的 91.28%；入境外联人天、入境接待人天分别占国际旅行社总量的 80.99%和 75.76%。

其中外商投资旅行社共 12 家，占国际社总数的 0.88%：外商独资旅行社 1 家、外商合资控股旅行社 1 家、中方控股合资旅行社 10 家；北京 7 家，广东 2 家，云南、江苏、天津各 1 家。外商独资旅行社和外商控股旅行社于 2003 年底刚刚完成工商注册，本年度内未正式开展旅游业务，其余 10 家中方控股合资旅行社的旅游业务收入占国际旅行社总量的 1.30%；外联人天占 2.21%，接待人天占 2.14%；实缴税金占 0.17%；外汇结汇占 0.79%；整体旅游利润为负数。

国内旅行社，数量占全国旅行社总量的 89.79%，是国际旅行社的 8.80 倍，从业人员占全国的 63.64%，国内旅游组接指标保持在占全国 60% 以上的水平，利润总额、旅游利润同比分别减少 172.08%、174.51%。

### 3.2.7 旅行社所有制结构

全国旅行社中国有独资企业占 30.25%，股份制企业约为 59.74%。国际旅行社中国有独资企业占 47.93%，同比减少 5.42%；股份制企业占 48.38%，同比增长 6.52%；其他类型企业占 3.69%。国内旅行社中国有独资企业占 28.21%，股份制企业约为 60.99%，同比增长约 13.44%；其他类型企业约占 10.80%。

### 3.2.8 “非典”对旅行社的影响

2003 年上半年因受“非典”疫情影响，旅游业遭到严重的损失，下半年旅游市场有所恢复，但总体看来，2003 年全国旅行社旅游收入比 2002 年减少 8.57%，旅游利润减少达 98.16%，旅行社行业效益全面下降。

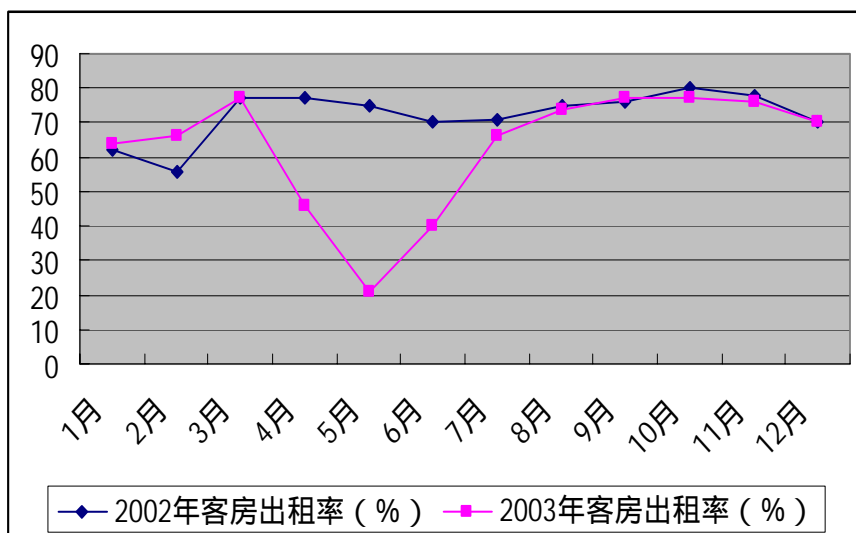
## 3.3 酒店

到 2001 年底，全国共有星级饭店 7358 座，其中，外商投资 268 座、5.82 万间，占总数的 3.6% 和 7.1%，港澳台投资的饭店有 324 座、6.78 万间，分别占总数的 4.4%、8.3%。到 2002 年底，全国共有星级饭店 8880 座，其中中国有和集体经济的饭店有 5954 座，占 67.59%。全国外资和港澳台投资兴建的星级饭店已达 686 家，占 7.72%。2002 年国有和集体经济的饭店的平均出租率分别为 57.92% 和 58.17%，而外商投资和港澳台投资饭店的出租率分别是 64.80% 和 66.02%。

外商投资和港澳台投资饭店的平均出租率高于国有和集体经济的饭店主要原因在于其集团化发展、品牌化经营和专业化管理的优势。随着中国饭店业改革开放的不断深入，世界知名的饭店管理集团将利用集团规模的优势进一步冲击中国的饭店管理业务市场，目前已有 30 多个世界著名的饭店管理集团进入中国饭店业市场。国内酒店集团化的步伐也在加快。在美国由集团管理的饭店已达 80%，欧洲为 50%。而我国目前只有约 120 多家饭店管理公司，一共管理着约 750 多家成员酒店，仅占目前全国一万多座星级饭店的 7% 左右，因此未来几年内，我国酒店行业将继续洗牌，集团化、品牌化、连锁经营的模式将逐渐取代目前单体经营为主的模式。

具有品牌和连锁优势的酒店市场份额继续增长，未来几年酒店业将兼并整合，集团化经营的酒店数量将进一步增加。

图 8 2002、2003 年我国酒店出租率比较



资料来源：中国旅游饭店网

2003 年第二季度的非典使我国酒店的出租率急剧下降，由上图可见，一季度酒店出租率比 2002 年略高，但 4、5、6 三个月酒店出租率急剧下降到 46%、21%和 40%，7 月以后开始回升，到年底达至于 2002 年持平。

酒店出租率在短期内之所以出现迅速恢复，主要是基于以下几个方面原因：首先是国家政策的扶持和国家营销力度的加大，非典过后，国家对旅游企业减免税收，开展海外营销等；第二，各大酒店及时调整经营思路，广泛开辟客源，保证了非典后团队客源下降情况下的客源稳步提高；第三，非典过后使人们的卫生意识提高，高档酒店的客源增长较快。

## 4. 旅游行业 2004 - 2005 展望

### 4.1 国际旅游行业复苏

2004 年国际旅游行业将逐渐走出低谷，主要原因包括：第一，美国、日本和欧盟经济形势将会好转，中国经济将继续迅速增长，世界经济形势将好于 2003 年。第二，伊拉克战争已经结束，“非典”也得到控制，影响世界旅游业的这两个因素基本消除。

### 4.2 我国旅游行业将继续保持快速增长

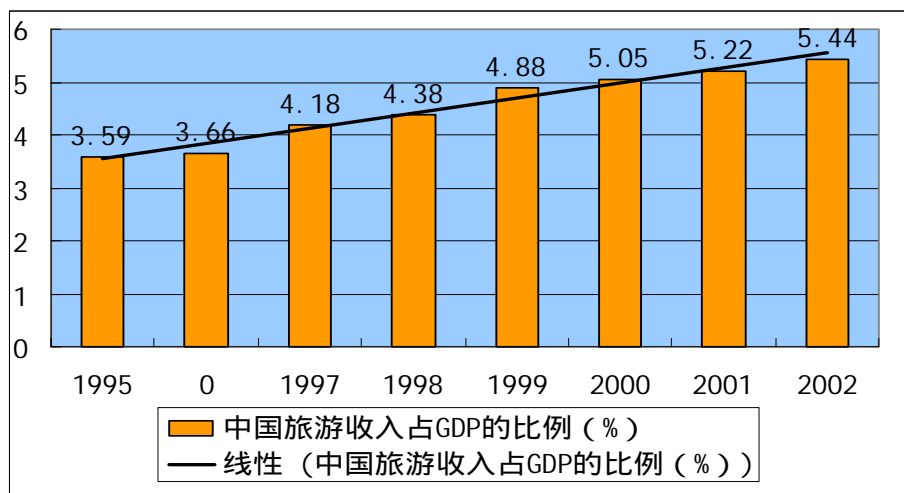
旅游行业在中国是典型的朝阳行业，在最近连续 10 年的时间里，每年保持 17.26%的速度在增长，旅游行业收入占我国 GDP 的比重，每年上升 0.2 - 0.3%个百分点，到 2002 年旅游行业收入占 GDP 的比重已经达到 5.44%。随着我国人均 GDP 的不断增长，旅游消费对已经逐渐由奢侈性消费变为必需性消费，其需求弹性也在逐渐降低，旅游业逐渐成为我国的重要支柱产业

2004 年中国旅游行业将继续增长，预计涨幅将超过 40%

之一。

自 1994 年以来，我国旅游行业增长迅速，旅游行业收入增长率与 GDP 的增长表现出较强的相关性，其相关系数为 0.915。随着我国人均 GDP 超过 1000 美元大关，旅游消费对我国居民而言逐渐由奢侈性消费变为必须消费。2003 年我国人均 GDP 已经达到 1090 美元，如果 2004 年 GDP 增幅为 8.5%，那么，人均 GDP 将达到 1183 美元，旅游消费将进入新的消费升级阶段。

图 9 1995 年以来旅游行业收入占 GDP 的比重



#### 4.3 入境游

图 10 1978 年以来的入境游人数

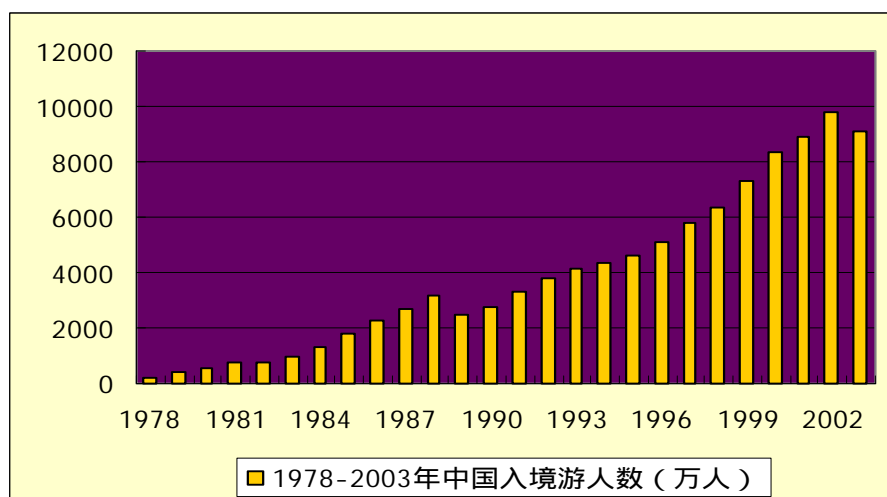
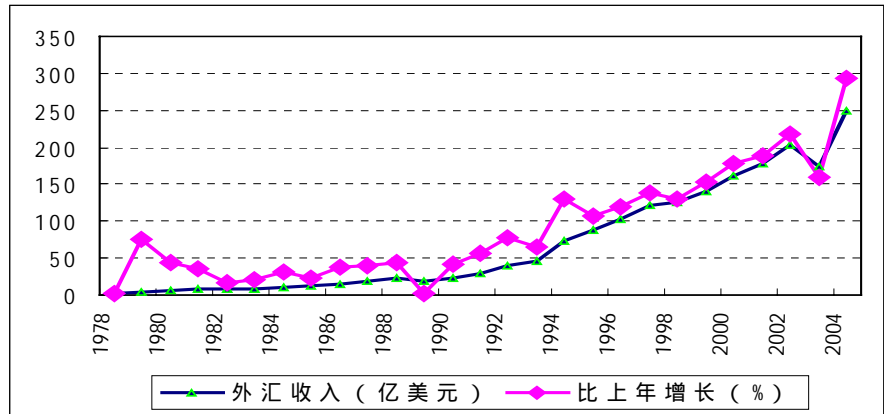
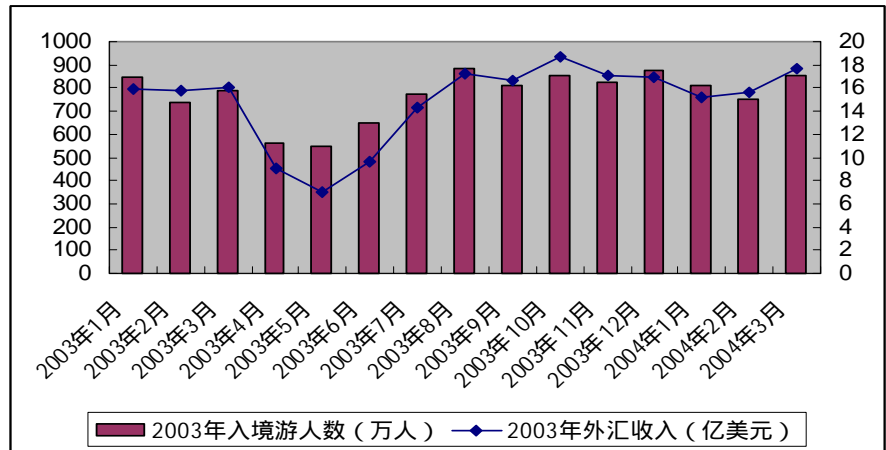


图 11 1978 年以来我国旅游外汇收入及其增长情况



注：2004 年数据系本人预测

图 12 2003 年以来个月入境游人数及旅游外汇收入



#### 4.4 国内游

图 13 历年五一黄金周国内居民出游人数及旅游收入

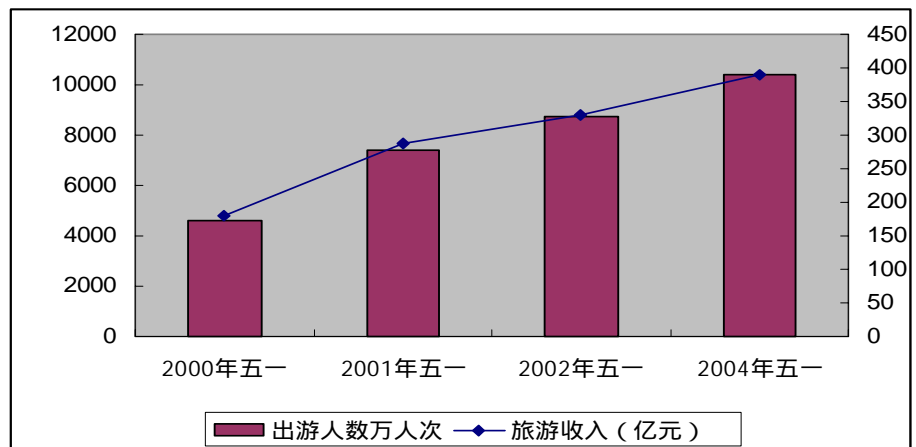


图 14 历年十一黄金周国内居民出游人数及旅游收入

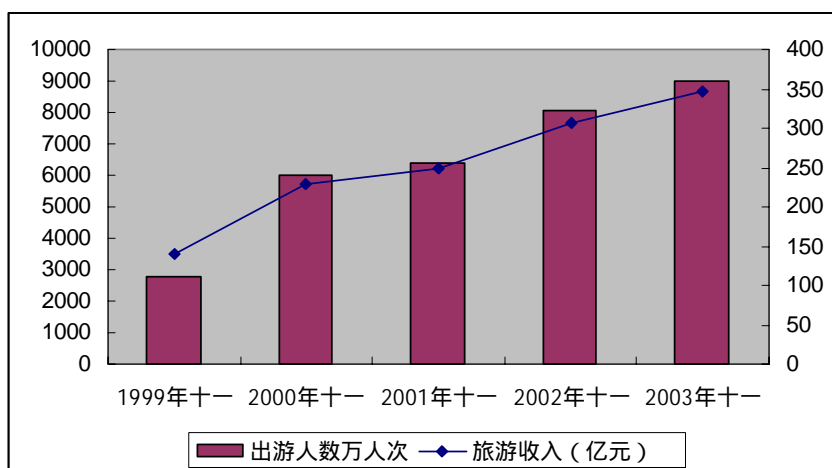
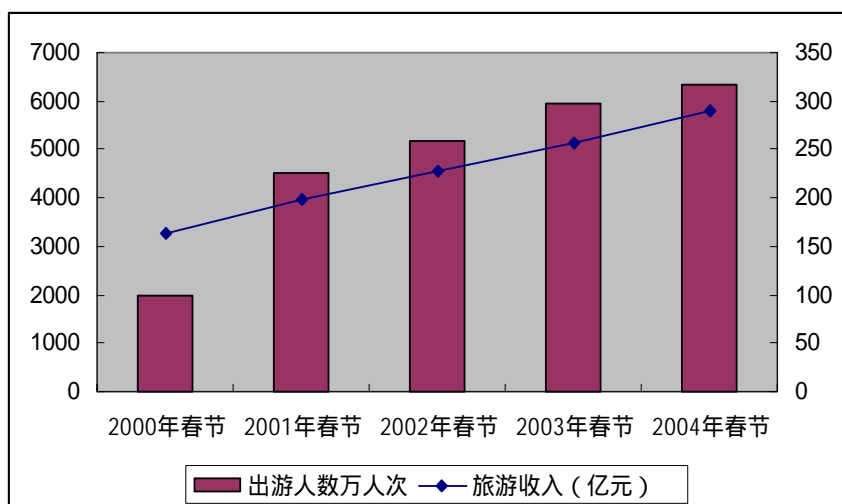


图 15 历年春节黄金周国内居民出游人数及旅游收入



从历年黄金周国内居民出游人数和旅游收入都保持了持续上升的态势，根据以往年度经验，三大黄金周国内旅游收入占全年旅游收入的比重一般在 20% 左右，据此初步估计，2004 年我国国内旅游收入将超过 4800 亿元人民币。

综合国内游和入境游两个方面，预计今年我国旅游收入总额将达到 6800 亿元，比 2003 年增长 40%，比 2002 年增长约 21%。

## 4.5 旅行社

### 4.5.1 旅行社增长速度将有所放慢，行业集中度将趋于提高

从图 16 可见，1998 年以来的连续我国旅行社总数保持平均约 16.5% 的速度在增长，远远超过我国旅游行业收入的增长速度，细分看，国际社数量年均增幅仅为 0.8%，可见旅行社总数的增长主要是由国内社增长所致，这主要是由于国内社开办门槛较低，所需投资金额较少，对人员的素质以及管理的要求都相对较低，所以随着国内居民出游率的上升，国内社增长速度也非

旅行社行业企业数量增长放慢，竞争仍非常激烈，行业集中度有望进一步提升。

常快，但是由于国内社只能经营国内游业务，特别是一些短线游线路，因而其也内竞争也非常激烈，行业毛利率整体较低，预计随着国家对旅行社行业的门槛的提高和综合执法力度的加大，国内社中那些势力单薄、服务不够规范的小社将首先被淘汰，2004 年以后，国内社增长速度将会放慢，未来 3-5 年，国内社数量上未必会有多少增长，但行业的集中度将会上升。

图 16 1998 年以来我国旅行社增长概况

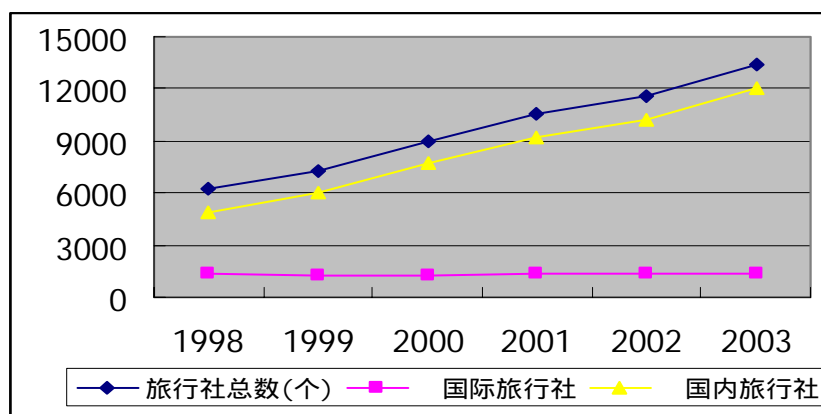
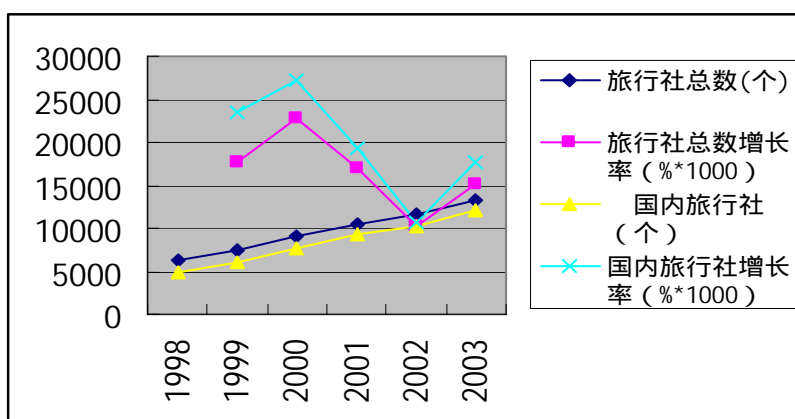


图 17 旅行社总量增长与国内社增长同步



#### 4.5.2 国际旅行社实力在增强，

国际社数量仅占全国旅行社总量的 10.21%，但其资产总量、旅游业务收入和促销费用都超过全国总量的 60%，人员占全国总量的 36.36%，而实际缴纳的税金则超过 80%，由于国际社出入境游服务要求相对更高，特别是入境游，面临外资旅行社的强大竞争压力，因而，其综合服务水平都更趋于向国际接轨。

但是，国际社面临的竞争丝毫不亚于国内社，截止 2003 年底，我国共成立中外合资旅行社 12 家，外商独资旅行社 1 家即日航国际旅行社（中国）有限公司，其注册资本是 500 万人民币。尽管目前国家旅游局规定合资旅行社和外商独资旅行社只能经营入境游业务，但是随着我国入世承诺的进一步兑现，未来外资、合资旅行社与中国旅行社的竞争势在必行，因此在出境游

业务尚未对合资和外资社开放的短暂时间里，我国国际社必须主动与国际接轨，以免将来在竞争中失败。

表 4 合资旅行社一览表

成立时间	名称	成立时间	名称
199805	云南力天	200012	天津天新国际
199911	广州泰康	200107	无锡威霖假日
199911	广东永安	200111	国旅运通
200001	北京新纪元	200202	罗森康辉
200004	北京晨星方舟	200310	日航国际旅行社
200008	首旅雅高	200311	中旅途易旅行社

#### 4.5.3 出境游仍将是旅行社的最佳利润来源

出境游仍然是旅行社的最佳盈利来源。

从旅行社收入构成上看，2003 年旅行社的利润全部来源于出境游。出境游业务收入占全国旅行社业务收入的比重高达 46.45%，出境游的旅游利润 9303.52 万元，在国内社亏损 7802.63 万元的情况下保证了全国旅行社赢利 2000 多万元。由于没有确切的统计资料，出境游的确切数量不便估算，但从 2002 年的情况看，2002 年我国出境游比 2001 年增长 36%，估计 2003 年出境游增长率可能超过 20%，预计 2004 年，出境游仍将是我国旅行社的最佳利润来源。

# 公司篇

## 5. 旅游行业上市公司评价指标

结合旅游行业的实际情况，我们采用以下几个方面的指标对其进行评价：上市公司的外部经营环境、管理状况改进、资产及项目质量提高、经营发展能力、盈利能力、偿债能力以及现金流改善等等几个方面来对旅游行业上市公司进行评价：

表 5 旅游行业上市公司评价表

股票代码	股票名称	外部环 境	管理状况 改进	资产及项目 质量提高	经营发展 能力	盈利能力	偿债能力	现金流 改善	合计
600754	锦江酒店	1	1	2	1	0	1	0	6
000033	新都酒店	-1	0	0	0	0	-2	1	-2
000428	华天酒店	1	1	1	1	1	1.5	2	8.5
000524	东方宾馆	-2	0	0	0	0	-2	0	-4
600749	西藏圣地	1	1	1	1	1	0.5	0	5.5
000802	*ST 京西	-2	0	0	0	1	0	0	-1
000069	华侨城 A	1.5	1	1	1	1	-2	0	3.5
000430	张 家 界	1	0	1	1	1	1	1.5	6.5
000888	峨眉山 A	2	1.5	1	1	1	1.5	0	8
000978	桂林旅游	1	0	0	1	0	-1	1	2
600054	黄山旅游	2	0	1	1	1	1	0	7
600593	大连圣亚	0	1	1	0.5	1	1	0.5	5
000613	ST 东海 A	0	0	0	0	0	-2.5	1	-1.5
000721	西安饮食	1	0	0	0	0	0	0.5	1.5
600138	中 青 旅	1.5	1	1	1	1	2	0	7.5
600258	首旅股份	2	1.5	1	1.5	1	0	0	7
600358	国旅联合	0.5	1	0	1	1	0	0	3.5
000610	西安旅游	0	0	0	0	0	2.5	0	2.5
900929	锦旅 B 股	1	0	0	1	0	0	0	2

综合打分结果来看，绝大部分上市公司得分较低，而得分较高的几家公司主要是各个子行业中的龙头企业。

## 6. 旅游行业上市公司 2003 年经营评述

旅游行业上市公司基本情况及 2003 经营情况如表 6 所示。

旅游行业上市公司主营业务收入下降 14.97%，净利润下降 1390.67%。

2003 年，旅游行业由于遭受 SARS 的影响和行业内部竞争激烈，整个旅游行业上市公司的业绩比上年继续下滑，全行业 19 家上市公司总体主营收入比 2002 年下降 14.97%，剔除个别主营收入大幅上升的公司，如华天酒店上升 20.55%、西藏圣地上升 145.59% 和国旅联合 215.36% 以外，其余公司主营收入平均下降幅度超过 20.4%；平均每股收益 -0.013 元，而上年行业平均收益为 0.086 元，净资产收益率 -7.08%，而去年同期为 5.21%。酒店、景点和旅游综合服务三大子行业分别有上市公司 6 家、6 家、7 家，每股收益分别是 -0.127、0.022 和 0.054 元，而 2002 年上述三个子行业的平均每股收入分别是 -0.043、0.219 和 0.20 元。可见，酒店子行业继续亏损，而景点和旅游综合服务类公司也出现业绩大幅下滑。

表 6 2003 年旅游行业上市公司经营概况

股票代码	股票名称	净资产 收益率 (%)	每股经营 每股收益 摊薄(元)	每股经营 活动现金 流量(元)	主营业务 收入增长 率(%)	税后利润 增长率 (%)	主营业务收 入(万元)	净利润(万 元)
000033	新都酒店	0.34	0.0049	0.07	-25.5	-77.56	6960.00	147.16
600754	锦江酒店	2.22	0.065	0.32	-4.47	-35.66	79692.33	3925.27
000428	华天酒店	4.01	0.15	0.43	20.55	-27.23	39496.28	2587.03
000524	东方宾馆	-17.81	-0.34	0.02	-28.84	-1150.49	14787.11	-9095.37
600749	西藏圣地	1.62	0.0169	0.06	145.59	-111.47	6788.84	135.52
000802	*ST 京西	-32.94	-0.66	-0.30	-7.52	0	34528.13	-7618.86
	酒店平均	-7.09	-0.13	-0.09	16.64	-233.74	30375.45	-1653.20
000069	华侨城 A	16.17	0.22	0.13	-16.34	-15	49660.32	22969.52
000888	峨眉山 A	7.55	0.273	0.55	-7.13	22.01	16013.60	3239.85
000978	桂林旅游	2.62	0.056	0.14	-34.75	-78.46	14708.12	998.12
600054	黄山旅游	-8.88	-0.2	0.08	-35.37	-339.96	29523.52	-6120.82
000430	张家界	7.26	0.094	0.22	7.66	12.19	8225.07	1724.22
600593	大连圣亚	-9.65	-0.31	-0.08	-47.3	-229.94	3636.83	-2866.82
	景点平均	2.51	0.02	0.17	-22.5	-104.86	20294.57	3324.00
600138	中青旅	2.79	0.1217	0.16	-35.4	-60.93	109774.83	3250.31
600258	首旅股份	6.85	0.2322	0.52	-18.27	-19.32	86633.62	5374.22
600358	国旅联合	2.21	0.045	-1.10	215.36	-15.95	23746.64	944.53
000610	西安旅游	0.37	0.008	0.12	-16.56	-79.13	7987.71	128.55

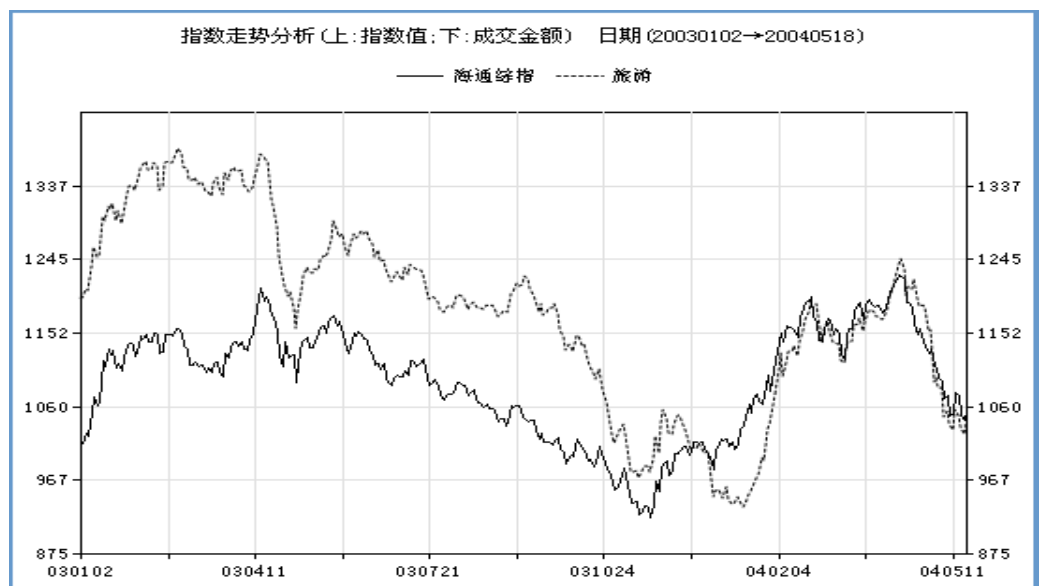
		-128.4					-24200.4	
000613	ST 东海 A	5	-0.15	-0.01	-45.09	4	1333.26	-5475.21
000721	西安饮食	7.03	0.1195	0.13	-6.48	20.14	32904.09	2051.20
900934	锦江 B 股	2.22	0.065	0.32	-4.47	-35.66	79692.33	3925.27
	综合类平均	-15.28	0.06	0.02	12.73	-3484	48867.00	1456.98
	行业平均	-7.08	-0.01	0.09	2.93	-1390.67	34004.83	1064.40

资料来源：聚源数据

## 7. 旅游行业上市公司 2003 年市场表现

旅游行业指数运行特征表明 2003 年 1 月 - 2004 年 5 月的时间段里基本与大盘指数同方向运行。2003 年 1 月 - 3 月旅游行业走势明显强于大盘，2003 年 4 月由于受 SARS 重创，旅游行业走势明显落后于大盘，2003 年 5 - 2003 年 12 月，基本与大盘持平。2004 年 1 - 2 月又略强于大盘，之后基本与大盘同步。

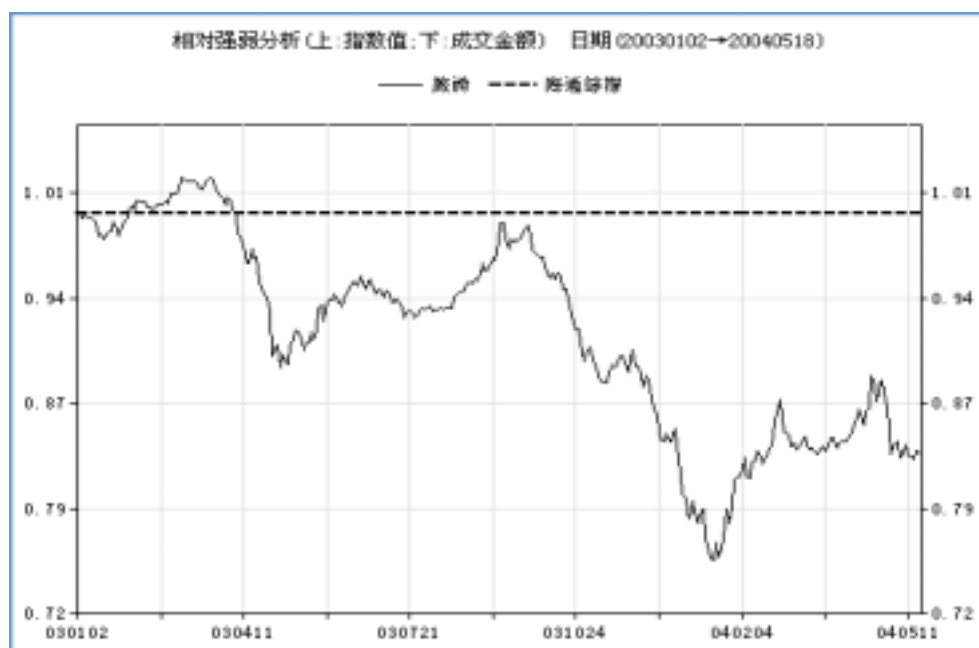
图 18 海通旅游行业指数



资料来源：海通证券研究所

相对强弱指数反映的是旅游行业上市公司与大盘之间的相对强弱关系，其基期初始值为 1，该指数表明旅游行业在大部分时间里走势一直弱于大盘。

图 19 海通旅游行业相对强弱指数



资料来源：海通证券研究所

## 8. 旅游行业上市公司 2004-2005 年展望

### 5.1 8.1 2004 年一季度季报分析

一季度为行业淡季，财务数据不能反映全年走势。

由于遭受 SARS 的影响和行业内部竞争激烈，2004 年一季度整个旅游行业上市公司的业绩比上年继续下滑，全行业 19 家上市公司平均每股收益-0.002 元，而上年行业平均收益为-0.0015 元，净资产收益率-0.27%，而去年同期为-0.21%。酒店、景点和旅游综合服务三大子行业分别有上市公司 6 家、6 家和 7 家，平均每股收益分别是-0.011、-0.015 和 0.023 元，而 2002 年同期上述三个子行业的平均每股收入分别是-0.036、0.219 和 0.20 元。行业上市公司整体主营业务收入比去年大幅上升，但其中有 9 家公司主营业务收入下降，而造成行业整体主营业务收入上升的主要原因是其中的三家公司（东方宾馆、西藏圣地和国旅联合）主营业务收入大幅增长，如表 7 所示：

表 7 2004 年 1 季度旅游行业上市公司主要指标

股票代码	股票名称	每股收益 摊薄(元)	净资产收 益率(%)	主营业务		净利润(万 元)	主营业务收入 (万元)	每股净流 量(元)
				主营收入增 长率(%)	利润增长 率(%)			
600754	锦江酒店	0.0508	1.71	-14.61	-3.5	3066.998	18629.99	-0.448
000033	新都酒店	-0.002	-0.14	-10.04	-14.61	-61.7874	1671.934	0.0042
000428	华天酒店	0.038	1.02	17.18	11.09	661.7003	10952.06	-0.068
000524	东方宾馆	-0.039	-2.13	142.23	130.65	-1063.75	3584.186	0
000802	*ST 京西	-0.11	-6.13	-32.96	-31.83	-1335.34	3212.167	0
600749	西藏圣地	-0.0065	-0.63	5954.64	701.05	-51.9289	4250.95	-0.0886
	酒店类平均	-0.01	-1.05	1009.4	132.14	202.65	7050.2	-0.1
00069	华侨城 A	0.048	3.41	-9.64	-1.99	5018.369	12686.51	-0.0274
000888	峨眉山 A	-0.02	-0.68	42.4	87.02	-276.459	3614.513	-0.0645
000978	桂林旅游	0.003	0.14	-28.35	-40.38	53.3175	3244.448	0.0103
600054	黄山旅游	-0.04	-1.97	25.84	0	-1334.06	4620.075	0.0536
000430	张家界	0.009	0.65	-24.26	-33.71	156.3328	1485.024	-0.0093
600593	大连圣亚	-0.09	-2.99	-15.74	0	-860.64	293.1799	-0.3257
	景点类平均	-0.015	-0.24	-1.6	1.82	459.48	4323.96	-0.06
600138	中青旅	0.0207	0.47	-9.02	-27.65	552.6705	24642.63	-0.1619
600258	首旅股份	0.045	1.32	13.81	2.63	1046.01	30186.67	0
600358	国旅联合	0.0299	1.6	313.07	361.27	695.2899	6495.333	0.2725
000613	ST 东海 A	-0.003	-2.83	12.51	14.12	-124.5	576.2784	0.0019
000610	西安旅游	0.0254	1.22	-20.81	-20.93	425.3298	1847.461	0.1186
000721	西安饮食	0.0205	1.19	6.97	7.52	352.3248	9053.609	0.013
900929	锦旅 B 股	0.0079	0.25	-8.17	-17.81	10322.6646	105.1933	-0.006
	综合类平均	0.023	0.495	52.76	56.16	491.19	12133.66	0.04
	行业平均	-0.002	-0.27	353.51	63.38	384.44	7835.95	-0.04

由表 7 可见，行业中大部分公司主营收入下降，业绩亏损，但行业整体主营收入出现较大幅度的上升，而主营收入大幅上升的公司都是以往处于亏损、半边缘的公司，其上年基数较低，因此主营收入的增长并没有带来业绩的同步提升；值得注意的是华天酒店、黄山旅游、峨眉山、首旅股份的主营收入较去年同期出现了较大幅度的增长。

## 5.2 8.2 旅游行业上市公司 2004-2005 年展望

上市公司总体情况不及大盘，但个别龙头企业尚有投资价值

尽管我国旅游行业在未来的若干年里仍将保持高速增长，但是由于旅游行业微观企业间竞争激烈，加上旅游行业上市公司的在行业中的代表性不强，因而其整体业绩未必能增长多少，但少数龙头企业将会分享旅游行业发展的成果，业绩将逐步提升，所以整个行业公司之间可能出现冰火两重天的局面。整体来看，旅游行业上市公司业绩在 2004 年可望实现增长，但行业的增长可能是少数几公司的贡献，而绝大部分的公司业绩仍然不容乐观。因此未来两年，旅游行业上市公司仍然会继续以往几年的趋势，一些经营业绩持续亏损的公司被重组而“转业”，而少数行业龙头公司将不断发展壮大。

表 8 旅游行业上市公司 2004-2005 年展望

证券代码	证券名称	2003 年业绩	2004 年业绩	特别提示
000033	新都酒店	▼▼▼▼▼▼▼▼	—	
000428	华天酒店	▼▼	▲▲	品牌连锁彰显规模经济优势
000524	东方宾馆	—	—	
600749	西藏圣地	▲	—	刚刚扭亏摘帽
600754	锦江酒店	▼▼▼	▲▲	集团内部酒店业务整合基本完成
000802	ST 京西	▲	—	频繁重组为未见实质性改观
000069	华侨城	▼▼▼▼▼▼	▲	已经形成房产加旅游的独特模式
000888	峨眉山	▲▲	▲▲▲▲	票价上涨、游客稳定增长
000978	桂林旅游	▲▲	▲	
600054	黄山旅游	□□	▲▲	年度游客数量将上升 40%以上
000430	张家界	▲	▲▲	主业完成向旅游行业的彻底转换
600593	大连圣亚	▲▲	▲	海洋馆业竞争激烈
600138	中青旅	▼▼▼▼▼▼▼▼	▲▲▲▲	全国百强第二，电子商务网络建设覆盖面好
600258	首旅股份	▼▼▼▼▼▼▼▼	▲▲▲	景点业务对主营收入的贡献在增加
600358	国旅联合	□□	▲▲	公司项目整合走向良性
000610	西安旅游	▼▼▼▼▼▼▼▼	—	
000721	西安饮食	▼▼▼▼▼▼▼▼	—	
	ST 东海	—	—	
	锦旅 B 股	□	▲	集团内部整合使其综合竞争力增强

▲：预计业绩同比有超过 10%以上增长，▼：预计业绩同比有超过 10%以上下降，—：基本持平和不确定，□：业绩增长 100%以上，□：业绩下降 100%以上。

## 9. 旅游行业重点上市公司

重点关注：峨眉山  
(000888)、黄山旅游  
(600054)、中青旅  
(600138)、首旅股份  
(600258)、华天酒店  
(000428)

根据上述分析，我们认为，在未来两年，可以重点关注景点类公司，具体包括：峨眉山(000888)、黄山旅游(600054)；旅游综合服务类公司，具体包括：中青旅(600138)和首旅股份(600258)；具有品牌连锁优势的酒店类公司华天酒店(000428)。

表 9 峨眉山 (000888)


总股本(万股)	11866	指标/年份	2002A	2003A	2004F
流通 A 股(万股)	4000	主营业务收入(万元)	117243.8	16013.6	122743.8
市盈率 I(040514)	33	每股收益(元)	0.22	0.27	0.40
市盈率 II(040514)	22	净资产收益率(%)	6.78	7.55	11.4
投资建议	8.90 元以下买入, 预计将有 30% 的收益。				
市场表现		投资要点			
		<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 2003 年, 在遭受 SARS 重创的情况下, 公司利用其产品垄断的优势, 采取提价与营销宣传相结合的策略, 顺利实现业务的迅速恢复; 2004 年一季度, 公司游客数量大幅上升, 加上提价因素, 主营收入同比增长 42.4%。一季度业绩的大幅提升为公司全年业绩奠定了坚实的基础。</li> <li>➤ 预计 2004 年游客数量将有 130 万人, 游客数量上升而带来的门票收入将增加 1200 万元, 票价上涨而带来的主营收入将增加 1300 万元、索道收入增长约 2500 万元, 酒店收入增长 250 万元, 旅行社增长 100 万元, 此外水电收入也将有所增加。抛去主营业务成本增加以及相关费用上升, 预计净利润增幅将达到 50% 左右。</li> </ul>			

表 10 黄山旅游 (600054)

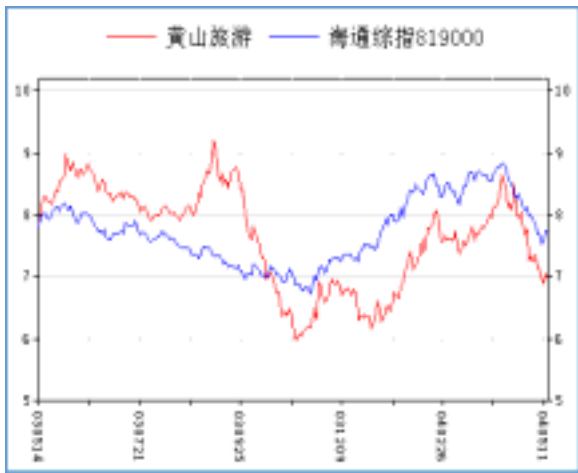
总股本(万股)	30290	指标/年份	2002	2003	2004F
流通 A 股(万股)	5200	主营业务收入(万元)	45680.2	29523.5	52532
市盈率 I(030514)	---	每股收益(元)	0.08	-0.20	0.15
市盈率 II(030514)	46	净资产收益率(%)*	3.4	-8.88	6.38
投资建议(030514)	6.9 元以下买入, 预计中期收益率 20% 以上。				
市场表现		投资要点			
		<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 2004 年一季度主营收入比上年同期上升 25.8%, 同比减亏 41.42%。</li> <li>➤ 2003 年因为 SARS 影响游客数量下降 35%, 之后的降价促销又造成毛利率的下降, 加上 2000 万元的固定资产减值计提使得 2003 年每股亏损 0.20 元。</li> <li>➤ 2004 年游客数量预计超过 160 万人, 预计每股收益将达到 0.15 元左右, 2005 年将突破 0.20 元。</li> <li>➤ 做为资源类公司, 仅从市盈率看明显高于大盘, 似乎股价偏高, 但是资源类公司的资源垄断性使公司总体价值溢价也是合理的, 因此, 我们认为, 黄山旅游在主业明显改善的情况下, 6.9 元以下已经具备投资价值。</li> </ul>			

表 11 首旅股份 (600258)

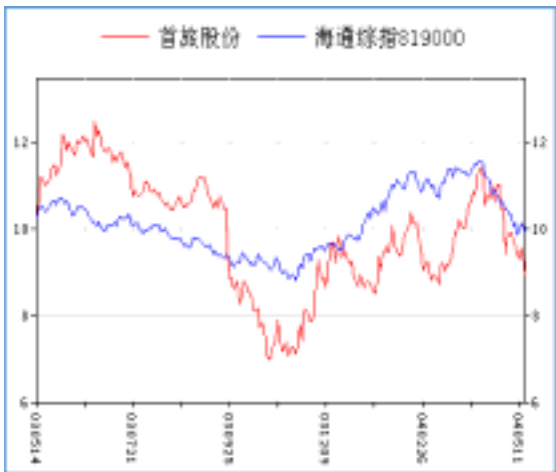
总股本(万股)	23140	指标/年份	2002A	2003A	2004F
流通 A 股(万股)	7000	主营业务收入(万元)	105997	86634	110353
市盈率 I(030514)	39	每股收益(元)	0.29	0.23	0.31
市盈率 II(030514)	29	净资产收益率(%)	9.2	6.78	8.99
投资建议	9 元以下买入, 预计中长期收益率超过 30%。				
<b>市场表现</b>		<b>投资要点</b>			
		<ul style="list-style-type: none"> <li>公司主营饭店经营与管理; 旅游产品开发销售; 出租客运; 展览与广告; 餐饮; 信息咨询等业务。上市后总资产和净资产扩张规模都超过 2.5 倍,</li> <li>2002 年后业务范围由北京扩张到海南、宁夏等地, 景点经营成为公司新的业务增长点。2003 年海南景区收入占主营收入的比例由 2002 年的 2.12% 上升为 12.86%。宁夏旅游公司 2004 年将会产生收益。</li> <li>2004 年随着国内外旅游市场的恢复和奥运的到来, 北京和海南的旅游市场容量都将有 30% 以上的增长, 预计 2004 年公司主营收入和净利润分别将有 27% 和 35% 左右的增长。</li> </ul>			

表 12 中青旅 (600138)

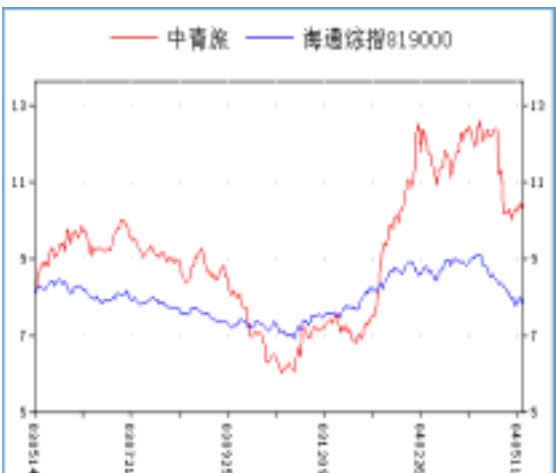
总股本(万股)	26700	指标/年份	2002A	2003A	2004F
流通 A 股(万股)	11700	主营业务收入(万元)	169938	109775	203925
市盈率 I(030514)	87	每股收益(元)	0.31	0.12	0.25
市盈率 II(030514)	41	净资产收益率(%)	7.32	2.79	5.64
投资建议	目前股价偏高, 建议关注, 8.5 元以下可买入。				
<b>市场表现</b>		<b>投资要点</b>			
		<ul style="list-style-type: none"> <li>做为旅行社行业龙头, 2003 年遭受 SARS 重创, 全年旅游收入同比下降 37.43%。通过业务整合, 公司会议奖励游市场份额进一步加大, 成为公司业务的新增长点。公司旅游电子商务网络建设优势明显, 随着行业竞争的加剧, 公司优势进一步显现。</li> <li>公司今年 1 季度业务恢复迅速, 入境市场整体已恢复到去年同期水平的 80%, 国内游人数比去年同期增长 31%, 出境游人数比去年同期增长 27%。</li> <li>公司的科技、房地产业务均呈良性运行, 对公司盈利的贡献稳步提高。</li> <li>预计全年主营收入将比 2003 年增长 85% 左右, 盈利将实现翻番。</li> </ul>			

表 13 华天酒店 (000428)

总股本(万股)	17284	指标/年份	2002A	2003A	2004F
流通 A 股(万股)	11700	主营业务收入 (万元)	32763.5	39496.3	47395.6
市盈率 I(030514)	52	每股收益 (元)	0.20	0.15	0.25
市盈率 II(030514)	31	净资产收益率 (%)	5.58	4.01	6.57
投资建议	7.8 元以下买入, 预计收益率将超过 20%。				
<b>市场表现</b>		<b>投资要点</b>			
		<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 报告期内, "非典"疫情对公司业务产生了重大不利影响, 但 6 月以后很快恢复。全年主营收入和主营利润分别较上年同期增长 20.55%和 22.85%。但由于贵宾楼全面计提折旧, 以及新增贷款增加, 以致 2003 年度净利润较去年同期有所下降。</li> <li>➤ 做为湖南省最高级的五星级酒店, 采取连锁托管经营的模式, 已经在长沙和其他四个地级市托管了 6 家酒店, 规模和经济品牌优势已经树立。托管经营的模式使公司业绩提升具有杠杆效应。</li> <li>➤ 今年 1 季度投资北京餐饮业, 首次走出湖南, 逐步实现公司业务的第二部的业务连锁扩张。</li> <li>➤ 随着国内旅游和商务稳健增长, 公司的主营收入和盈利都将有 20 - 25%的增长。</li> </ul>			

## 附录

**投资评级的说明**

本报告中所涉及的投资评级包括两类，一类是行业投资评级，一类是上市公司投资评级。

行业投资评级的含义为：

级别	说明
增持	预计未来 12 个月内，行业整体回报高于市场整体水平
中性	预计未来 12 个月内，行业整体回报与市场整体水平持平
减持	预计未来 12 个月内，行业整体回报低于市场整体水平

上市公司投资评级的含义为：

级别	说明
买入	目前价位偏低，预计未来 12 个月内回报率与高于行业平均水平
中性	目前价位合理，预计未来 12 个月内回报率与行业平均水平持平
卖出	目前价位偏高，预计未来 12 个月内回报率低于行业平均水平

**重要声明**

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。