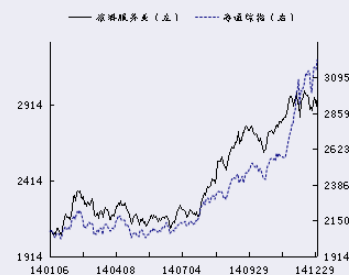


增 持 维持

## 旅游行业 2015 年投资策略

2015 年 1 月 5 日

### 市场表现



资料来源：海通证券研究所

### 相关研究

- 1.《旅游国际视野之一-大市值公司身藏何处？如何估值？》2013-9-11
- 2.《2014 年旅游投资策略-聚焦业绩反转、高铁通车、国企改革三大机会》2013-12-17
- 3.《国际视野之在线旅游：大榕树下，小草艰难维生》2014-6-20
- 4.《旅游行业 2014 年中期策略：改变旅游业的两张网-互联网、高铁网》2014-7-11
- 5.《旅游行业四季度投资策略-关注国企改革、高铁、诉求》2014-10-17

社会服务业

林周勇

SAC 执业证书编号：

S0850511050002

电 话：021-23219389

Email: lzy6050@htsec.com

## 迎接旅游二次普及时代、关注三大机会

### ● 2015 年旅游行业三大猜想：

**旅游二次普及：**在高铁和互联网的催动下，旅游加速渗透入普通民众家庭。我们估算，目前仅有 20-25% 的民众成为旅游大军。

**OTA 运营压力剧增：**2014 年，不少 OTA 成功上市或获得产业资本巨额注资，有钱了；OTA 的互联网赢者通吃属性，决定了要不计代价烧钱，已获取市场份额。

**旅游 O2O 后端发力——“目的地服务与互联网融合”：**旅游目的地服务仍是一片可改造的蓝海，也是能否留住游客的关键，2015 年或成为兵家必争之地。

### ● 2015 年旅游业三大机会：

**国企改革：**处于竞争力领域的国企，可适当关注：桂林旅游、西安旅游、大连圣亚、首旅酒店、东方宾馆、曲江文旅等。

**契合旅游二次普及的公司：**可重点关注高铁沿线的景区，或团队优秀的公司，如：桂林旅游、黄山旅游、峨眉山 A、宋城演艺、三特索道等。

**底牌透明的公司：**已明确未来有重大变化；或合理逻辑推演，可推测未来可能有重大变化。投资者可适当关注：大东海 A、国旅联合、西安旅游等。

**其他类型的机会：**旅游目的地服务新模式；免税领域的变化；迪斯尼和环球影城；一带一路；公司诉求等。

### ● 最终结论：

追求绝对收益的投资者，可重点关注：一线景区（黄山旅游、丽江旅游、峨眉山 A）、中国国旅、宋城演艺。

追求弹性的投资者，可重点关注：桂林旅游、西安旅游、国旅联合等。

- **风险提示：**失业率大幅攀升及突发事件对行业需求的影响；国企改革能否顺利启动及推进速度存在不确定性；免税政策调整较难把握，跨境电商也会带来心理影响；主题炒作及资本运作的公司，存在较大的市场风险。

## 目 录

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 1 2015 年三大猜想.....                   | 3  |
| 1.1 旅游进入二次普及阶段.....                 | 3  |
| 1.2 OTA价格战升级.....                   | 4  |
| 1.3 旅游O2O后端——“目的地服务”将兴起.....        | 4  |
| 2 2015 年三大投资机会 .....                | 5  |
| 2.1 国企改革.....                       | 5  |
| 2.1 迎合旅游二次普及的公司 .....               | 5  |
| 2.3 关注底牌透明的公司.....                  | 6  |
| 2.4 其他类型的机会 .....                   | 7  |
| 3 结论及重点个股精要 .....                   | 8  |
| 3.1 桂林旅游：业绩反转+管理改善+政策预期 .....       | 8  |
| 3.2 中国国旅：跨境电商+免税政策调整+首都机场免税店招标..... | 8  |
| 3.3 丽江旅游：弹性渐起的安全品种 .....            | 9  |
| 3.4 黄山旅游：有业绩、有诉求.....               | 10 |
| 3.5 峨眉山A：高铁催熟大峨眉旅游区 .....           | 11 |

图 表 目 录

图 1 2002 年开始，国内游明显提速（中产加入，进入普及阶段） .....3

图 2 我国高铁主干网及附近的景区 .....6

表 1 后续存在国企改革的可能标的 .....5

## 1 2015 年三大猜想

对于我国旅游业的发展前景，我想大家都会说：从观光游向休闲度假游转变、出境游持续升温、互联网与旅游大融合、散客化、自驾游等。

市场的上述认识，我们基本认同。但这些看法放在 3 年前也适用，我们更愿意去探寻可能出现的新现象，新趋势。我们认为，2015 年我国旅游业可能出现的三个新变化：旅游二次普及、OTA 价格战升级、旅游 O2O 后端发力——“目的地服务与互联网融合”。

### 1.1 旅游进入二次普及阶段

2013 年，我们估算国内游客（不含 1 日游）约 2.5-3 亿人次（请注意，我们的估算与旅游局披露的数据差异很大，旅游局统计的是 32.6 亿人次），也就是说，仅有 20-25% 的民众成为旅游大军。

高铁网的形成，大幅缩短客源地和旅游目的地时间距离，且交通费用将大幅缩减。

此外，OTA 的兴起，便于民众获取及分享旅游信息；而且，我们预计，2015 年 OTA 的价格战将更激烈，进一步刺激民众的出游。

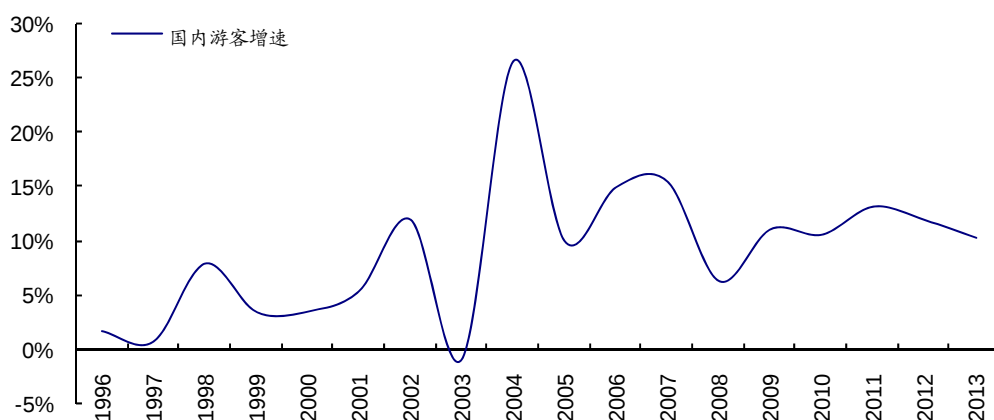
经济转型期，不管是中央政府，还是地方政府，对于发展旅游业、刺激旅游消费的动力均较为充足。

上述三大原因，将促使我国旅游业进入一个新的阶段：从奢侈消费阶段（2000 年以前）——中产消费阶段（2000 年至今）——大众普及阶段。

旅游二次普及，可能与部分投资者脑海中的“观光游”不同；我们认为，在二次普及的同时，也将体现出旅游消费的个性化特征，尤其是在互联网的推动下，个性化产品的生命力将增强。

事实上，我们不太认可市场对旅游的主流看法——将观光游、休闲游、度假游机械分开，事实上，所谓的观光、休闲、度假没有明确的界限，更多取决于游客的心境！

图 1 2002 年开始，国内游明显提速（中产加入，进入普及阶段）



资料来源：国家旅游局

## 1.2 OTA价格战升级

我们在 2014 年 6 月 20 日《国际视野之在线旅游：大榕树下，小草艰难维生》的报告里，系统阐述了 OTA 发展趋势、未来竞争格局及风险点。（建议对 OTA 感兴趣的朋友，没读过的再翻出来看看）。

2014 年 9 月 1 日的《旅游中报总结-景区业绩大增、OTA 规模高歌猛进》明确指出：OTA 们进入新的烧钱时代。

2014 年 10 月 17 日的《旅游行业 2014 年四季度投资策略：关注国企改革、高铁、诉求》报告里，明确指出：在线旅游公司估值处历史高位，风险大于机会。

我们对于 OTA 的判断是一贯的，我想未来的发展不会大幅偏离我们此前的认识。但也有些新的变化：（1）阿里强势进军在线旅游；（2）未上市 OTA 的风投们，正焦虑的寻找变现的通道和机会；（3）部分细分领域，仍吸引风投的资金。

### 2015 年，在线旅游的趋势和格局：

**价格战更加惨烈：**（1）OTA 们一直秉承互联网思维，抢地盘是他们的一贯思路，客观上讲，线下资源与线上流量，确实是企业发展的关键；（2）携程、途牛、同程、去哪儿等账面现金均可支撑持续的价格战；（3）目前上述 4 家公司已进入价格战时期，但“扫地僧”阿里还没正式出手，或许，阿里出手会更狠，因为与上述 4 家公司（依靠佣金生存）最大的不同是：阿里对佣金的依赖度更低，因为其意在“支付宝”！

**靓女丑女忙出嫁：**（1）在价格战的压力下，未上市的 OTA 资金面将受到考验，寻找“干爹”很重要；（2）OTA 属典型互联网生态——赢者通吃，对于小朋友们，在市场景气顶峰时刻卖掉，不失为明智之举；（3）A 股仍在互联网怀抱里做中国梦，或许还有公司愿意接盘，且获得市场认可。

**在线旅游仅剩的最大悬念：**腾讯想怎么玩？腾讯的想法将对下述领域产生重大影响：（1）市场竞争格局及竞争激烈程度；（2）小伙伴们傍大腿和套现的概率。

因此，除了被收购之外，2015 年将是 OTA 们难过的一年，尤其是小朋友们（当然，阿里可能是例外，因为对于他来说，流水是最重要的，一切为了民众使用支付宝！）。当然，难过多久就很难说了，取决于两大因素：（1）市场竞争格局趋稳，也就是大多数都趴下认输；（2）互联网泡沫能持续多久。

**难过是 OTA 们的事情，对于民众来说，那可是福音！**他们为旅游行业免费做宣传、给游客补贴、方便游客的行程安排/预定/游览及问题解决、幸福的分享等等。因此，OTA 将为我国旅游业的二次普及再烧一把火；做一次嫁衣！

## 1.3 旅游O2O后端——“目的地服务”将兴起

随着旅游逐渐变成民众生活习惯的一个组成部分，互联网对旅游的渗透将持续。

O2O 的前端——搜索和预定，目前已成为 OTA 的红海；但 O2O 的后端——“目的地服务”，仍较为寂静，虽然 9 月份张家界与携程战略合作，掀开 O2O 后端的序幕，却没有在业内引起太多的连锁反应，我们认为，不是因为后端没有生命力，而是因为挖掘后端，要求更高，需要对旅游目的地资源深度整合。

难度大，并不意味着没有生命力；事实上，旅游目的地服务一直是旅游业的最大痛点，如果能提升目的地服务水平，将是旅游业的福音，因此，里面的商机显而易见。

互联网对全社会的教育，也让更多的企业觉醒，包括深耕于当地旅游的大型旅游集团，这部分企业对当地的旅游资源有很强的整合能力。这部分企业目前已逐渐觉醒，因此，旅游 O2O 的后端——目的地服务，很可能在 2015 年变得非常热闹，吸引资本市场的眼光，并形成板块效应。

张家界已率先启动旅游目的地服务与互联网融合的序幕。我们认为，对于地域广袤、旅游资源丰富且离散的旅游圈，更适合实施旅游 O2O。

## 2 2015 年三大投资机会

### 2.1 国企改革

国企改革主线，我们从 2013 年年底就一直强调（详见《2014 年旅游投资策略-聚焦业绩反转、高铁通车、国企改革三大机会》）。

少数公司已有实质推进（如全聚德、锦江等），总体推进速度不快；这可能与大的政策环境有关。随着央企国企改革的推进，地方国企改革 2015 年或将取得突破性进展。

理论上讲，凡是竞争性领域的国企，均有望启动国企改革，涉及标的较多。

我们按以下两个维度优选个股：（1）已明确启动改革，或者通过合理推断，未来启动改革概率较大；（2）通过改革，有较大提升空间。当然，如果还有其他看点，那就更好了。

主要标的：桂林旅游、西安旅游、大连圣亚、首旅酒店、东方宾馆、曲江文旅等。

表 1 后续存在国企改革的可能标的

|      | 总市值<br>(亿元) | 大股东       | 备注                         |
|------|-------------|-----------|----------------------------|
| 桂林旅游 | 32          | 桂林旅游发展总公司 | 海航拟通过重组公司的控股股东，间接成为大股东     |
| 西安旅游 | 21          | 西安旅游集团    | 西安少许可酒店资产，正在定增中            |
| 大连圣亚 | 16          | 大连圣海湾     | 大股东持股仅 24%                 |
| 东方宾馆 | 35          | 广州东方酒店集团  | 大股东拥有诸多酒店资产，广之旅；董事长变更      |
| 曲江文旅 | 28          | 曲江旅游投资集团  | 曲江下属景区管理权；西安少许可酒店资产        |
| 西安饮食 | 31          | 西安旅游集团    | 拥有众多老字号，西安核心商圈物业；但经营情况较差   |
| 首旅酒店 | 39          | 北京首都旅游集团  | 大股东拥有诸多酒店资产；兄弟公司全聚德已混合所有制。 |
| 金陵饭店 | 31          | 南京金陵饭店集团  | 酒店管理公司已有激励，公司层面无激励，发展节奏保守。 |
| 中国国旅 | 420         | 中国国旅集团    | 有做激励或引入战略投资者的可能性           |
| 华天酒店 | 41          | 华天实业控股集团  | 虽没有激励，但军队风格较为明显，且已较为激进     |
| 云南旅游 | 39          | 云南世博旅游集团  | 这两年动作不断：收购集团资产、定增、收购外面资产   |

资料来源：海通证券研究所，wind。收盘价 2014 年 12 月 30 日

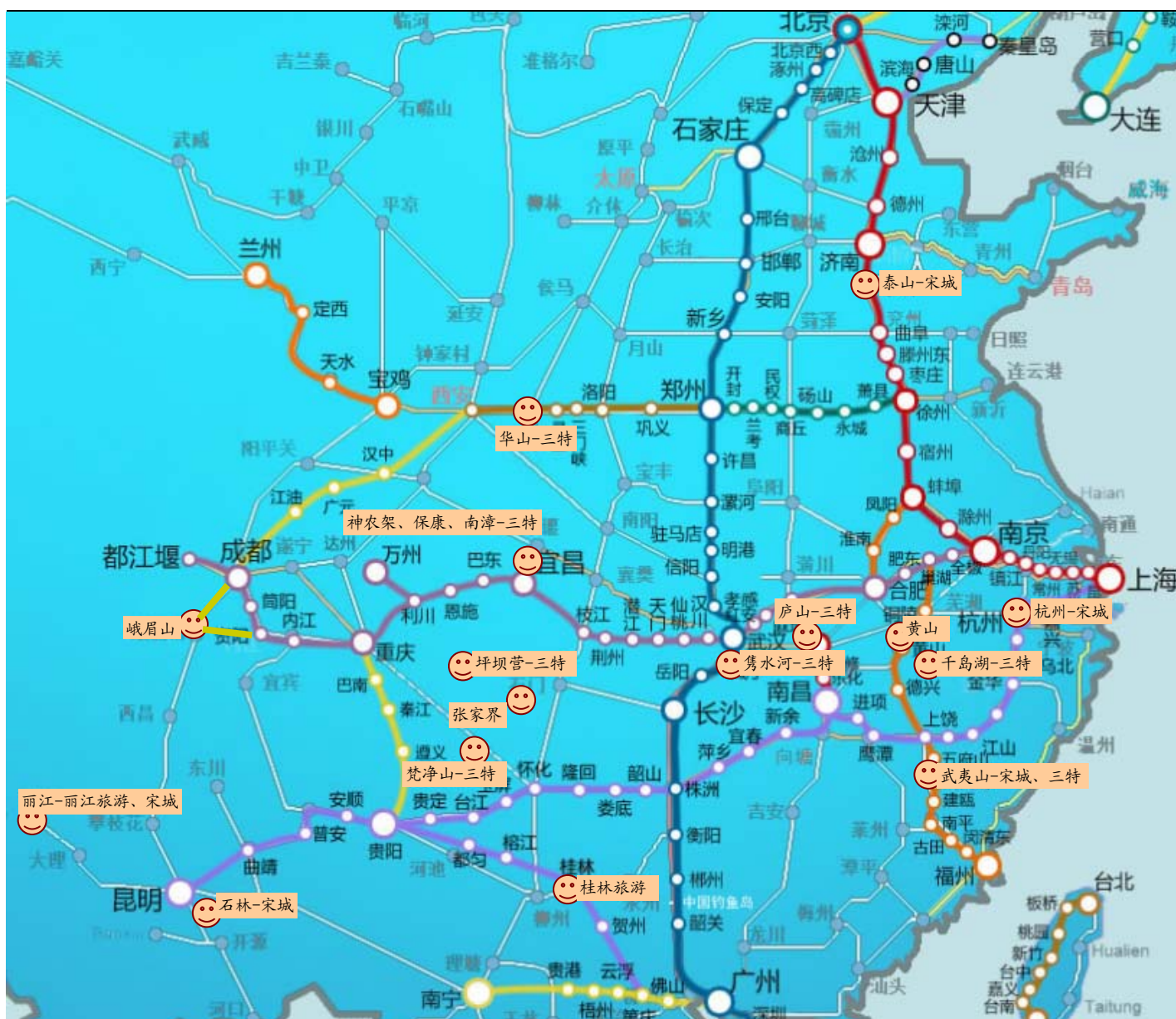
### 2.1 迎合旅游二次普及的公司

旅游二次普及，将以高铁主干网沿线为大动脉，以沿线的主要旅游目的地为支撑，逐渐向周边辐射和渗透。

三类公司受益这样的大趋势：高铁沿线的景区、OTA、优秀团队。

最明确的受益标的：桂林旅游、黄山旅游、峨眉山A、三特索道、宋城演艺。

图 2 我国高铁主干网及附近的景区



资料来源：baidu，媒体公开报道整理，海通证券研究所

**关注底牌透明的公司：**公司已明确披露，未来将有重大变化，比如：**大东海A**明确要进行资产重组；**大连圣亚**明确披露大股东将为公司物色合适收购标的或帮上市公司培育新的盈利增长点。

**关注底牌半透明的公司：**即通过合理推断，可判断公司未来发生重大变化的概率较大，比如：**国旅联合**大股东易主之后，启动向新大股东现金定增，而公司本身资产挖掘空间很有限；**西安旅游**本身经营一般，定增已获证监会批准，11月份某自然人通过资产管理通道放3倍杠杆举牌，购买公司5%股权。

这类型公司基本面普遍较一般，如果资产重组进展不顺、或方向与市场的偏好背离，将有较大的风险。

## 2.4 其他类型的机会

### 2.4.1 免税政策及格局变化

不排除海南免税政策进一步优化的可能；此外，进境店、市内店国人购物等政策也值得期待。

免税格局可能变化的两个促发因素：（1）首都机场、浦东机场免税店经营期即将届满，2015 年可能启动招标；（2）航空公司对机上购物等二次消费更加重视。

上述变化，中国国旅有望受益。

### 2.4.2 旅游目的地服务新模式

张家界已携手携程，开启旅游目的地与互联网融合的新里程；预计 2015 年旅游目的地服务新模式将更多得到关注，也将有更多的区域进行多样化的探索。

### 2.4.3 一带一路

一带一路成为国家大战略；相关板块已收到市场的追捧。

与一带一路相关的旅游公司，主要可关注标的有：西安旅游、曲江文旅、西安饮食、中国国旅。前三家均位于西安（丝绸之路的起点和核心城市）；丝绸之路打开了我国贸易的新通道，边境贸易的繁荣，也给边境免税店带来新的机遇，中国国旅直接受益。

### 2.4.4 诉求

公司诉求往往对股价中短期表现有影响，而且即将进入年报期，有诉求的公司，市场往往会关注其业绩及配送方案。

合理逻辑推导，下述公司短期诉求或较为强烈，这类型的公司，主要可关注标的：宋城演艺（大股东持股比例高）、丽江旅游（定增即将解禁）、峨眉山A（定增已解禁）、云南旅游（定增即将解禁）。

### 2.4.5 环球影城及迪斯尼概念

上海迪斯尼不仅是上海的一件大事，对于长三角、乃至我国整个旅游行业，都有重大的意义。

而且，迪斯尼带动的不仅仅是上海旅游业，对上海其他产业也将带来较大的利好，如交运、地产、餐饮、商业等，足以形成板块效应。

因此，2015 年，炒作迪斯尼主题，顺理成章。旅游股中，锦江股份是最纯正的。

北京环球影城由北京首寰文化旅游投资公司和康卡斯特的环球主题公园及度假区集团合资成立，而首寰文化是由首旅集团、北控置业、北京市文化投资发展集团中心、通州现代化国际新城投资运营公司共同设立，法人代表是首旅集团董事长，首旅集团是首旅酒店的控股股东。

因此，首旅酒店顺理成章成为环球影城概念股。

### 3 结论及重点个股精要

综上所述，追求确定收益的投资者，我们重点推荐：一线景区（黄山、丽江、峨眉山、张家界）、中国国旅、宋城演艺。

追求弹性的投资者，我们重点推荐：桂林旅游。可关注西安旅游、大连圣亚、国旅联合、大东海A。

#### 3.1 桂林旅游：业绩反转+管理改善+政策预期

**交通大幅改善，业绩反转将至。**贵广高铁已正式通车，桂林-广州仅需 2.5 小时。每天经桂林的高铁（动车）26 班，高峰时期增加 3 班。桂林可乘高铁（动车）直达广州、南宁、贵阳、长沙等城市。因此，2015 年桂林游客有望较快增长，业绩反转可期。

**新董事长上任，管理改善可期。**2014 年 11 月，公司公告更换董事长，我们期待新董事长能够给公司带来积极的变化；在新一届市委市政府积极作为的大背景下，公司董事长更换更是值得期待。因此，有理由期待在新董事长的领导下，公司管理能够得到明显的改善。董事长刚上任不到 1 个月，公司便出售福隆园地产项目（一级开发），便是例证。

**海航即将成为大股东，股权结构优化。**海航即将间接成为公司大股东，股权过户正在相关部门审批中；公司治理结构将进一步优化。这也是确保公司管理改善的重要因素。

**外部环境和政策红利可期。**桂林目前正处国际旅游胜地建设的关键时期，桂林的发展，公司将充分享受外部环境红利。而且，桂林在我国旅游业有特殊意义，中央政府历来重视，2012 年 11 月发改委批复《桂林国际旅游胜地建设发展规划纲要》，明确指出：“举办国际通行的旅游体育娱乐赛事”、“稳步发展竞猜型体育彩票”；这给桂林未来的发展留下了诸多想象空间。

**我们重申“买入”评级，目标价 12 元，对应 PB3 倍（2014Q3）（景区平均 PB4.5 倍，中位数 3.8）。**

**风险提示：**股权交割受阻；海航与桂林政府之间或需要磨合；短期 PE 仍较高；突发事件。

#### 3.2 中国国旅：跨境电商+免税政策调整+首都机场免税店招标

**进军跨境电商，服务全国人民，想象空间更大。**中免商城正式上线，正式进军跨境电商，其服务人群也从以前的特殊人群（入境、出境、海南旅游民众）变成全中国人民，业务拓展空间也大幅拓宽。

**海南离岛免税网上购物技术准备完成，值得期待。**中免商城上线，为后续可能放开的“海南离岛免税网上购物”做好了技术准备，对于该政策，我们很期待，因为对公司的正面影响很大。

**提升国企改革预期及可能。**国旅核心业务是免税，带有较强的政策色彩；拓展跨境电商之后，市场化竞争色彩加大，体制改革的必要性提升，国企改革预期有望升温。

**搭上互联网及跨境电商的顺风车。**互联网受追捧，跨境电商市场关注度正快速升温，有望提升短期估值。

我们暂不考虑中免商城的业绩影响，也不考虑免税政策的调整，维持 2014-16 年公司净利润分别为 14.9、18.8、21.6 亿元的预测，对应 EPS 分别为 1.52、1.92、2.21 元。

**我们维持买入评级，按 15PE 30 倍，6 个月目标价 58 元。**后续可能的催化因素：

- (1) 跨境电商概念升温，公司进军跨境电商获市场认可。
- (2) 免税政策调整，包括：海南免税政策的调整，如额度、件次、频次、放开网购等；允许开设进境店、以及市内店国人购物（针对出境回国后的公民）。
- (3) 首都/浦东机场免税店经营权招标预期。首都机场、浦东机场免税店目前由日上免税经营，租赁期分别于 2015、2016 年到期，招标预期有望逐渐强烈。

**风险提示：**中免商城经营情况低于预期、免税政策调整存在较大不确定性、消费税改革超出想象。

### 3.3 丽江旅游：弹性渐起的安全品种

**估值低，资产质量好，安全品种**

**估值低。**预计公司 2014-16EPS 分别为 0.66、0.76、0.80 元，目前股价对应 14、15PE 分别为 24、20 倍。且公司 3 季度末账面现金约 12 亿元，有息负债仅 3.4 亿元。

**公司资产质量良好，利润和现金流确定且稳步提升。**主要资产：玉龙雪山景区内三条索道、玉龙雪山景区内的演出《印象丽江\*雪山篇》（51%股权）、玉龙雪山景区餐饮项目（51%股权，景区内唯一）、玉龙雪山景区环保客运业务 20%股权、古城南边皇冠假日/英迪格酒店（古城内唯一五星级酒店）及商业街。所有的资产质地均很好，利润和现金流均较为确定且稳步提升。

**公司管理规范，形象佳。**从一开始依托玉龙雪山景区，到后来拓展古城南端业务，再到现今的大香格里拉布局，公司的发展节奏稳健而又坚定。公司清楚自己的能力边界，能力之外的，通过合作方式拓展业务（比如酒店业务，与洲际集团合作），确保投资的质量。在持续扩张中，公司费用端控制一直较为出色。

**发展空间不断拓展**

**战略布局奠定发展空间。**首先，公司在泸沽湖、香格里拉等区域的布局已启动，尤其是香格里拉。这些区域未来旅游业发展潜力巨大，战略布局给公司未来发展奠定空间。

**“酒店+商业街”模式有望获得认可。**丽江古城南的“酒店+商业街”模式，在藏区独具魅力，随着古城南商业街逐渐形成气候，这种模式有望逐渐被市场认可。公司已在香格里拉独克宗古城复制这种成功模式。

**新型旅游探索，增添想象空间。**香格里拉奔子栏精品酒店，是公司对于新型旅游的探索的起点。通过在大香格里拉区域的有效布局（精品酒店），可以为特种旅游游客提供住宿及其他所需的服务（如向导、租车、补给、互动交流、医疗救助等），精品酒店不仅可以获利，更将成为游客的入口；如若获得成功，将进一步拓展公司发展的想象空间。

**泸沽湖项目，值得期待。**公司泸沽湖项目公告已久，泸沽湖自然禀赋不可多得；项目如若取得进展，对公司的意义不言而喻。而且泸沽湖机场预计 2016 年开通，丽江-泸沽湖的高速公路也有望 2016 年建成通车。

### 中短期有亮点，给予“买入”评级

**受益市场风格转变。**公司估值低，低估值品种持续受到市场的亲睐，公司也可能受到市场关注。

**预计 2014Q4 业绩靓丽。**由于 2013 年 3 季度末，玉龙雪山餐饮项目、古城英迪格酒店、古城商业街相继开业，拖累了 Q4 业绩；因此，2014 年 Q4 有望较为靓丽。

**公司定增将于 2015 年 2 月解禁，**市场多了一个 YY 的题材。

**风险提示：**大香格里拉业务进展低于预期、重资产扩张市场有不同解读、旅游法重被严格执行、突发事件。

## 3.4 黄山旅游：有业绩、有诉求

**目前黄山交通很不便利。**黄山虽处长三角与中部的结合地，但铁路和航空不发达，主要依赖公路；公路覆盖半径有限，除杭州、合肥、南京外，其余大城市车程均超 5 小时。

**京福（北京-福州）、宁安（南京-安庆）高铁 2015 年中通车，交通改善幅度大。**5 小时高铁圈涵盖：长三角主要城市、中部省会、京沪高铁沿线、福建全省。此外，九华山、黄山、婺源、三清山、武夷山将形成 2 小时黄金旅游线，黄山有望成为集散地——交通便利、黄山地位突出、文化旅游资源丰富。

**2015 年 4 月景区将成功扩容。**黄山目前最突出的接待瓶颈是玉屏索道，2015 年 4 月，玉屏索道改造将完成，运力翻番，接待瓶颈基本消除。

**2015 年起，黄山将迎来新一轮黄金增长期，黄山游客量有望从 300 万跃升至 500 万级别。**公司主要业务：门票、索道、酒店，成本基本固定，经营弹性很大，游客增长将带动业绩更快增长（不管是景区内，还是景区外）。

**索道已开始提价。**玉屏索道改造后，旺季票价将从 80 元调整为 90 元；我们认为，其他两条索道也存在调价可能，因为索道票价一致，更方便景区的管理。

暂不考虑其他两条索道调价，**预计 2014-16EPS 0.53、0.81、1.02 元。**

**我们认为：黄山迎来黄金投资期——2015-16 年业绩靓丽；**公司定增方案正等待证监会批复，诉求确定；按 15PE 25 倍，维持 20 元的目标价。

**风险提示：**高铁进展低于预期；经济严重下滑对旅游市场的影响超预期；突发事件。

### 3.5 峨眉山A：高铁催熟大峨眉旅游区

**高铁通车带来重大机遇。**这意味着：（1）2015 年游客较快增长已较为确定，从而确保利润的较快增长；（2）公司大峨眉发展战略有了进一步的外部支撑，从而打开中长期的成长空间。

**大峨眉带来发展机遇，“1369”战略引领方向。**2014 年，发改委把“大峨眉国际旅游区”纳入成都城市群发展规划，公司也明确提出“1369”战略发展目标，即：1 个核心、3 个增长极、6 大项目、9 大增长点。

**智慧旅游项目实质性进展，“1369”战略加速推进。**2014 年 10 月 18 日，公司在峨眉山高铁站附近获取 147.2 亩土地，耗资 8450 万元。这意味着东面的大峨眉智慧旅游文化项目进入实质性推进阶段；项目主要包括：智慧旅游感知体验中心、峨眉山大剧院、大数据(云计算)中心、大峨眉智慧旅游服务中心等 19 个项目；建成后年接待游客可达 200 万人次。

**我们预计 2014-16 年 EPS 0.75、0.92、1.16 元。**2016 年的盈利预测，我们暂时不考虑新项目的影响，由于开出时间点存在较大不确定性。

**给予买入评级。**主要看点：（1）高铁通车，2015 年业绩靓丽是大概率事件；（2）与优秀企业合作，拓展大峨眉旅游区，中期成长的预期渐起；（3）作为国内第一个智慧旅游感知体验项目，有望逐渐唤起市场关注；（4）国企改革风起，公司也有望受益。

**风险提示：**失业率攀升影响旅游需求、项目进展低于预期、突发事件。

## 信息披露

### 分析师声明

林周勇：社会服务业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：华侨城 A、中国国旅、中青旅、锦江股份、金陵饭店、三特索道、宋城股份、湘鄂情、峨眉山、黄山旅游、丽江旅游、桂林旅游、张家界、华天酒店、首旅股份等。

### 投资评级说明

| 类别     | 评级 | 说明                         |
|--------|----|----------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 个股相对大盘涨幅在 15%以上；           |
|        | 增持 | 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；      |
|        | 中性 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；       |
|        | 减持 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；      |
|        | 卖出 | 个股相对大盘涨幅低于-15%。            |
| 行业投资评级 | 增持 | 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；       |
|        | 中性 | 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间； |
|        | 减持 | 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。       |

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户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，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书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

## 海通证券股份有限公司研究所

|                                                |                                                |                                                 |
|------------------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| 路 颖 所长<br>(021) 23219403      luying@htsec.com | 高道德 副所长<br>(021) 63411586      gaodd@htsec.com | 姜 超 副所长<br>(021) 23212042      jc9001@htsec.com |
|------------------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------------------------------------|

|                                                   |
|---------------------------------------------------|
| 江孔亮 所长助理<br>(021) 23219422      kljiang@htsec.com |
|---------------------------------------------------|

|                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>宏观经济研究团队</b><br>姜 超(021)23212042      jc9001@htsec.com<br>顾潇啸(021)23219394      gx8737@htsec.com<br>联系人<br>王 丹(021) 23219885      wd9624@htsec.com<br>于 博(021) 23219820      yb9744@htsec.com | <b>金融工程研究团队</b><br>吴先兴(021)23219449      wuxx@htsec.com<br>郑雅斌 (021)23219395      zhengyb@htsec.com<br>冯佳睿(021)23219732      fengjr@htsec.com<br>朱剑涛(021)23219745      zhujt@htsec.com<br>张欣慰(021)23219370      zxw6607@htsec.com<br>曾逸名(021)23219773      zym6586@htsec.com<br>纪锡靓(021)23219948      jxj8404@htsec.com<br>联系人<br>杜 灵(021)23219760      dg9378@htsec.com<br>余浩淼(021) 23219883      yhm9591@htsec.com<br>沈泽承(021) 23212067      szc9633@htsec.com<br>袁林青(021)23212230      ylq9619@htsec.com | <b>金融产品研究团队</b><br>单开佳(021)23219448      shankj@htsec.com<br>倪韵婷(021)23219419      niyt@htsec.com<br>罗 震(021)23219326      luozh@htsec.com<br>唐洋运(021)23219004      tangyy@htsec.com<br>孙志远(021)23219443      szy7856@htsec.com<br>陈 亮(021)23219914      cl7884@htsec.com<br>陈 瑶(021)23219645      chenyaoyao@htsec.com<br>伍彦妮(021)23219774      wyn6254@htsec.com<br>桑柳玉(021)23219686      sly6635@htsec.com<br>陈韵婷(021)23219444      cyc6613@htsec.com<br>田本俊(021)23212001      tbj8936@htsec.com<br>联系人<br>冯 力(021)23219819      fl9584@htsec.com<br>宋家骥(021)23212231      sjj9710@htsec.com |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>策略研究团队</b><br>荀玉根(021)23219658      xyg6052@htsec.com<br>汤 慧(021)23219733      tangh@htsec.com<br>王 旭(021)23219396      wx5937@htsec.com<br>刘 瑞(021)23219635      lr6185@htsec.com<br>李 珂(021)23219821      lk6604@htsec.com<br>张华恩(021)23212212      zhe9642@htsec.com | <b>中小市值团队</b><br>钮宇鸣(021)23219420      ymniu@htsec.com<br>何继红(021)23219674      hejh@htsec.com<br>孔维娜(021)23219223      kongwn@htsec.com | <b>政策研究团队</b><br>李明亮(021)23219434      lml@htsec.com<br>陈久红(021)23219393      chenjiuhong@htsec.com<br>吴一萍(021)23219387      wuyiping@htsec.com<br>朱 蕾(021)23219946      zl8316@htsec.com<br>周洪荣(021)23219953      zhr8381@htsec.com |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                                                                                                                                                                                         |                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>批发和零售贸易行业</b><br>汪立亭(021)23219399      wanglt@htsec.com<br>李宏科(021)23219671      lhk6064@htsec.com<br>路 颖(021)23219403      luying@htsec.com<br>潘 鹤(021)23219423      panh@htsec.com | <b>石油化工行业</b><br>邓 勇(021)23219404      dengyong@htsec.com<br>王晓林(021)23219812      wxl6666@htsec.com | <b>机械行业</b><br>龙 华(021)23219411      longh@htsec.com<br>徐志国(010)58067934      xzg9608@htsec.com<br>熊哲毅(021)23219407      xzy5559@htsec.com<br>联系人<br>韩鹏程(021)23219963      hpc9804@htsec.com<br>赵 晨(010)58067988      zc9848@htsec.com |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>非银行金融行业</b><br>丁文韬(021)23219944      dwt8223@htsec.com<br>吴绪越(021)23219947      wxy8318@htsec.com<br>王维逸(021)23212209      wwy9630@htsec.com | <b>建筑工程行业</b><br>赵 健(021)23219472      zhaoj@htsec.com<br>张显宁(021)23219813      zxn6700@htsec.com<br>联系人<br>金 川(021)23219957      jc9771@htsec.com | <b>医药行业</b><br>周 锐(0755)82780398      zr9459@htsec.com<br>余文心(0755)82780398      ywx9460@htsec.com<br>刘 宇(021)23219608      liuy4986@htsec.com<br>江 琦(021)23219685      jq9458@htsec.com<br>王 威(0755)82780398      ww9461@htsec.com<br>郑 琴(021)23219808      zq6670@htsec.com |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                                                      |                                                                                                                                          |                                                                                                                                                    |
|------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>钢铁行业</b><br>刘彦奇(021)23219391      liuyq@htsec.com | <b>房地产业</b><br>涂力磊(021)23219747      tll5535@htsec.com<br>谢 盐(021)23219436      xiey@htsec.com<br>费亚童(021)23219421      jiaiyt@htsec.com | <b>农林牧渔行业</b><br>丁 频(021)23219405      dingpin@htsec.com<br>夏 木(021)23219748      xiam@htsec.com<br>联系人<br>陈雪丽(021)23219164      cxl9730@htsec.com |
|------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                                                         |                                                                                                  |                                                                                                                                               |
|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>银行业</b><br>林媛媛 (0755)23962186      lyy9184@htsec.com | <b>基础化工行业</b><br>曹小飞(021)23219267      caoxf@htsec.com<br>张 瑞(021)23219634      zr6056@htsec.com | <b>有色金属行业</b><br>钟 奇(021)23219962      zq8487@htsec.com<br>施 毅(021)23219480      sy8486@htsec.com<br>刘 博(021)23219401      liub5226@htsec.com |
|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                                                                                                                                             |                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>计算机行业</b><br>陈美凤(021)23219409      chenmf@htsec.com<br>蒋 科(021)23219474      jiangk@htsec.com<br>王秀钢(010)58067934      wxg8866@htsec.com | <b>建筑建材行业</b><br>邱友锋(021)23219415      qyf9878@htsec.com<br>周 煜(021)23219972      zy9445@htsec.com | <b>电力设备及新能源行业</b><br>周旭辉(021)23219406      zxh9573@htsec.com<br>牛 品(021)23219390      np6307@htsec.com<br>陈日华(021)23219716      crh9585@htsec.com<br>房 青(021)23219692      fangq@htsec.com<br>徐柏乔(021)23219171      x bq6583@htsec.com |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                                              |                                      |                                                                          |                                                            |                                               |                                       |
|----------------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|---------------------------------------|
| 家电行业<br>陈子仪(021)23219244<br>宋伟(021)23219949  | chenzy@htsec.com<br>sw8317@htsec.com | 社会服务业<br>林周勇(021)23219389                                                | lzy6050@htsec.com                                          | 交通运输行业<br>虞楠(021)23219382<br>姜明(021)23212111  | yun@htsec.com<br>jm9176@htsec.com     |
| 通信行业<br>徐力(010)58067940                      | xl9312@htsec.com                     | 食品饮料行业<br>闻宏伟(010)58067941<br>马浩博(021)23219822<br>联系人<br>成珊(021)23212207 | whw9587@htsec.com<br>mhb6614@htsec.com<br>cs9703@htsec.com | 汽车行业<br>邓学(0755)23963569<br>廖瀚博(0755)82900477 | dx9618@htsec.com<br>lhb9781@htsec.com |
| 纺织服装行业<br>焦娟(021)23219356<br>唐岑(021)23212208 | jj9604@htsec.com<br>tl9709@htsec.com | 电子行业<br>董瑞斌(021)23219816<br>陈平(021)23219646                              | drb9628@htsec.com<br>cp9808@htsec.com                      | 造纸轻工行业<br>曾知(021)23219473                     | zz9612@htsec.com                      |
| 煤炭行业<br>朱洪波(021)23219438                     | zhb6065@htsec.com                    | 公用事业<br>联系人<br>张一弛(021)23219402<br>韩佳蕊(021)23212259                      | zyc9637@htsec.com<br>hjr9753@htsec.com                     |                                               |                                       |

## 海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 董事总经理  
(021)63609993  
chensq@htsec.com

贺振华 董事副总经理  
(021)23219381  
hzh@htsec.com

### 深广地区销售团队

蔡铁清 (0755)82775962 ctq5979@htsec.com  
 刘晶晶 (0755)83255933 liujj4900@htsec.com  
 辜丽娟 (0755)83253022 gulj@htsec.com  
 高艳娟 (0755)83254133 gyj6435@htsec.com  
 伏财勇 (0755)23607963 fcy7498@htsec.com  
 邓欣 (0755)23607962 dx7453@htsec.com

### 上海地区销售团队

贺振华 (021)23219381 hzh@htsec.com  
 李唯佳 (021)23219384 jiwj@htsec.com  
 胡雪梅 (021)23219385 huxm@htsec.com  
 黄毓 (021)23219410 huangyu@htsec.com  
 朱健 (021)23219592 zhuj@htsec.com  
 黄慧 (021)23212071 hh9071@htsec.com  
 孙明 (021)23219990 sm8476@htsec.com  
 孟德伟 (021)23219989 mdw8578@htsec.com  
 黄胜蓝(021)23219386 hsl9754@htsec.com  
 张杨(021)23219442 zy9937@htsec.com  
 杨洋(021)23219281 yy9938@htsec.com

### 北京地区销售团队

赵春 (010)58067977 zhc@htsec.com  
 隋巍 (010)58067944 sw7437@htsec.com  
 江虹 (010)58067988 jh8662@htsec.com  
 杨帅 (010)58067929 ys8979@htsec.com  
 张楠 (010)58067935 zn7461@htsec.com  
 许诺 (010)58067931 xn9554@htsec.com  
 杨博 (010)58067996 yb9906@htsec.com

### 海通证券股份有限公司研究所

地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼  
 电话：(021)23219000  
 传真：(021)23219392  
 网址：www.htsec.com