

关注边际改善 迎接资本红利

——餐饮旅游行业年度投资策略报告

分析师：刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2016年12月26日

证券分析师

刘瑀
022-23861670
247131751@qq.com

子行业评级

餐饮	中性
旅游综合	看好
酒店	看好
景点	看好

重点品种推荐

张家界	增持
云南旅游	增持
桂林旅游	增持
三特索道	增持

最近一年行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 行业全年增速小幅下滑，关注低基数格局下的弱反弹机会

时至年末，下半年三游数据基本与上半年的统计结果一致，入境游、国内游、出境游游客增速全年预计约为 4.5%、9.9%、3.4%。其中，由于赴港澳台游客大幅减少，出境旅游同比增速下滑明显；出国旅游亦受到人民币贬值及黑天鹅事件影响，游客增速从去年的 30%+ 下滑至 20%+ 水平范围。国内部分景区受雨水影响全年接待游客量也有小幅下降。餐饮行业表现乏善而陈，而酒店业尤其连锁酒店受益于规模经济、品牌优势及渠道，Revpar 在中端酒店发力的情况下整体改善趋势明显。

● 产业资本加速布局，国有企业改革落地

自 2015 年，旅游行业政策利好不断，旅游需求的客观性存在叠加政策助力，使得旅游投资增速高企。2016 年上半年，我国旅游业实际完成投资达 4211.5 亿元，较去年同期增长约 30.5%，远高于全国固定资产投资完成额增速。旅游业投资增速的高企在二级市场中表现明显，今年尤以国有企业最为显著。部分上市公司注入集团内部优质资产，部分寻求体外资产巩固行业龙头地位，亦或引入战略投资者以实现资源共享。如果说今年是旅游行业国有企业改革落地之年，那么明年引入战略投资者的上市公司运作将成为我们关注的焦点。

● 优质旅游 IP 构筑坚实壁垒

在旅游可选择性逐渐增多的市场环境之下，拥有优质的旅游资源是获客的强有力武器。我们认为，优质的旅游资源应具备以下特点：其一，稀缺性强，对目标客户群粘性较高；其二，具有可复制性，以此打开商业空间；其三，IP 能够不断推陈出新，提高游客的重游率。在各类旅游形式中，我们认为受益于消费升级的休闲游目的地如果能够打造其强大的 IP 资源，将成为具有高成长性的细分领域。

● 板块全年表现疲弱，逢低布局未来发展

今年以来（截至到 2016 年 12 月 23 日），餐饮旅游板块下跌 28.06%，跑输沪深 300 指数 16.71 个百分点，位列中信 29 个一级行业倒数第 3。子板块中，景区下跌 22.57%，旅行社下跌 31.49%，餐饮下跌 29.66%，酒店下跌 26.68%。在经历了去年行业的大涨后，板块全年处于估值消化的过程中，未有明显的趋势性行情。

投资策略方面，我们认为行业估值属于合理水平，在今年相对弱勢的格局之下，明年上市公司业绩会有边际改善。从产业资本角度看，明年上市公司大有可为。在供需两旺叠加政策助力的大背景下，我们将给予行业“看好”的投资评级。投资主线主要包括以下三个方面：其一，关注低基数格局下的弱

反弹机会以及中端酒店业绩贡献情况；其二，关注国有企业引入战略投资者之后的资本运作；其三，受益于消费升级且具有强 IP 创造力的休闲旅游标的。综上，我们年度推荐张家界、全聚德、云南旅游、桂林旅游、三特索道以及首旅酒店。

目 录

1. 行业全年增速小幅下滑，关注低基数格局下的弱反弹机会.....	5
1.1 传统景区受天气影响较明显，出境旅游承压.....	5
1.2 中端酒店带动作用明显，餐饮自上而下传导有限.....	8
2. 产业资本加速布局，国有企业改革落地.....	11
2.1 政策推动旅游投资成新热点.....	11
2.2 国有企业改革落地之年.....	13
3. 优质旅游 IP 构筑坚实壁垒.....	14
3.1 具有可复制性的人造类景区.....	14
3.2 得天独厚的自然类旅游资源.....	15
3.3 体育 IP 推动出境旅游发展.....	16
4. 板块全年表现疲弱，逢低布局未来发展.....	18

图 目 录

图 1: 近五年入境游整体趋势 (单位: 百万人)	5
图 2: 今年 1-10 月重点旅游省市累计接待游客同比	6
图 3: 今年 1-10 月重点旅游省市累计获得旅游收入同比	6
图 4: 2015 及 2016 年前三季度传统景区上市公司营收增速情况	7
图 5: 上海出国游人数当月情况 (万人次)	8
图 6: 上海出国游人数累计情况 (万人次)	8
图 7: 浙江出国游人次同比变动	8
图 8: 宁波出国游人次同比变动	8
图 9: 全国样本星级酒店单房平均收益对比 (单位: 元/间)	9
图 10: 北京各星级酒店 RevPar 变动情况	9
图 11: 上海各星级酒店 RevPar 变动情况	9
图 12: 华住近三年 Revpar 变动趋势	10
图 13: 今年 1-10 月锦江都城 Revpar 同比情况	10
图 14: 社会消费品零售总额及社零餐饮收入 (亿元)	11
图 15: 社会消费品零售总额及社零限额以上企业餐饮收入 (亿元)	11
图 16: 近年来旅游业投资增速高企 (单位: 亿元)	13
图 17: 宋城旗下各旅游区	15
图 18: “旅游+”行业版图	16
图 19: 2016 年法国欧洲杯承办城市及其旅游特色	17
图 20: 众信旅游在售欧洲杯定制化旅游产品	17
图 21: 凯撒旅游体育旅游板块产品丰富	18
图 22: 凯撒旅游里约奥运产品	18
图 23: 凯撒旅游欧洲杯主题有产品	18

表 目 录

表 1: 2016 年第二、三季度小长假期间黄山市天气情况	7
表 2: 2016 年旅游行业大记事	12
表 3: 行业内各公司增发情况一览	13
表 4: 我国部分世界遗产	15
表 5: CS 餐饮旅游行业内个股涨跌幅	19

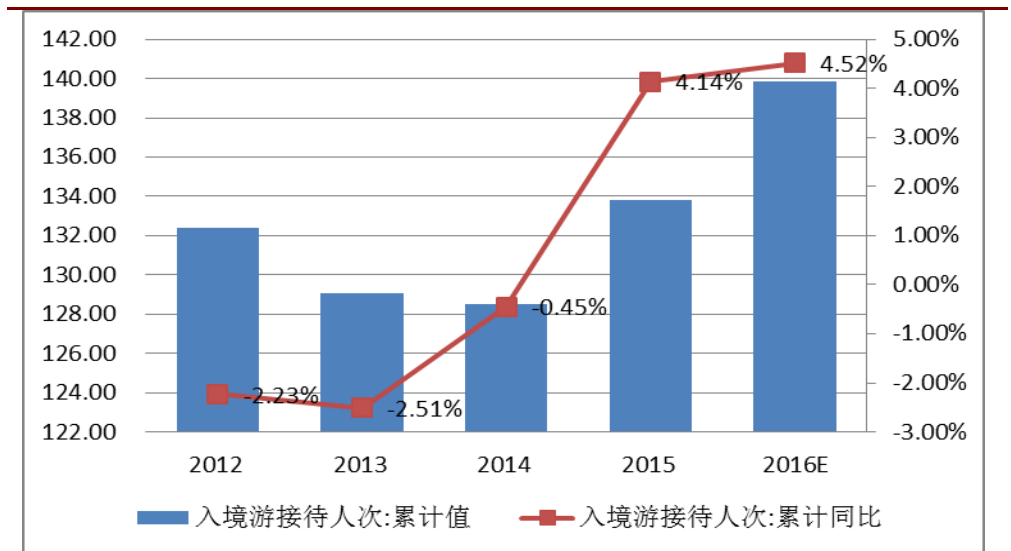
1. 行业全年增速小幅下滑，关注低基数格局下的弱反弹机会

时至年末，下半年三游数据基本与上半年的统计结果一致，入境游、国内游、出境游游客增速全年预计约为 4.5%、9.9%、3.4%。其中，由于赴港澳台游客大幅减少，出境旅游同比增速下滑明显；出国旅游亦受到人民币贬值及黑天鹅事件影响，游客增速从去年的 30%+ 下滑至 20%+ 水平范围。国内部分景区受雨水影响全年接待游客量也有小幅下降。餐饮行业表现乏善而陈，而酒店业尤其连锁酒店受益于规模经济、品牌优势及渠道，Revpar 在中端酒店发力的情况下整体改善趋势明显。行业在今年较为低迷的前提之下，关注低基数格局下的弱反弹机会以及中端酒店业绩贡献是明年投资的主线之一。

1.1 传统景区受天气影响较明显，出境旅游承压

在三游数据中，今年入境旅游表现相对稳定。1-6 月，入境旅游达 6787 万人次，同比增长 3.8%。其中，外国人入境游 1347 万人（亚洲游客占比 63.7%），同比增长 9.0%，延续了此前的增长趋势。上半年国际旅游收入达 570 亿美元，同比增长 5.3%。据中国旅游研究院预测，下半年入境游人次将达 7200 万人，全年入境游人次增速约为 4.52%，延续了自去年开始入境游止跌回升的趋势。整体来看，入境旅游尤其是外国人入境游情况持续改善。但由于入境游相对基数较小，因此对旅游行业整体的贡献有限。

图 1：近五年入境游整体趋势（单位：百万人）

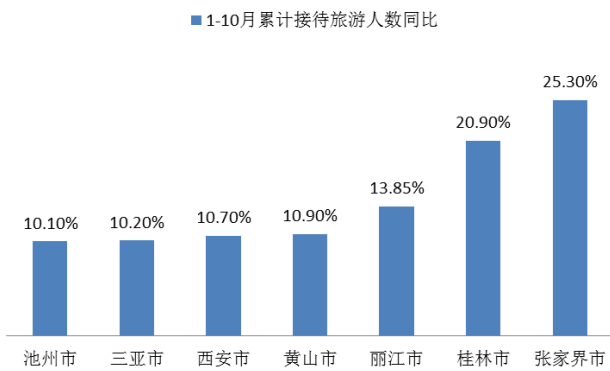


资料来源：Wind，渤海证券

国内旅游市场方面，今年上半年国内游人次达到 22.36 亿人，同比增长 10.47%。结合中国旅游研究院的预测，我们预计 2016 年国内游人次将达 43.96 亿人，同比增长 9.9%，略低于去年国内游增速（去年国内游增速为 10.5%）；国内旅游收入约为 3.78 万亿，同比增长 10.53%（略低于去年的 13%）。从行业数据看，国内旅游发展依然稳健。

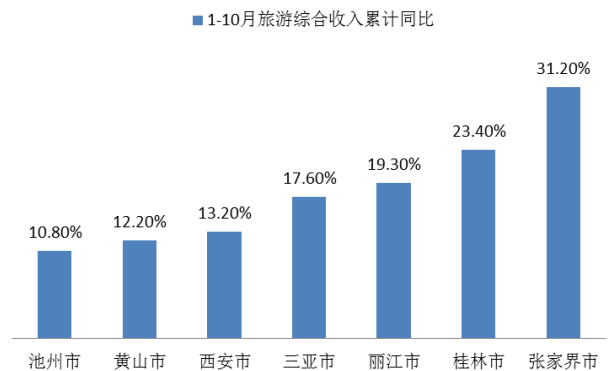
分不同地区看，除个别景区受天气影响增速明显放缓以外，大部分旅游城市接待旅游人次仍稳步增长。在一线城市中，今年 1-11 月份，北京市旅游区接待游客共计 2.90 亿人，累计同比增长 3.28%；1-10 月，上海市旅行社接待国内旅游人次共计 556.62 万人，累计同比增长 2.51%。而旅游城市中，今年 1-10 月，黄山市共接待游客 4729.39 万人，累计同比增长 10.9%；1-10 月，桂林市共接待游客 4471.29 万人，累计同比增长 20.9%；1-9 月，昆明市共接待游客 5728.24 万人，累计同比增长 13.4%；1-10 月，丽江市共接待游客 2991.3 万人，累计同比增长 13.85%。

图 2：今年 1-10 月重点旅游省市累计接待游客同比



资料来源：各省市统计局,渤海证券

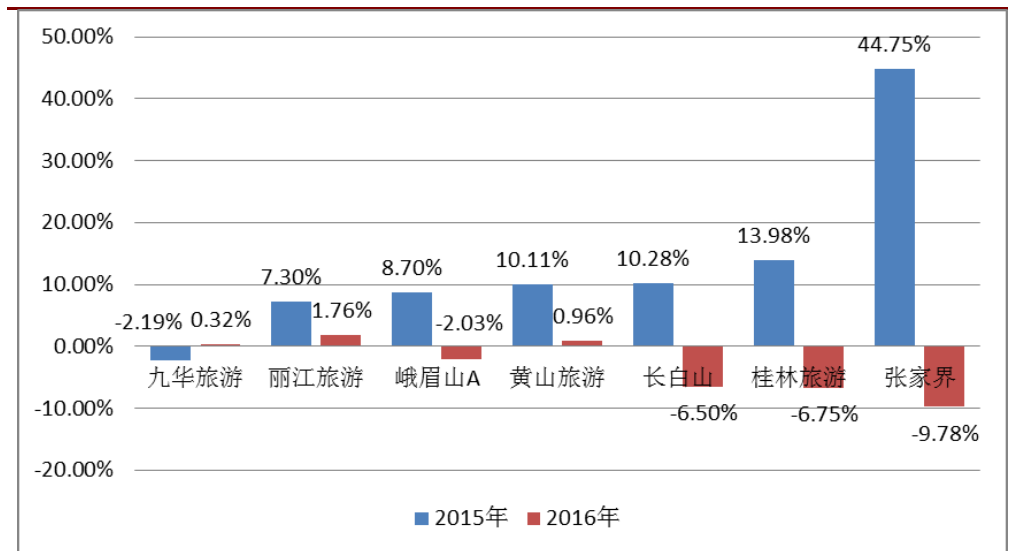
图 3：今年 1-10 月重点旅游省市累计获得旅游收入同比



资料来源：各省市统计局,渤海证券

尽管从各地区官方数据来看旅游市场整体运行平稳，但由于统计口径的不同，官方数据优于实际情况（旅游人次在同一城市不同景区中到访存在重复计算可能）。大部分自然景区类上市公司前三季度接待游客数量实际上同比均有不同程度的下降，三季报营收增速中可见一斑。

图 4: 2015 及 2016 年前三季度传统景区上市公司营收增速情况



资料来源: Wind, 渤海证券

自限三公消费以来,行业经历了 2013 年的低谷后开始有所反弹,至 2015 年国内优质自然景区接待游客数量已恢复性增长。而 2016 年,部分地区降雨频繁导致接待游客数量在高基数的前提下有所下滑。我们认为,今年优质景区的小年格局在未来将存在明确的投资机会,这也是明年行业投资策略的主线之一。

表 1: 2016 年第二、三季度小长假期间黄山市天气情况

日期	黄山市天气状况	日期	黄山市天气状况
清明节 4 月 2 日	暴雨	重阳节 6 月 9 日	多云
清明节 4 月 3 日	大雨-小雨	重阳节 6 月 10 日	雷阵雨-多云
清明节 4 月 4 日	阴	重阳节 6 月 11 日	雷阵雨-中雨
劳动节 4 月 30 日	多云	中秋节 9 月 15 日	暴雨
劳动节 5 月 1 日	小雨	中秋节 9 月 16 日	中雨
劳动节 5 月 2 日	暴雨-大雨	中秋节 9 月 17 日	阴

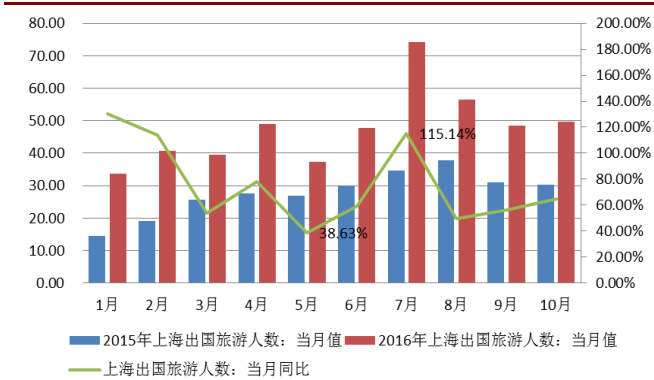
资料来源: 公开资料, 渤海证券

出境旅游市场方面,2016 年上半年我国公民出境旅游达 5903 万人次,同比增长 4.3%。预计全年出境旅游人次将达 12103 万,同比增长 3.42%。出境旅游增速水平相较去年 9.0%大幅下滑。我们认为,出境游增速的放缓,首先与国内游客赴港澳台人次的下降有关,由于我国目前旅游形态仍以观光旅游为主,在大量游客到访过港澳台后,市场需求逐渐向其他旅游目的地转移,叠加其他因素,促使出境旅游增速放缓;其次,人民币加速贬值及出国游目的地安全问题频出,导致出国旅游增速受到抑制。

据中国出境旅游研究所数据显示,今年前三季度中国出境旅游人数共计 1.01 亿人,其中出国旅游人数共计 5170 万人,同比增长 14.5%。虽然出国游增速仍然

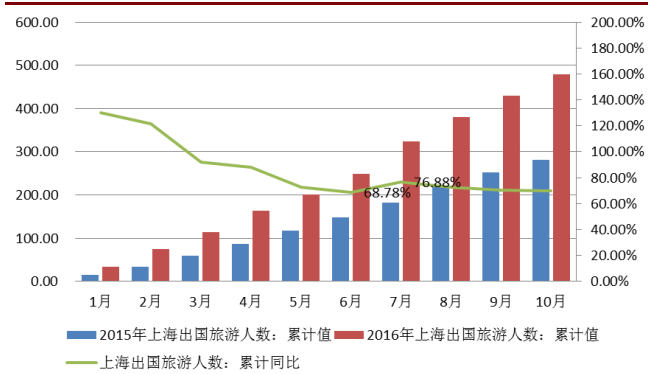
维持在较高水平，但与去年相比亦是有所下滑。分不同地区看，今年 1-10 月，上海市出国旅游人次累计达 479.17 万人，累计同比增长 70.01%；浙江省 1-11 月出国游人次累计达 204.5 万，累计同比增长 23.72%。

图 5：上海出国游人数当月情况（万人次）



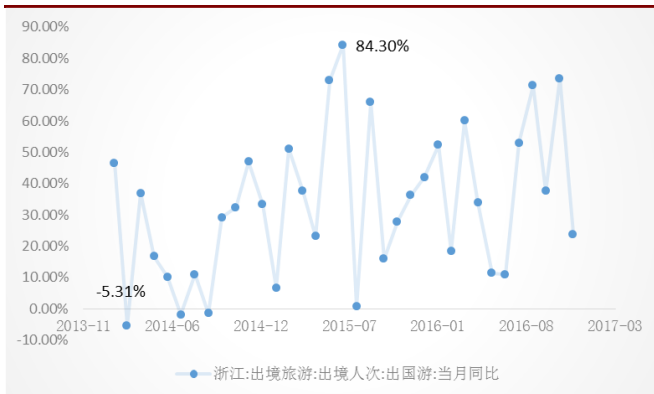
资料来源：Wind, 渤海证券

图 6：上海出国游人数累计情况（万人次）



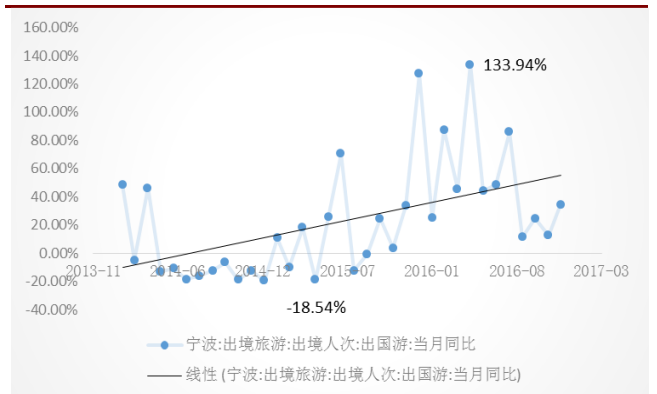
资料来源：Wind, 渤海证券

图 7：浙江出国游人次同比变动



资料来源：Wind, 渤海证券

图 8：宁波出国游人次同比变动



资料来源：Wind, 渤海证券

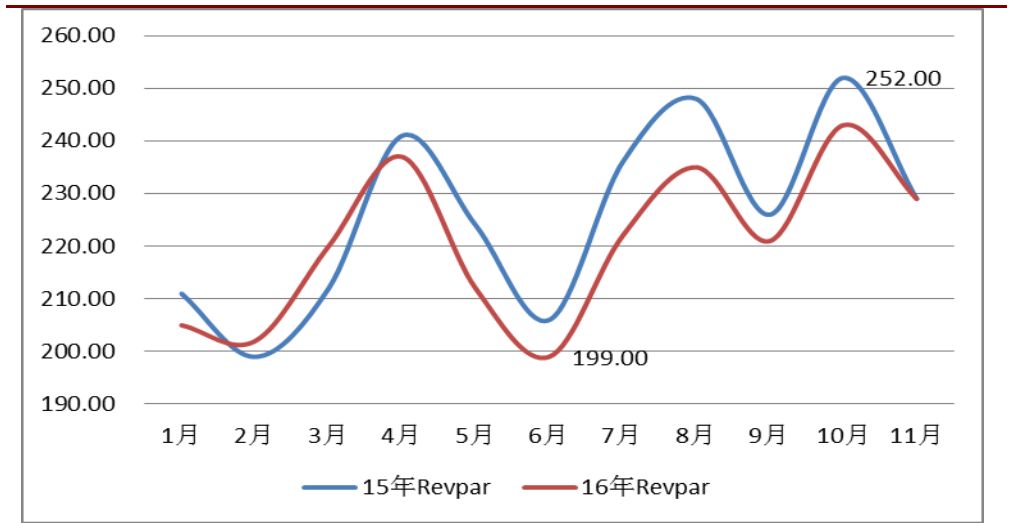
1.2 中端酒店带动作用明显，餐饮自上而下传导有限

酒店行业从整体数据看并未出现改善迹象，一线城市近期中端酒店表现相对良好。龙头型企业受益于规模效应、品牌优势及渠道，Revpar 同比明显回升。其中，以锦江都城、和颐、如家精选为代表的中端连锁酒店贡献巨大。得益于大众餐饮的兴起，餐饮行业全年增速水平高于社零增速，但由于标的确实，自上而下传导作用有限。

11 月份，全国样本星级饭店平均房价 358 元，平均出租率为 63.98%，单房平均收益 229 元，同比持平。纵观全年，酒店行业 Revpar 同比基本上并未出现改善

迹象，全年表现相对弱势。

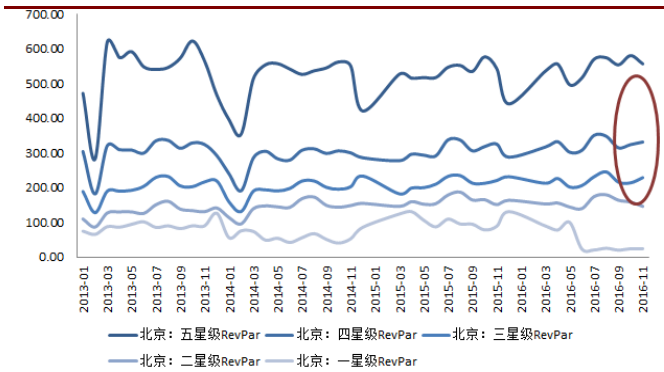
图 9：全国样本星级酒店单房平均收益对比（单位：元/间）



资料来源：Wind，渤海证券

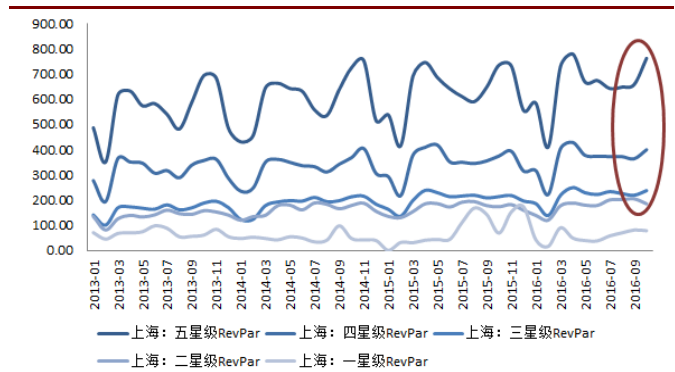
分不同地区看，一线城市中端酒店整体企稳并有持续向好趋势，而低星级酒店持续不振。今年 10 月，上海市三星级、四星级酒店 Revpar 分别同比增长 11.35%、6.61%；而北京市中端酒店同比也有小幅上涨，11 月份三星级、四星级酒店 Revpar 增幅为 3.72%、1.88%。

图 10：北京各星级酒店 RevPar 变动情况



资料来源：Wind，渤海证券

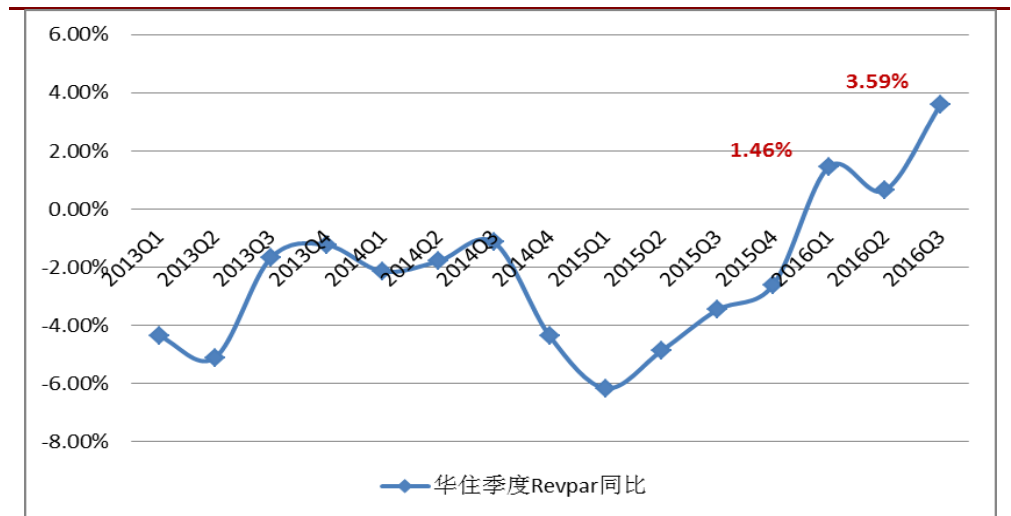
图 11：上海各星级酒店 RevPar 变动情况



资料来源：Wind，渤海证券

其中，受益于转型升级、品牌优势、规模效应及会员制的连锁酒店表现优于行业整体情况。例如华住酒店，今年以来，连续三个季度 Revpar 同比转正，今年第三季度 Revpar 同比增长达到 3.59%；如家今年第二季度 RevPar 同比增长 3.6%，1-6 月增幅达到 4.5%。

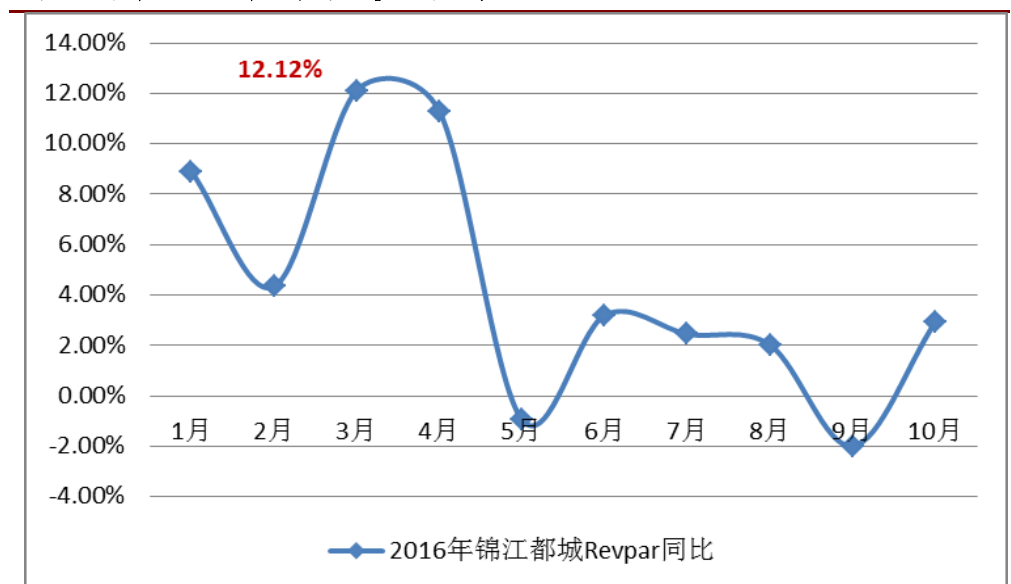
图 12: 华住近三年 Revpar 变动趋势



资料来源: Wind, 渤海证券

在连锁酒店中, 中端酒店 Revpar 改善明显, 从一线城市的星级样本酒店数据中也可见一斑。以锦江系为例, 锦江都城作为中端酒店代表, 截至 10 月其 Revpar 同比增幅约为 4.35%, 单月同比增幅最高值达 12.12%, 中端酒店发力迹象明显。如家系中, 今年 1-6 月和颐、如家精选品牌表现突出, Revpar 分别同比增长 13.0%、22.4%; 第二季度二者同比分别增长 14.3%、34.8%。我们预计, 受消费升级等方面影响, 中端酒店将进入收获期。

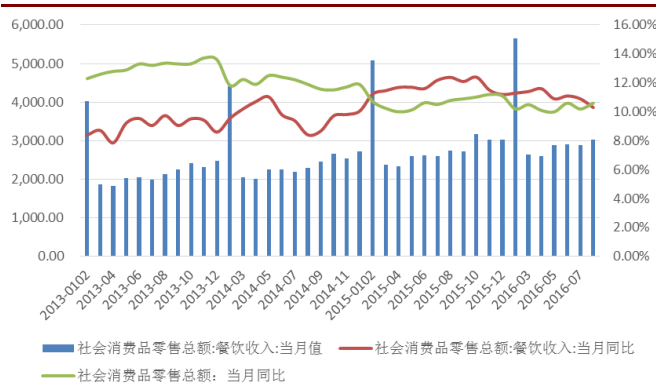
图 13: 今年 1-10 月锦江都城 Revpar 同比情况



资料来源: Wind, 渤海证券

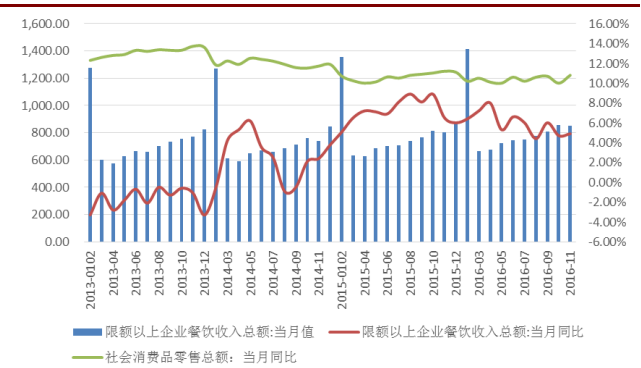
餐饮方面, 今年以来, 餐饮行业收入增速整体高于社零总额增速, 但限额以上餐饮收入增速呈明显下滑趋势, 侧面反映大众餐饮表现优异。整体来看, 餐饮行业虽然保持一定增速, 但自上而下的传导作用有限, 数据的实用性并不明显。

图 14: 社会消费品零售总额及社零餐饮收入 (亿元)



资料来源: 国家统计局, 渤海证券

图 15: 社会消费品零售总额及社零限额以上企业餐饮收入 (亿元)



资料来源: 国家统计局, 渤海证券

2. 产业资本加速布局，国有企业改革落地

去年开始，旅游行业政策利好不断，旅游需求的客观性存在叠加政策助力，使得旅游投资增速高企。2016 年上半年，我国旅游业实际完成投资达 4211.5 亿元，较去年同期增长约 30.5%，远高于全国固定资产投资完成额增速。旅游业投资增速的高企在二级市场中表现明显，今年尤以国有企业最为显著。部分上市公司注入集团内部优质资产，部分寻求体外资产巩固行业龙头地位，亦或引入战略投资者以实现资源共享。如果说今年是旅游行业国有企业改革落地之年，那么明年引入战略投资者的上市公司运作将成为我们关注的焦点，相关公司包括桂林旅游、云南旅游、华天酒店及全聚德。

2.1 政策推动旅游投资成新热点

随着我国人均可支配收入的不断增加，经济结构以及消费需求有所变化。服务业对于 GDP 的贡献率已经占据半壁江山，消费对经济增长的拉动日益明显。作为服务业的一个细分领域，餐饮旅游行业近年来延续了良好的成长性。目前我国旅游消费约占居民消费总额的 10%，旅游业已成为我国战略性支柱产业。旅游业作为新兴服务业，仍具备一定的成长空间，且对其他行业的贡献率较高（对住宿贡献率超过 90%，对民航和铁路客运的贡献率超过 80%），因此近几年来旅游业一直受到政策层面的关注。

2015 年国务院印发的《关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》表明国家层面对于旅游业发展的重视程度逐步加大，国务院总理李克强在今年两会中强调：要增强消费拉动经济增长的基础作用；支持发展养老、健康、家政、教育培训、文化体育等服务消费；降低部分消费品进口关税，增设免税店；落实带薪休假制

度，加强旅游交通、景区景点、自驾车营地等设施建设，规范旅游市场秩序，迎接正在兴起的大众旅游时代。年末，国务院再一次发布《关于进一步扩大旅游文化体育健康养老教育培训等领域消费的意见》，推动新兴消费领域的发展。而发改委于近日下发的《关于实施旅游休闲重大工程的通知》作为上述意见的具体实施方案，对于促进旅游行业投资具有重大意义。

表 2：2016 年旅游行业大记事

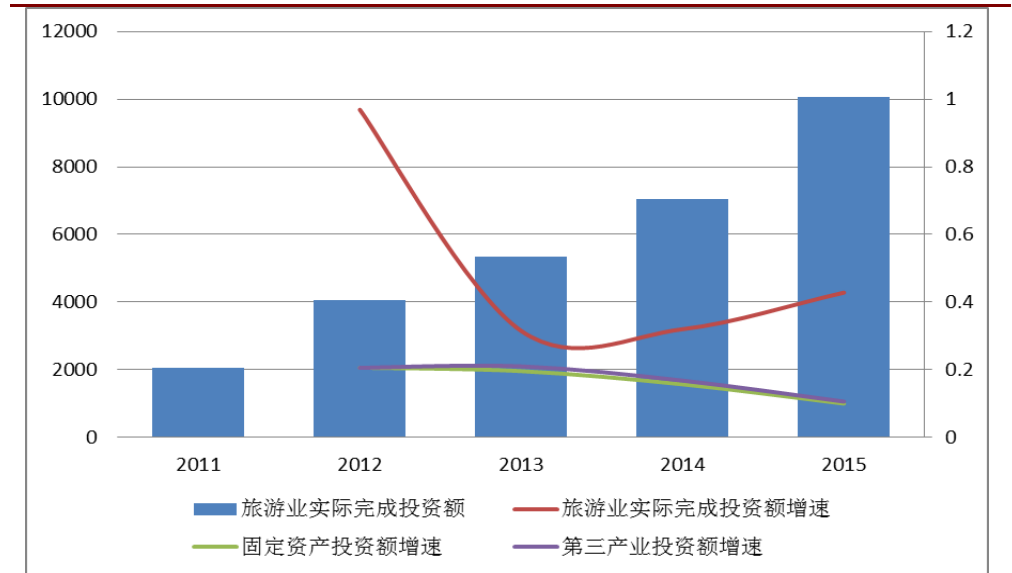
时间	发布者	具体内容
2016 年 1 月	各省市	天津市、辽宁省、安徽省、福建省、厦门市和四川省六省市正式实施境外旅客购物离境退税政策
2016 年 1 月	国务院副总理汪洋	大力促进旅游业供给侧改革，稳增长调结构
2016 年 1 月	国家旅游局	举行全国旅游工作会议，提出从“景点旅游”向“全域旅游”转变
2016 年 1 月	财政部	调整海南离岛免税购物政策，促进旅游消费
2016 年 2 月	五部委	发布进境免税新政，增设免税店提高入境免税购物额
2016 年 3 月	公开资料	十省份提出增设地方节假日
2016 年 3 月	国务院总理李克强	政府工作报告强调落实带薪休假，迎接大众旅游时代
2016 年 3 月	商务部新闻发言人沈丹阳	继续推进餐饮行业加快转型
2016 年 3 月	公开资料	山西晋中实行弹性作息，4 月起每周上班四天半
2016 年 3 月	国务院总理李克强	海南三亚考察旅游行业
2016 年 4 月	公开资料	旅游上市公司国改加速，将实现“1+3”模式
2016 年 4 月	国家旅游局	全国旅游发展标准化规划
2016 年 5 月	发改委	实施“十大扩消费行动”，休闲旅游升级
2016 年 5 月	公开资料	上海迪士尼试运营
2016 年 5 月	公开资料	世界旅游发展大会北京召开
2016 年 6 月	公开资料	累计十省份已实施 2.5 天休假模式
2016 年 6 月	国家旅游局	起草《旅游+互联网计划》
2016 年 6 月	上海旅游局、交通委	发布邮轮旅游管理文件
2016 年 7 月	公开资料	北京环球影城开始公开招标
2016 年 8 月	中央电视台	旅游业成为经济增长“强劲引擎”
2016 年 8 月	公开资料	《“十三五”全国旅游业发展规划》通过专家评审
2016 年 9 月	公开资料	G20 峰会推动杭州旅游竞争力大幅提升
2016 年 11 月	国家旅游局	《关于促进自驾车旅居车旅游发展的若干意见》
2016 年 12 月	国务院	《关于进一步扩大旅游文化体育健康养老教育培训等领域消费的意见》
2016 年 12 月	广州市政府	《关于加快广州国际邮轮产业发展的若干措施》
2016 年 12 月	发改委	《关于实施旅游休闲重大工程的通知》
2016 年 12 月	教育部	《关于推进中小学生研学旅行的意见》
2016 年 12 月	浙江省政府	《关于确定民宿范围和条件的指导意见》

资料来源：公开资料，渤海证券

旅游需求的客观性存在叠加政策助力，使得旅游投资增速高企。2016 年上半年，我国旅游业实际完成投资达 4211.5 亿元，较去年同期增长约 30.5%，远高于全

国固定资产投资完成额增速。我们预计未来五年，全国旅游直接投资年均增长将达 20%，至 2020 年，实现旅游投资总额达到 2 万亿元。

图 16: 近年来旅游业投资增速高企 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

2.2 国有企业改革落地之年

旅游业投资增速的高企在二级市场中表现明显。今年餐饮旅游板块共有 13 家公司进行再融资，与去年的情况基本持平。从融资目的看，其一是以延伸产业链为中心，向上丰富旅游资源，向下扩张自有渠道，相关标的包括凯撒旅游、众信旅游、腾邦国际；其二用于异地复制或者进行外延扩张，相关标的包括张家界及大连圣亚；其三并购整合巩固行业龙头地位，相关标的代表首旅酒店；其四国有企业改革、混改，整合集团内部优质资产注入上市公司，或引入战略投资者，相关标的包括云南旅游、号百控股、岭南控股。

表 3: 行业内各公司增发情况一览

证券简称	增发进度	增发价格	现价 (截至 23 日)	再融资目的
凯撒旅游	股东大会通过	不低于 15.65 元	15.72 元	国内营销、公民外海保障、邮轮等
云南旅游	股东大会通过	不低于 8.81 元	11.95 元	昆明故事、婚庆、世博鸣凤邻里等
号百控股	股东大会通过	不低于 14.45 元	19.28 元	天翼视讯、炫彩互动、天翼阅读等
张家界	发审委通过	不低于 10.39 元	11.94 元	大庸古城项目
岭南控股	发审委通过	不低于 11.0800	16.77 元	广之旅、花园酒店、中国大酒店等
众信旅游	发审委通过	不低于 17.8900	16.10 元	华远国旅、海外服务综合平台
腾邦国际	发审委通过	——	16.49 元	表格表字
大连圣亚	发审委通过	26.51 元	37.72 元	旅游互联网金融综合和服务平台等
三湘印象	实施	6.50 元	8.20 元	收购观印象

首旅酒店	实施	15.69 元	收购如家酒店集团
国旅联合	实施	5.21 元	偿还银行借款等

资料来源: Wind, 渤海证券

与去年相比,今年行业的资本运作更为普遍,国有企业改革拉开大幕。部分上市公司注入集团内部优质资产,部分寻求体外资产巩固行业龙头地位,亦或引入战略投资者以实现资源共享。如果说今年是旅游行业国有企业改革落地之年,那么明年引入战略投资者的上市公司运作将成为我们关注的焦点,相关公司包括桂林旅游、云南旅游、华天酒店及全聚德。此外,举牌概念、大股东增持等也将是题材的热点所在。

3. 优质旅游 IP 构筑坚实壁垒

在旅游可选择性逐渐增多的市场环境之下,拥有优质的旅游资源是获客的强有力武器。我们认为,优质的旅游资源应具备以下特点:其一,稀缺性强,对目标客户群粘性较高;其二,具有可复制性,以此打开商业空间;其三,IP 能够不断推陈出新,提高游客的重游率。在各类旅游形式中,我们认为受益于消费升级的休闲旅游目的地如果能够打造其强大的 IP 资源,将成为具有高成长性的细分领域。

3.1 具有可复制性的人造类景区

稀缺性旅游资源大多是大自然鬼斧神工的结果,而人造类景区多数具有可复制性。目前,我国的人造类景区主要包括古镇以及主题公园。人造类景区的优势在于,可以自主选择建造区位,一旦商业模式成功多可复制。

目前,国内比较成功的案例包括宋城演艺旗下的宋城旅游区、中青旅旗下的乌镇及古北水镇。国外最为知名的则为迪士尼、环球影城等等。这些人造景区的成功,主要归功于以下几个方面:景区内部形成独特自有 IP;根据不同日期(或者结合影视作品)推出各式主题活动,使景区内部的主题内容更为丰富,提高游客的重游率;强大的管理及营销团队。人造景区一旦具有上述特征,优势尽显。

图 17: 宋城旗下各旅游区



资料来源: 公开资料, 渤海证券

而由于人造类景区可以自主选择建造区位, 因此通常选址在大城市周边, 使得人造景区具有休闲游的属性。由于消费升级、私家车保有量提高、2.5 天休假模式、人口结构变动等各方面因素, 大城市周边游逐渐兴起。区位优势使得人造类景区重游率高于自然景区, 强 IP 对于其来说尤为重要。

3.2 得天独厚的自然类旅游资源

我国自古地大物博, 风景绮丽。从全球范围看, 我国自然风光也属全球之最。在由联合国教科文组织建立的《世界遗产名录》中, 属于中国的世界遗产共有 50 项, 仅次于拥有 51 项世界遗产的意大利。在这些世界遗产中, 不乏上市公司旅游资源。背靠这些独一无二的优质自然类旅游资源, 保障了公司的长期稳定发展。

表 4: 我国部分世界遗产

景区名称	级别	门票价格	旅游资源	风光一览
张家界国家森林公园	5A	248 元	黄石寨、金鞭溪 袁家界、杨家界 天子山、索溪谷	
黄山风景区	5A	150 元/旺季 230 元/淡季	四绝: 奇松、怪石、云海、温泉; 三瀑: 人字瀑、百丈泉、九龙瀑	
丽江古城	5A	80 元(古城保护费)	木府、四方街等	

峨眉山	5A	185 元/旺季 110 元/淡季	报国寺、伏虎寺、清音阁 洪椿坪、九十九道拐
-----	----	----------------------	--------------------------



资料来源：公开资料，渤海证券

3.3 体育 IP 推动出境旅游发展

从全球范围看，旅游业占 GDP 比重大约已达到 10%，其在发达国家中的发展已经相对成熟。体育旅游作为旅游业的细分领域，创造的价值已占到发达国家旅游总收入的 25%左右。相比之下，我国体育旅游在旅游业年产值中占比不足 5%。在全球体育旅游年均增速达 14%的背景下，我国体育旅游未来成长空间巨大。体育作为新兴 IP 资源必将助推出境旅游发展。

图 18：“旅游+”行业版图



资料来源：渤海证券

今年正值体育大年，美洲杯、欧洲杯及奥运会都将在这个炎热的夏天拉开序幕，出境旅游短期格局将受体育赛事影响产生变化，欧洲及美洲长线游人次或将增长。法国媒体报道，截至目前已有来自全球 205 个国家和地区的 1500 万球迷申请购买了欧洲杯门票。为方便中国球迷赴法国观看比赛，法国驻华大使馆从 3 月 10 日开始正式推出欧洲杯观赛签证，简化了签证申请材料清单，并保证在 48 小时出签。与此同时，不少旅游机构的欧洲游线路也提前迎来了旺季。驴妈妈旅游网介绍，本届欧洲杯期间赴欧洲旅游及咨询预订欧洲线路的游客较去年同比增长了 40%。

图 19: 2016 年法国欧洲杯承办城市及其旅游特色



资料来源: 公开资料, 渤海证券

出境游综合服务商**众信旅游**近几年来逐渐开始布局体育旅游,2500 万元参与认购由安踏体育、国安创新等发起设立的体育基金,该体育基金主要围绕体育及体育相关消费或服务行业进行股权投资。此外,公司定增募资 26 亿其中 1.35 亿元用于体育旅游项目。对于即将到来的欧洲杯,公司也设计了独家线路。随着欧洲杯的开幕以及暑假来临,欧洲长线游将充分受益。

图 20: 众信旅游在售欧洲杯定制化旅游产品

<欧洲杯 法国西班牙14日>欧洲杯开幕式揭幕战, M1法国VS罗马尼亚, M9爱尔兰VS瑞典, M12葡萄牙VS冰岛, 球赛白金贵宾包厢, 法西观赛线路 ¥ 即时付款

[编号BJ5135874] <北京出发>

资料来源: 公开资料, 渤海证券

相较众信旅游, **凯撒旅游**对体育资源的布局似乎更加迫切。今年 3 月, 凯撒旅游、海航资本投资以及海航资本集团计划 12 亿元参与乐视体育 B 轮融资, 此次投资将有利于公司与乐视体育建立资本方面的初步合作关系, 为后续在旅行社业务方面的合作奠定基础。凯撒旅游早在 2008 年北京奥运会就已开始进入体育领域, 先后推出世界杯、欧冠、英超、西甲、温网等国际顶级赛事旅游产品, 覆盖观赛

类和体验参与类两大产品线。

图 21: 凯撒旅游体育旅游板块产品丰富

当季主题
 梦圆欧洲杯 畅跑全球 挥杆天下
 户外徒步

足球观赛游
 欧洲杯 欧冠 德甲

畅跑全球
 澳大利亚 芬兰 法国 德国

热门项目
 足球 马拉松 网球 篮球
 高尔夫 滑雪

热门产品
 欧洲杯-法意瑞13日激情观赛之旅 (8进4) ¥19988起 立即预订
 跟着冠军去骑行-法兰西10日骑行之旅 ¥31888 立即预订

热门推荐
 欧洲杯-10日激情观赛之旅 (半决赛+决赛) ¥69999 立即预订
 欧洲杯-10日激情观赛之旅 (四分之一决赛) ¥19988起 立即预订
 沈阳出发挥杆天下+冲绳5天4晚3球乐享之旅 ¥9999 立即预订

资料来源: 公开资料, 渤海证券

今年年初, 公司更是高调宣布升级体育旅游板块, 打造里约奥运产品。凯撒旅游作为中国奥委会票务及服务顶级合作伙伴, 获得了里约奥运会相关门票以及旅游套餐产品的销售权。奥运观赛、观光、助威团等组合及自由行产品已经全面上线。除奥运产品外, 公司体育板块还包括涉及足球、马拉松、高尔夫、网球、篮球、滑雪等多个体育项目的旅行产品 (其中包含欧洲杯的旅行产品)。体育旅游市场空间巨大, 随着体育旅行产品的逐渐丰富, 需求将被有效释放, 公司未来发展可期。

图 22: 凯撒旅游里约奥运产品

助威里约奥运-6晚米拉索尔酒店+6场奥运比赛门票

¥58000起/人 起价说明

出发城市: 里约热内卢
 行程天数: 7天
 目的地: 里约热内卢

立即预订

推荐理由:
 领袖四年一度的奥运体育盛会
 精心安排交通便利的酒店住宿
 自由安排您的观赛和游览行程
 去感受里约的海美热情和美景
 包含赛事门票, 开启奥运之旅

资料来源: 公开资料, 渤海证券

图 23: 凯撒旅游欧洲杯主题有产品

征服欧洲杯-法国10日激情观赛之旅 (半决赛+决赛)

零售价 ¥69999

出发城市: 北京
 出发日期: 2016-07-05 星期二
 剩余名额: >6
 选择人数: 成人 2 儿童 0

立即预订

资料来源: 公开资料, 渤海证券

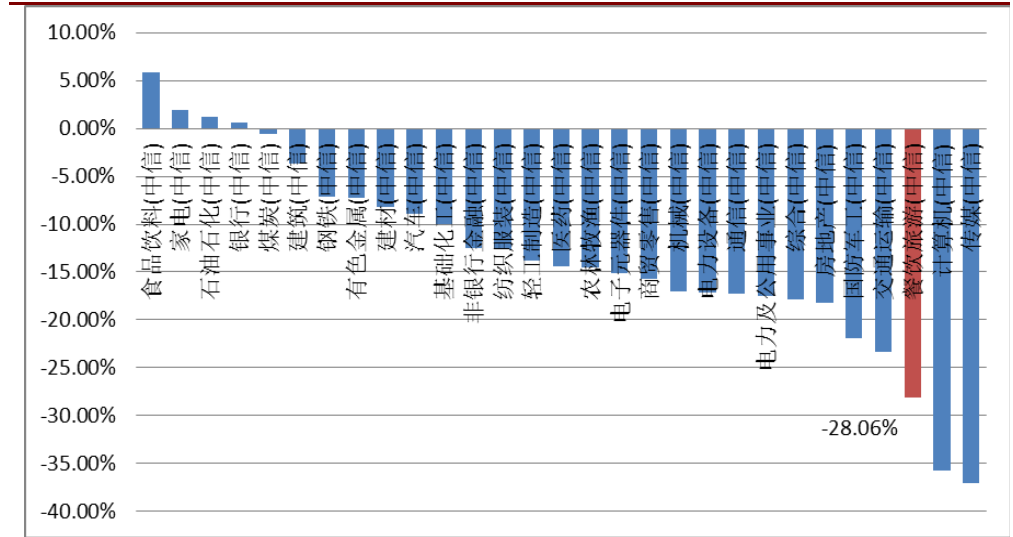
4. 板块全年表现疲弱, 逢低布局未来发展

今年以来 (截至到 2016 年 12 月 23 日), 餐饮旅游板块下跌 28.06%, 跑输沪深 300 指数 16.71 个百分点, 位列中信 29 个一级行业倒数第 3。子板块中, 景区下

请务必阅读正文之后的免责条款部分

跌 22.57%，旅行社下跌 31.49%，餐饮下跌 29.66%，酒店下跌 26.68%。在经历了去年行业的大涨后，板块去年处于估值消化的过程中，未有明显的趋势性行情。

图 24：行业全年涨幅榜



资料来源：Wind，渤海证券

个股方面，仅有北部湾旅、三特索道、西藏旅游全年录得小幅上涨，腾邦国际、凯撒旅游、国旅联合领跌。

表 5：cs 餐饮旅游行业内个股涨跌幅

涨跌幅前三名	全年涨跌幅 (%)	涨跌幅后三名	全年涨跌幅 (%)
北部湾旅	10.65%	腾邦国际	-43.24%
三特索道	4.64%	凯撒旅游	-42.75%
西藏旅游	3.56%	国旅联合	-41.59%

资料来源：Wind，渤海证券

投资策略方面，我们认为行业估值属于合理水平，在今年相对弱勢的格局之下，明年上市公司业绩会有边际改善。从产业资本角度看，明年上市公司大有可为。在供需两旺叠加政策助力的大背景下，我们将给予行业“看好”的投资评级。投资主线主要包括以下三个方面：其一，关注低基数格局下的弱反弹机会以及中端酒店业绩贡献情况；其二，关注国有企业引入战略投资者之后的资本运作；其三，受益于消费升级且具有强 IP 创造力的休闲旅游标的。综上，我们年度推荐张家界、全聚德、云南旅游、桂林旅游、三特索道以及首旅酒店。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券股份有限公司研究所

副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

 张继袖
+86 22 2845 1845

副所长

 谢富华
+86 22 2845 1985

汽车行业研究小组

 郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857

计算机行业研究小组

 王洪磊
+86 22 2845 1975
朱晟君
+86 22 2386 1673

环保行业研究小组

 林徐明
+86 10 6878 4238
刘蕾
+86 10 6878 4250

电力设备与新能源行业研究

 伊晓奕
+86 22 2845 1632

医药行业研究小组

 任宪功 (部门经理)
+86 10 6878 4237
王斌
+86 22 2386 1355
赵波
+86 10 6878 4256

通信 & 电子行业研究小组

 徐勇
+86 10 6878 4235
高峰
+86 10 6878 4251
宋敬祎
杨青海
+86 10 6878 4239

家用电器行业研究

 安伟娜
+86 22 2845 1131

传媒行业研究

 姚磊
+86 22 2386 1319

机械行业研究

 李骥
+86 10 6878 4263

新材料行业研究

 张敬华
+86 10 6878 4257

食品饮料、交通运输行业研究

 齐艳莉
+86 22 2845 1625

休闲服务行业研究

 刘瑀
+86 22 2386 1670

证券行业研究

 任宪功 (部门经理)
+86 10 6878 4237
洪程程
+86 10 6878 4260

金融工程研究 & 部门经理

 崔健
+86 22 2845 1618

权益类量化研究

 潘炳红
+86 22 2845 1684
李莘泰

衍生品类研究

 祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮

CTA策略研究

 郝惊
+86 22 2386 1600

基金研究

 刘洋
+86 22 2386 1563

债券研究

 王琛皞
+86 22 2845 1802

流动性、战略研究 & 部门经理

 周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
+86 22 2386 1608
杜乃璇
+86 22 2845 1945

博士后工作站

 冯振 债券·经纪业务创新发展研究
+86 22 2845 1605
朱林宁 量化·套期保值模型研究

综合质控 & 部门经理

 郭靖
+86 22 2845 1879

机构销售·投资顾问

 朱艳君
+86 22 2845 1995

行政综合

 白骐玮
+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn