

中国旅游上市企业发展的三维模型构建及实证研究

生延超, 周玉姣, 卢仁朵

(湖南商学院 旅游管理学院, 湖南 长沙 410205)

摘要: 旅游企业的发展不仅表现在量的增加, 还表现在质的提升, 并且是两者持续不断的提升。基于此, 文章拓展了旅游企业发展的内涵, 将之界定为盈利性、稳定性和成长性三个要素的融合, 构建基于三要素的旅游企业发展三维模型。基于科学性和可得性, 筛选 6 项财务指标代表旅游上市企业的三维要素进行实证研究。研究表明, 旅游上市企业的发展是盈利性、稳定性和成长性三要素协同演进的结果; 在成长性方面, 综合类企业成长性最好, 景点类次之, 酒店类最后; 在盈利性方面, 景点类企业盈利性最好, 综合类次之, 酒店类较差; 在稳定性方面, 综合类旅游企业的稳定性较弱。

关键词: 旅游上市公司; 成长性; 盈利性; 稳定性

中图分类号: F59 **文献标识码:** A **文章编号:** 1674-5841 (2016) 02-0030-10

一、前言

随着旅游经济及资本市场的蓬勃发展, 旅游企业纷纷改制上市。1993 年 11 月, 东方宾馆正式挂牌上市, 成为我国首家旅游上市公司。目前, 我国已有 36 家旅游企业上市。根据主营业务收入, 可以划分为酒店类、景点景区类和综合类。作为旅游市场的晴雨表, 旅游上市企业的发展状况、发展潜力、发展速度等尤为重要。如何保持旅游上市企业平稳较快的发展, 发挥行业“领头羊”作用, 是行业及学术界关注的一个核心问题。对这一问题的深入研究, 不仅可以全面了解我国旅游上市企业的整体状况, 而且有助于深入了解我国旅游行业的发展状况及发展趋势, 把握旅游企业发展的特点和规律, 为旅游企业的健康成长提供战略思路和政策依据。

关于旅游企业的发展研究, 国内外呈现出典型的差异性。国外由于旅游企业起步较早, 市场制度完善, 企业的发展也相对比较规范, 因而研究成果比较丰厚, 且多集中在 2000 年左右。Cesarino (1976) 认为, 旅游企业的成长主要表现为在量上的增长, 主要是指资产规模、员工数量、销售收入等^[1]; McKercher (1993) 认为, 旅游

企业通过市场经营范围的扩大和企业自身能力的不断增强来获得发展^[2]; Hunter (1997) 经过研究发现, 随着资本市场的繁荣和发展, 旅游企业的可持续成长, 离不开科学合理的资本组合, 进而得出旅游企业成长的主要影响因素^[3]; Kelly (1998) 经过研究约旦的旅游企业后发现, 领导者个人的才能和团队管理的能力高低对旅游企业的成长发挥着重要的作用^[4]。随着旅游上市企业的发展, 不少学者将焦点集中在旅游上市企业的发展上。如 Binkly Christina (2001) 通过对酒店类上市企业的深入研究发现, 酒店类上市企业的发展近年来呈现不断恶化的趋势, 其主要原因是大多数游客的消费偏好变化及经济性酒店功能的不断完善^[5]。Hanson (2001) 对温德姆酒店的股票上涨原因进行了分析, 结果发现, 引起该酒店经营发展变化的根本原因是酒店资本的重组^[6]。Nelson Barber (2011) 经过多年的跟踪研究发现, 旅游上市企业的发展和价值的大小主要受长期现金流的影响。他结合现代投资组合理论进行比较分析后, 得出了旅游上市企业最优投资方案, 为旅游企业的发展指明了方向^[7]。

国内因旅游发展起步较晚, 研究也相对滞后, 并且专门对旅游企业发展的研究系统阐述较少, 且

基金项目: 国家社会科学基金项目“旅游产业社会福利效应研究”(12CJY091); 国家社科基金青年项目“适宜要素、区域分工与新兴大国协调发展”(13CJL066); 湖南省教育厅科学研究项目“旅游经济增长质量研究: 理论、测度与实证研究”(13A049)。

作者简介: 生延超 (1978-), 男, 教授, 博士, 硕士生导师, 研究方向为旅游经济、区域经济。

不全面, 缺乏系统性、针对性和规范性; 对现有旅游上市企业的发展不能提供足够的理论支持, 且研究主要集中在以下的几个方面。一是旅游上市公司绩效的差异化研究, 如张慧、周春梅 (2005)^[8]、刘亭立 (2005)^[9]、王艳等 (2012)^[10]; 二是关于旅游上市公司的发展战略研究, 如戴学锋 (2000)^[11]、王素洁、刘海英 (2006)^[12]、许春晓、叶莉 (2008)^[13]等; 三是关于旅游上市企业发展影响因素的研究, 如曾国军、李军 (2008)^[14]、蔡卫民、熊翠 (2011)^[15]等。

综上, 国内外对旅游上市企业发展影响因素、差异性、战略研究等方面进行了深入的研究, 这些研究为后续的研究提供了很好的思路和方法, 也为旅游上市企业的成长提供了很好的战略决策依据。但由于我国旅游上市企业起步比较晚, 行业内和学术界缺乏对旅游上市企业的梳理, 也缺乏对旅游上市企业发展内涵的界定, 往往套用上市企业的研究方法来研究旅游企业, 缺乏针对旅游企业行业特征的分析, 使得研究结果针对性不强。要知道, 企业的发展并不仅仅是利润的增加和收入的提高, 它首先表现出来的应该是盈利, 并且是稳定、持续性的盈利, 在这基础上的成长才有价值。所以, 旅游企业的发展应该是成长性、盈利性和稳定性三个要素的综合。现有的研究没有考虑这些因素, 也就没有指出企业发展的内涵, 因而缺乏针对三者的整合研究, 更缺乏建立在这三个要素基础上的实证检验。本文弥补了这一缺陷, 对旅游上市企业的成长性、盈利性、稳定性进行综合考虑, 全面剖析旅游企业发展的内涵, 将旅游企业发展界定为三者的协调演进。在此基础上, 构建旅游企业发展的三维模型, 并收集数据, 对旅游上市企业发展的三维模型进行实证检验, 从而全面评估中国旅游企业的发展状况和特点。

二、旅游企业发展的三维模型构建

(一) 旅游企业发展的内涵

旅游企业的发展并不仅仅意味着量的增加, 同时也代表着质的提升。企业的发展在量上首先表现为规模的扩大、主营业务收入的增加, 这是企业发展最基本的特征。只有这样, 才能为后续的发展提供动力。其次, 在保持一定规模的发展速度后, 企业必须在自身经营的业务范围中保持一定的盈利能力, 才能保证企业的正常运转以及后续发展。尤其

要关注的是, 企业的发展不仅要关注短期经济效益, 也要看重企业的长期持续发展, 打造百年基业, 实现可持续发展。如果企业的成长能力和盈利能力不能保持连续性, 则企业就不可能实现长期的发展。因此, 旅游企业的发展是其成长性、盈利性和稳定性的综合, 三者缺一不可。

旅游企业的成长性, 主要是指根据企业的发展现状, 不断地整合企业的内部资源, 同时利用外部的条件, 实现企业价值的增加, 可以通过主营业务收入增长率、净利润增长率、总资产增长率等表现。旅游企业盈利性, 是指企业获取利润的情况。可以通过总资产利润率、主营业务利润率、营业利润率三项指标来反映。旅游企业的稳定性, 主要是指企业的成长能力以及盈利能力按照一定的比例变化, 避免出现大起大落。可以通过总资产增长率和净利润率增长率的变异系数来表示。通过综合以上三个方面, 可以更加全面地了解我国旅游上市企业的发展状况。

旅游企业的发展是由其成长性、盈利性和稳定性三个要素共同组成的, 三者是一种协调演进的过程。成长性维度是企业发展的关键性因素, 盈利性维度则是成长性的进一步延伸, 是在成长基础上的盈利。只有保持平稳的盈利性和成长性, 才能实现企业的综合发展。如果把这三个要素放在一个空间中, 就构成了一个三维立体空间 (见图1): X轴代表旅游企业的成长性; Y轴代表旅游企业的盈利性; Z轴代表旅游企业的稳定性, 则旅游的发展F可以表示为: $F = (X, Y, Z)$ 。只有这三个维度相互影响, 协调并进, 才能实现旅游企业的全面发展。

结合图1, 我们可以看出, 旅游企业的发展不是一成不变的。它随着外界环境的变化而变化, 并呈现出一定的特征: 首先, 是动态性。旅游企业的发展会随着时间的改变而出现一系列相应的改变。在数量上, 从第1家上市企业东方宾馆开始到目前的36家旅游上市企业; 在质量上, 旅游上市企业的自身规模、财务指标及经营范围都有较大的变化。其次, 是差异性。一是由于旅游资源的禀赋及区域经济发展的不同, 使得旅游上市企业主要集中在经济发达的东部地区和资源禀赋比较高的地区; 二是因组织架构、主营业务和外部环境等方面的不同, 导致东部地区的旅游上市企业的盈利性普遍高于西部地区。

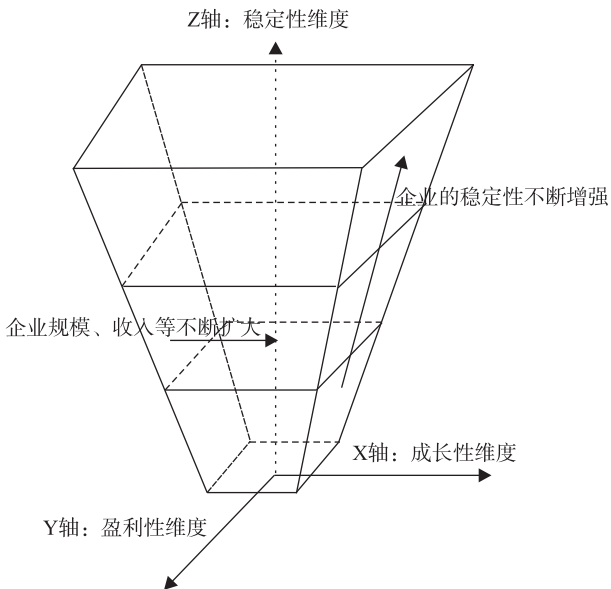


图1 旅游企业发展的三维模型

（二）旅游企业发展三要素的表达

为了能够客观地描述旅游上市企业的发展状况，我们需要对旅游企业发展的三个要素进行表达。结合行业的发展特点，以及数据的可得性，我们用总资产增长率、主营业务收入增长率、净利润增长率来衡量旅游企业的成长性维度，用净资产收益率、主营业务利润率、净利润率来衡量盈利性维度，用总资产的增长和净利润以及主营业务收入的增长的变异系数来衡量稳定性维度。通过这些指标的数理表达，来描述旅游企业的发展状况。

在以上指标的设置中，成长性相关数据实际上是有相关性的，比如主营业务收入增加，总资产肯定是增加的，同样，净利润增加，总资产也是相应增加的。但对企业而言，更看重总资产；对股东而言，则看重净利润。因此，为了便于分析，经过德菲尔法咨询专家后，我们对这三个指标进行了加权平均，赋值依次为0.2、0.4、0.4。这样，成长性就表述为主营业务收入增长率 $\times 0.2$ 、净利润增长率 $\times 0.4$ 、总资产增长率 $\times 0.4$ 三者之和；同理，盈利性表述为主营业务利润率 $\times 0.2$ 、净利润率 $\times 0.4$ 、净资产收益率 $\times 0.4$ 三者之和。

总资产增长率用本年度资产增长额与年初资产总额的商来表示。总资产增长率这一指标，表明企业一年内资产规模变化的程度和发展趋势。该指标越高，表示企业的资本规模扩张越快，对外融资能力越强。反之，则表示企业的资产规模缩小，企业对外扩张进程放缓。

在分析研究的同时，还应注意质的提高，以及企业的后续发展能力，避免单纯追求量的提高所导致的盲目扩张。净利润是指企业不包含所得税的利润额，它反映的是一个企业经营的成效，净利润多，企业的经营效益就好；反之，这说明企业的经营成效有待加强。净利润增长率反映企业当期年末净利润与年初净利润之比，比值越大且为正，则表示企业盈利能力越强；反之，则表示企业盈利能力下降。主营业务收入增长率用本期主营业务收入与上期主营业务收入的差除以上期主营业务收入，它表明企业年末主营业务收入相较于年初增长的幅度，可以有效地反映企业的市场竞争力。该指标越高，则表示该企业主营业务市场占据有利的位置；反之，则反映企业处于劣势。

净资产收益率用年初净资产与年末净资产的算术平均数除以企业的平均净资产来表示，它主要用来衡量企业自有资本的效率，即企业净资产的获利情况。如果该指标越高，则说明股东权益的收益水平越高；反之，说明企业净资产的获利能力越弱。主营业务利润率是主营业务利润与主营业务收入之比，主要表明在该期主营业务的收入中利润所占的比重。如果比重越高，则表示主营业务的获利能力越强，市场竞争能力也越强；反之，则表示盈利能力弱。且企业的主营业务的利润是企业的主要利润来源，所以主营业务利润率可以较好的表现企业的盈利能力。净利润率用净利润除以主营业务收入来表示，它是企业盈利能力指标体系中的组成部分。如果净利润的增长幅度大于主营业务收入的增长幅度，净利润率提高，则盈利能力强；反之，则盈利能力弱。为了能够清楚上述6个指标间的关系，我们将相关的衡量指标放在图2中。

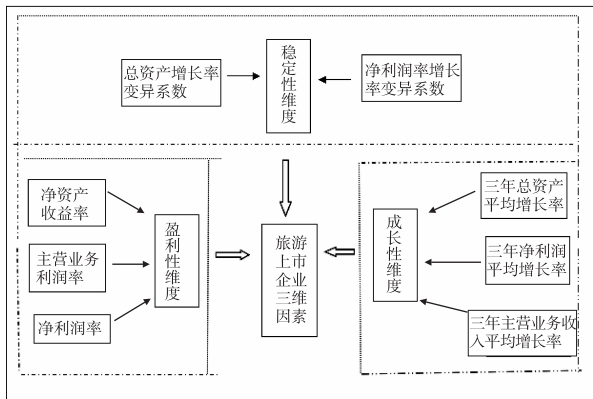


图2 旅游上市企业三维要素指标分解示意图

三、中国旅游上市企业的发展概况

本文选取在沪深两个交易所上市, 主要业务范围是旅游上下游相关产业且主营业务收入相对于总收入的比重不低于 50% 的上市企业作为研究的样本。

(一) 旅游上市企业的基本情况介绍

我国旅游上市企业始于 1993 年 11 月在深交所上市的东方宾馆。历经 20 多年的发展, 我国已有旅游上市企业 36 家。但总体数量相较于在深沪上市的其他类型上市公司而言, 相对较少。以主营业务收入为划分标准, 可以把中国旅游上市企业划分为景点类、酒店类、综合类三大类。本文选取其中最具代表性的 31 家作为研究旅游上市公司的研究样本。

从表 1 可以看出, 酒店类、景点类、综合类企业的数量分别为 10 家、9 家、12 家。总的来说, 三大子行业分布比较均匀, 便于接下来的数据处理以及对比分析。

表 1 中国旅游上市企业的资产规模

| | 上市企业 | 所属省 (市、自治区) | 2013 年年末的 资产规模/亿元 |
|-------------|-------|----------------|----------------------|
| 酒店类 (10) | 东方宾馆 | 广东省 | 8 |
| | 万好万家 | 浙江省 | 7 |
| | 金陵饭店 | 江苏省 | 30 |
| | 华天酒店 | 湖南省 | 80 |
| | 锦江股份 | 上海市 | 71 |
| | 新都酒店 | 广东省 | 5 |
| | 大东海 A | 海南省 | 115 |
| | 西安饮食 | 陕西省 | 11 |
| | 湘鄂情 | 北京市 | 17 |
| | 九龙山 | 上海市 | 28 |
| 景点类 (9) | 北京旅游 | 北京 | 11 |
| | 云南旅游 | 云南省 | 21 |
| | 大连圣亚 | 辽宁省 | 7 |
| | 黄山旅游 | 安徽省 | 34 |
| | 宋城股份 | 浙江省 | 35 |
| | 丽江旅游 | 云南省 | 18 |
| | 桂林旅游 | 广西壮族自治区 | 28 |
| | 张家界 | 湖南省 | 6 |
| | 峨眉山 A | 四川省 | 20 |
| 综合类 (12) | 中国国旅 | 北京市 | 130 |
| | 众信旅游 | 北京市 | 7 |
| | 腾邦国际 | 广东省 | 14 |
| | 曲江文旅 | 云南省 | 20 |
| | 中青旅 | 上海市 | 83 |
| | 国旅联合 | 江苏省 | 11 |
| | 首旅股份 | 北京市 | 22 |
| | 华侨城 | 广东省 | 879 |
| | 东方明珠 | 上海市 | 13 |
| | 西藏旅游 | 西藏自治区 | 12 |
| | 三特索道 | 湖北省 | 17 |
| | 零七股份 | 广东省 | 6 |

资料来源: <http://stock.jrj.com.cn>。

(二) 旅游上市企业的发展特征

1. 区域分布不均匀, 发展差距大

根据以上统计的数据, 可以看出, 景点类旅游上市企业 9 家, 所占比例为 29%; 酒店类的旅游上市企业为 10 家, 所占比例为 32%; 综合类的旅游上市企业 12 家, 所占比例为 39%。这三类旅游上市企业分布在我国 16 个省(市), 其中, 北京市和广东省各占 5 个; 其次, 云南省和上海市各占 3 个; 浙江省、湖南省、江苏省各占有 2 个; 最后, 西藏自治区、四川省、陕西省、辽宁省、湖北省、海南省、广西壮族自治区、上海市、安徽省各占有 1 个。由此可以看出, 我国的旅游上市企业主要集中分布在经济发达的中东部地区。旅游上市企业的分布, 说明我国旅游产业发展的地域极不平衡, 西部地区的旅游资源未得到有效的开发及投资。由于东部地区优越的地理位置、得天独厚的旅游资源以及各方面便利的条件, 使得中东部地区的旅游产业发展领先于西部地区。从各公司的年末净利润来看, 我国上市旅游企业的盈利能力存在较大的差异, 如华侨城和中国国旅 2013 年年末的净利润分别达到 496 亿和 148 亿元, 而万好万家和湘鄂情则分别只有 280 万和 -570 万。

2. 旅游上市企业规模偏小, 影响力不大

因为融资渠道少、企业自身资产管理能力低、组织结构不合理、行业进入门槛低以及竞争激烈等方面的原因, 导致我国的旅游上市企业数量少、规模小。从表 1 的数据可以看出, 在上述的 31 家旅游上市企业中, 规模在 50 亿元以上的大公司仅有 6 家, 分别为中国国旅、中青旅、华侨城、华天酒店、大东海 A、锦江股份, 占上市企业总数的 19%。而在 10 亿元左右的企业占了总数的 81%。该现象说明, 我国旅游企业的整体规模偏小, 在经济社会发展中的影响力不大, 需要进行深度的开发和有效的调整。

3. 企业比重小, 发展历程短

截至 2013 年底, 我国在深圳和上海证券交易所上市的公司累计有 1367 家, 而其中旅游上市企业仅有 36 家, 占上市企业总数的 3%, 相对来说数量较少。自 1993 年 11 月我国第 1 家上市旅游企业东方宾馆成立至今, 我国旅游上市企业仍处于发展的探索阶段, 缺乏相关的旅游企业管理经验和理论支撑。

四、中国旅游上市企业发展的实证检验

基于旅游上市企业发展三维模型，对我国 31 家旅游上市企业进行实证研究，以确保数据的实效性以及连续性。

(一) 收据收集

本文收集 31 家旅游上市企业 2011 ~ 2013 连续 3 年的数据，通过定量分析对我国旅游上市企业的成长性、盈利性、稳定性进行比较和分析。

数据来源于各旅游上市企业的年度财务报表，保证了其真实性和可靠性。

(二) 旅游上市企业的成长性分析

1. 旅游上市企业的成长性

针对各上市旅游企业的成长性分析，主要从企业连续 3 年平均的总资产增长率、主营业务增长率、净利润增长率 3 项财务指标来查看企业近年的发展规模和速度。这里采用的是 3 个财务指标的平均数，详细数据结果见表 2。

表 2 旅游上市企业成长性指标状况 单位:%

| 类别 | 上市企业 | 3 年总资产增长率 | 3 年净利润增长率 | 3 年主营业务收益增长率 |
|-----|-------|-----------|-----------|--------------|
| 酒店类 | 东方宾馆 | 3.00 | 43.97 | 1.11 |
| | 万好万家 | -13.00 | 95.06 | 98.48 |
| | 金陵饭店 | 12.50 | 82.25 | -12.62 |
| | 华天酒店 | 21.00 | 72.20 | 4.45 |
| | 锦江股份 | 20.00 | 60.72 | 12.66 |
| | 新都酒店 | 5.50 | 58.73 | 9.01 |
| | 大东海 A | -1.35 | 86.12 | -14.46 |
| | 西安饮食 | 19.50 | 85.84 | -6.50 |
| | 湘鄂情 | 2.00 | 302.27 | -15.36 |
| | 九龙山 | -3.00 | 24.47 | -57.44 |
| | 均值 | 6.61 | 91.16 | 1.93 |
| 景点类 | 北京旅游 | 10.50 | 15.74 | -3.87 |
| | 云南旅游 | 45.50 | 25.27 | 53.57 |
| | 大连圣亚 | 11.00 | 600.52 | 25.18 |
| | 黄山旅游 | 6.15 | 80.12 | -10.08 |
| | 宋城股份 | 6.50 | 53.69 | 15.99 |
| | 丽江旅游 | 18.50 | 62.59 | 9.67 |
| | 桂林旅游 | 7.50 | 99.57 | -6.78 |
| | 张家界 | 16.00 | -80.49 | -2.09 |
| | 峨眉山 A | 27.50 | -43.96 | -4.19 |
| | 均值 | 16.57 | 90.34 | 8.60 |
| 综合类 | 中国国旅 | 17.50 | 40.75 | 17.62 |
| | 众信旅游 | 38.00 | 34.01 | 37.38 |
| | 腾邦国际 | 13.50 | 47.16 | 40.56 |
| | 曲江文旅 | 5879.00 | 224.70 | 22.85 |
| | 中青旅 | -1.50 | 68.41 | 6.35 |
| | 国旅联合 | -3.00 | 105.82 | -18.33 |
| | 首旅股份 | -1.00 | 61.50 | -9.12 |
| | 华侨城 | 18.00 | 49.73 | 27.49 |
| | 东方明珠 | 8.00 | 51.99 | 9.83 |
| | 西藏旅游 | 10.00 | -75.04 | -4.93 |
| | 三特索道 | 18.00 | 67.70 | 6.35 |
| | 零七股份 | 50.50 | 57.35 | -15.82 |
| | 均值 | 16.80 | 73.41 | 12.02 |
| 总和 | 各企业均值 | 17.66 | 57.35 | 17.00 |

注：表格中综合类的 3 年总资产增长率原均值为 549.72，因曲江文旅变化太大，故不予考虑，则均值为 16.8。

从企业类别来看，我国景点类和综合类旅游上市公司的总资产规模远高于酒店类。这与旅游景点景区和旅游服务行业进入门槛低、投资少而利润高有关，同时与酒店类企业收入较为稳定也有着必然的联系。在我国旅游企业总资产发展过程中，大多数企业在 2011 年处于总资产扩张的

高峰期，如腾邦国际、北京旅游、中国国旅、张家界、万好万家等企业总资产的增长速度分别高达 121%、103%、96%、76%、55%。而在 2012 ~ 2013 年两年间，大部分企业总资产增速放缓，除了个别企业波动不大以及出现小范围的增长（华天酒店、锦江股份、云南旅游、兰州民百）

外,有几家企业已经出现了负增长,如万好万家、湘鄂情、九龙山、零七股份、国旅联合、首旅酒店增速都分别低至-20%、-23%、-4%、-16%、-9%、-4%。其次,我国旅游上市企业连续3年的平均净利润增长率都高达70%,说明我国旅游行业仍处于快速发展的阶段,但是增长速度逐年放缓。除少数几家企业保持净利润率增速逐年上升以及波动不大外,如金陵饭店、中青旅、华侨城、西藏旅游分别达到0.65%、0.77%、0.67%、0.89%。其他企业近3年的净利润增长速度都在下降,还有少数几家,如国旅联合、三特索道于2013年已经出现净利润的负增长,分别为-0.6%、-0.96%。最后,主营业务收益增长率,是衡量旅游上市企业发展的关键因素,该指标可以衡量主营业务收入获利的能力,该指标越高,则说明企业在旅游行业竞争力越强,影响越大。从表2可看出:我国综合类的旅游上市企业相较于其他两类企业来说,相对较高。但同时也可以发现综合类企业内部发展差距大,如腾邦国际,3年主营业务收益平均增长率达40.56%,而国旅联合,3年主营业务收益平均增长率为-18.33%。

通过旅游上市企业的3项财务指标与行业的平均水平相比较,可以发现几个特点:首先,三类企业的平均总资产增长能力低于行业的平均水平,从高到低依次为综合类、景点类、酒店类,出现这种现象主要是企业类别之间发展差距大,企业间的发展差距过大,导致加权平均分数较低。其次,三类旅游上市企业的整体净利润增长率都高于行业的平均水平,说明我国资本盈利能力强。

最后,在主营业务收益率方面,酒店类和综合类均低于行业的平均主营业务收益水平,这与景区属于旅游者刚性消费,同时与近年来国家政策限制密切相关。上述三项成长性指标符合后,可以发现旅游上市企业的成长性指标。根据2011~2013年平均总资产增长率、平均净利润增长率、平均主营业务收入增长率,可以得出2011~2013年的平均成长性分别为15%、17.2%、11.2%。

2. 旅游上市企业成长性特点

通过表3可以发现,2011年高于平均水平的企业有18家,占上市企业总数的58%;2012年高于平均水平的企业有10家,占企业总数的32%;2013年高于平均水平的企业有11家,占35%。说明我国旅游上市企业整体成长性不高,且近年来整体成长水平有所下降。综合3年的数据,旅游上市企业主要可以分为三类。第一类,成长性较好的企业,主要是综合类企业,如中国国旅、众信旅游、曲江文旅、北京旅游4家企业,连续在3年处于平均水平之上,说明这几家企业近年来一直保持平稳较快发展,具有较强的经营实力,具有行业“领头羊”的作用。第二类,如云南旅游、华侨城、东方明珠、宋城股份、西安饮食这4家景点和综合类企业有连续两年位于平均水平之上,说明景点类企业的成长性仍处于成长阶段,如果加强企业的管理,提高企业的效率,则这类企业能向第一类企业转变。第三类,成长性较差的企业,主要是酒店类企业。这类企业常年处于平均水平之下,各项指标的得分都偏低,竞争能力差,如万好万家、金陵饭店、新都酒店、湘鄂情等。

表3 旅游上市企业的成长性

单位:%

| 上市企业 | 2011 | 2012 | 2013 | 上市企业 | 2011 | 2012 | 2013 |
|------|---------|---------|---------|------|---------|---------|---------|
| 东方宾馆 | 82.90 | 22.88 | 4.92 | 北京旅游 | 74.68 | 57.26 | 61.62 |
| 万好万家 | -51.86 | -199.59 | 7.99 | 云南旅游 | 137.35 | 32.08 | 38.58 |
| 金陵饭店 | 25.91 | -5.72 | -9.74 | 大连圣亚 | -66.66 | -141.14 | -148.53 |
| 华天酒店 | 9.41 | 3.81 | 7.90 | 黄山旅游 | 16.80 | 2.14 | -4.25 |
| 锦江股份 | -11.57 | 11.51 | 16.51 | 宋城股份 | 17.90 | 11.39 | 12.51 |
| 新都酒店 | -2.12 | -404.35 | -35.00 | 丽江旅游 | 327.59 | 18.25 | 9.64 |
| 大东海A | -351.88 | -57.39 | -88.67 | 桂林旅游 | 2.06 | -7.37 | 3.12 |
| 西安饮食 | 4.75 | -22.94 | 12.84 | 张家界 | 191.69 | 15.74 | 6.70 |
| 湘鄂情 | 36.72 | 7.57 | -337.42 | 峨眉山A | 18.63 | 15.91 | 28.72 |
| 九龙山 | 1174.79 | -160.31 | -57.16 | 零七股份 | -6.69 | 40.51 | -6.44 |
| 中国国旅 | 65.05 | 32.75 | 15.14 | 国旅联合 | -146.45 | -5.12 | -11.05 |
| 众信旅游 | 29.97 | 41.75 | 54.60 | 首旅股份 | -14.07 | 7.08 | 2.04 |
| 腾邦国际 | 37.84 | 19.05 | 11.02 | 华侨城 | 11.10 | 21.50 | 22.64 |
| 曲江文旅 | 605.98 | 4497.26 | 56.15 | 东方明珠 | 12.89 | 15.25 | 16.64 |
| 中青旅 | 20.57 | 2.62 | -13.46 | 西藏旅游 | 16.41 | 7.06 | 8.13 |
| 三特索道 | 24.14 | 21.27 | -5.74 | | | | |

通过上述分析,可以得出本文的第 1 个命题。

命题 1:我国旅游上市企业整体成长性不高,且近年来呈下降趋势。分类来看,综合类旅游企业采用多元化经营战略,主营业务包括景区运营管理、酒店餐饮、旅游服务和旅游商业地产等,提高了主营业务的收入来源,因而成长性最好,景点类次之,酒店类较差。

(三) 旅游上市企业的盈利性分析

1. 旅游上市企业的盈利性

通过对旅游上市企业 2011 ~ 2013 年净利润增长率、主营业务利润率、净资产利润率的平均值的分析,可以看出企业净资产的获利情况以及主营业务收入的盈利能力,如表 4。

从表 4 可以看出,我国景点类的旅游上市在净资产利润率和利润率方面都明显领先其他两类企业。

而酒店类企业由于行业内部企业发展差距大,在利润率方面表现最差。从具体的指标来看,净资产收益率主要用来衡量企业资产的获利能力,是构成盈利能力的重要指标。该指标均值最大的是综合类,其中的众信旅游均值高达 30.56%,远超市其他企业。通过主营业务收入利润率的比较可以发现,酒店类的主营业收入利润率均值最高,景点类次之,综合类较后,主要是我国酒店业起步相对较早,规范程度较高,开放程度比较高,充分地借鉴了国外先进的管理经验,能够很好地控制成本与费用,实现利润的最大化。三类企业的平均利润率都普遍低于行业的平均水平,主要是因为行业间各企业的发展差距大以及同一类企业间也存在较大的差距。经过德菲尔法咨询专家后,我们对这三个指标进行了加权平均,赋值依次为 0.2、0.4、0.4,得出了具体的盈利性状况,如表 5。

表 4 旅游上市企业盈利性指标状况

单位:%

| 类别 | 上市企业 | 3 年平均净资产收益率 | 3 年平均主营业务利润率 | 3 年平均利润率 |
|-----|------------|-------------|--------------|----------|
| 酒店类 | 东方宾馆 | 4.64 | 36.33 | 6.72 |
| | 万好万家 | -2.66 | 19.60 | -76.81 |
| | 金陵饭店 | 7.85 | 40.08 | 13.71 |
| | 华天酒店 | 7.12 | 39.86 | 5.45 |
| | 锦江股份 | 8.50 | 62.05 | 11.37 |
| | 新都酒店 | 6.64 | 29.43 | -7.45 |
| | 大东海 A | -2.20 | 63.12 | -4.68 |
| | 西安饮食 | 4.33 | 40.63 | 2.73 |
| | 湘鄂情 | -26.53 | 45.62 | -14.36 |
| | 九龙山 | -1.89 | 23.89 | -21.50 |
| | 均值 Average | 0.58 | 40.06 | -8.48 |
| 景点类 | 北京旅游 | 2.74 | 38.29 | 10.37 |
| | 云南旅游 | 5.31 | 22.76 | 7.18 |
| | 大连圣亚 | 5.40 | 37.54 | 4.70 |
| | 黄山旅游 | 11.51 | 29.07 | 11.76 |
| | 宋城股份 | 8.98 | 51.10 | 33.32 |
| | 丽江旅游 | 15.24 | 53.86 | 23.61 |
| | 桂林旅游 | 3.17 | 29.87 | 6.00 |
| | 张家界 | 23.47 | 24.39 | 10.35 |
| | 峨眉山 A | 13.71 | 30.12 | 12.37 |
| | 均值 Average | 9.95 | 35.22 | 13.30 |
| 综合类 | 中国国旅 | 6.72 | 15.77 | 5.60 |
| | 众信旅游 | 30.56 | 6.84 | 2.14 |
| | 腾邦国际 | 6.72 | 45.53 | 20.71 |
| | 曲江文旅 | 10.42 | 19.59 | 5.06 |
| | 中青旅 | 10.58 | 13.78 | 4.07 |
| | 国旅联合 | -7.59 | 55.17 | -15.76 |
| | 首旅股份 | 7.70 | 22.66 | 3.48 |
| | 华侨城 | 19.10 | 27.65 | 13.69 |
| | 东方明珠 | 7.50 | 21.99 | 14.86 |
| | 西藏旅游 | 1.52 | 37.10 | 4.30 |
| | 三特索道 | 8.13 | 34.36 | 9.96 |
| | 零七股份 | 6.05 | 44.12 | 3.81 |
| | 均值 Average | 8.95 | 28.71 | 5.99 |
| 总和 | 各企业均值 | 11.79 | 33.12 | 11.74 |

表5 旅游上市企业盈利性

单位: %

| 上市企业 | 2011 | 2012 | 2013 | 上市企业 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------|--------|----------|---------|-------|--------|--------|--------|
| 东方宾馆 | 13.752 | 15.310 | 16.326 | 北京旅游 | 13.424 | 18.054 | 19.036 |
| 万好万家 | 16.736 | -133.186 | 6.048 | 云南旅游 | 11.922 | 11.058 | 13.076 |
| 金陵饭店 | 22.264 | 22.670 | 18.480 | 大连圣亚 | 10.064 | 13.186 | 20.786 |
| 华天酒店 | 16.218 | 16.272 | 16.662 | 黄山旅游 | 20.398 | 19.234 | 16.248 |
| 锦江股份 | 25.784 | 26.378 | 25.872 | 宋城股份 | 35.174 | 34.234 | 35.552 |
| 新都酒店 | 13.026 | -5.856 | 12.424 | 丽江旅游 | 33.120 | 34.018 | 32.014 |
| 大东海 A | 5.650 | 20.652 | 14.074 | 桂林旅游 | 14.888 | 14.482 | 7.920 |
| 西安饮食 | 15.364 | 13.054 | 13.640 | 张家界 | 26.498 | 22.642 | 15.092 |
| 湘鄂情 | 18.794 | 18.098 | -55.208 | 峨眉山 A | 20.716 | 23.522 | 16.098 |
| 九龙山 | 15.566 | -55.674 | 22.554 | 零七股份 | 21.888 | 11.610 | 15.154 |
| 中国国旅 | 12.464 | 14.208 | 13.654 | 国旅联合 | -5.734 | -4.170 | 19.724 |
| 众信旅游 | 15.304 | 15.176 | 15.078 | 首旅股份 | 11.458 | 12.432 | 9.044 |
| 腾邦国际 | 27.936 | 24.438 | 25.246 | 华侨城 | 23.154 | 22.406 | 21.388 |
| 曲江文旅 | 11.326 | 12.220 | 12.724 | 东方明珠 | 16.608 | 16.168 | 17.600 |
| 中青旅 | 10.348 | 9.698 | 10.180 | 西藏旅游 | 11.864 | 14.056 | 12.462 |
| 三特索道 | 18.178 | 19.650 | 15.572 | | | | |

2. 旅游上市企业盈利性特点

通过表5可以发现, 2011~2013年平均盈利性分别为16.41%、15.96%、15.74%。2011年, 位于平均盈利水平以上的企业均有14家, 占总数量的45%; 2012和2013年位于平均盈利水平以上的企业均为15家, 占48%。同样, 根据盈利性指标, 我国旅游上市企业可以划分为三类: 第一类, 稳定且高盈利性的企业, 如金陵饭店、锦江股份、腾邦国际、黄山旅游、宋城股份、丽江旅游、峨眉山等7家企业连续3年来保持高于平均盈利水平以上的增长, 具有较强的盈利能力, 发展很快; 第二类, 扩张性的企业。如华天酒店、北京旅游、张家界这3家企业, 近两年来也保持在平均盈利水平之上。第三类是低盈利性企业。连续3年来位于平均盈利水平之下, 或者波动较大, 这些企业可能业务单一, 易受到外界的影响, 本身发展速度较慢, 且波动性较强, 需要对自己的主营业务进行认真调整或者是企业的发展战略进行重新审视。基于此, 我们得出本文的第2个命题。

命题2: 由于景点类企业的资源具有独特性, 要素禀赋比较高, 对游客吸引能力强, 且开发的时间较早, 具有较大的知名度, 相对于其他两类企业来说, 拥有较高的盈利能力; 而综合类和酒店类上市企业的盈利能力一般。

(四) 旅游上市企业的稳定性分析

对于旅游上市企业的稳定性, 主要是通过对旅游上市企业年均总资产增长率和年均净利润率增长率比较, 利用标准差, 求得变异系数进行分析(如表6)。

由于旅游上市企业可以通过大规模的并购及兼并等措施, 实现资产的迅速增加, 加上我国近年来禁止公款消费等政策导向, 导致旅游上市企业的成长性指标中的总资产变异系数超过正常的取值范围, 缺乏科学性, 所以不予考虑。而这些政策措施对净利润的影响不大, 因而其变异系数相对比较稳定, 所以主要从旅游上市企业净利润增长率变异系数进行分析。从图2可以看出, 我国大部分旅游上市企业的变异系数集中在0.1的范围内, 说明这些旅游上市企业的盈利性都比较稳定。以变异系数0.1作为稳定性的临界点, 则可以看出, 综合类企业的盈利能力出现相对较大的波动, 如ST新都、大东海A、九龙山、腾邦国际、曲江文旅、三特索道、大连圣亚、宋城股份、桂林旅游、国旅联合10家企业, 占总数的32%。以曲江文旅为例, 原为曲江文化集团, 通过战略转型进入旅游行业, 从而使旅游资产急剧上升, 出现较大波动。基于此, 我们得出本文的第3个命题。

命题3: 因存在进入门槛较低, 资产重组比较容易, 因而综合类旅游企业的稳定性相对较差。

表 6 旅游上市企业稳定性指标

| 上市企业 | 成长性 | | 盈利性 | | 上市企业 | 成长性 | | 盈利性 | |
|-------|--------------|---------|--------------|------|-------|--------------|---------|--------------|------|
| | 年均 总资产率/% | 变异系数 | 年均 净利润率/% | 变异系数 | | 年均 总资产率/% | 变异系数 | 年均 净利润率/% | 变异系数 |
| 东方宾馆 | 1.00 | 8.00 | 0.72 | 0.03 | 北京旅游 | 41.33 | 1914.89 | 0.36 | 0.09 |
| 万好万家 | 9.67 | 1060.22 | 0.02 | 0.02 | 云南旅游 | 28.00 | 1452.67 | 0.35 | 0.07 |
| 金陵饭店 | 18.67 | 136.22 | 0.28 | 0.07 | 大连圣亚 | 7.53 | 56.70 | -0.03 | 0.37 |
| 华天酒店 | 21.00 | 0.67 | 0.38 | 0.04 | 黄山旅游 | 12.77 | 118.84 | 0.61 | 0.03 |
| 锦江股份 | 10.00 | 280.67 | 0.57 | 0.04 | 宋城股份 | 5.00 | 6.00 | 44.42 | 0.58 |
| 新都酒店 | 3.00 | 152.67 | 0.03 | 0.23 | 丽江旅游 | 23.33 | 150.89 | 0.16 | 0.03 |
| 大东海 A | -1.23 | 0.31 | 0.02 | 0.48 | 桂林旅游 | 8.33 | 161.56 | -0.03 | 0.31 |
| 西安饮食 | 13.33 | 304.22 | 0.62 | 0.03 | 张家界 | 36.00 | 800.67 | 0.56 | 0.03 |
| 湘鄂情 | 9.33 | 524.22 | 0.63 | 0.02 | 峨眉山 A | 19.33 | 413.56 | 0.53 | 0.08 |
| 九龙山 | -1.00 | 8.67 | 0.15 | 0.26 | 零七股份 | 36.67 | 3330.89 | -0.04 | 0.00 |
| 中国国旅 | 43.67 | 1429.56 | 0.50 | 0.10 | 国旅联合 | 1.33 | 61.56 | -0.36 | 0.32 |
| 众信旅游 | 37.67 | 54.22 | 0.33 | 0.05 | 首旅股份 | 4.33 | 62.89 | 0.58 | 0.09 |
| 腾邦国际 | 49.33 | 2569.56 | 0.40 | 0.12 | 华侨城 | 21.67 | 29.56 | 0.78 | 0.02 |
| 曲江文旅 | 3899.33 | - - | 6.74 | 0.38 | 东方明珠 | 24.00 | 200.67 | 0.50 | 0.09 |
| 中青旅 | 3.00 | 78.00 | 0.75 | 0.01 | 西藏旅游 | 26.00 | 536.00 | 0.82 | 0.02 |
| 三特索道 | 18.67 | 0.89 | -0.03 | 0.56 | | | | | |

五、结论及政策启示

(一) 结论

综合以上旅游上市企业发展的三维要素，即成长性、盈利性和稳定性的分析结果，我们发现，旅游上市企业的发展是其成长性、盈利性和稳定性三要素的综合。它不仅表现在规模的扩张和主营业务收入的提高，更重要的是，在规模扩张的同时，能够有一定的盈利能力，以维持企业自身的运转以及为后续发展提供动力。可见，旅游企业只有得到稳定的成长性和盈利能力，它才能获得可持续性的发展。

通过梳理 31 家旅游上市企业的基本状况，我们发现，我国有一批在成长性和盈利性方面都处于领先地位的旅游企业，但还有一部分的旅游企业发展状况不容乐观。总的来说，旅游行业中子行业间以及子行业中企业发展差距大。具体而言，在成长性方面，综合类企业成长性最好、景点类次之、酒店类的成长性相对较差。综合类企业的总资产和主营业务收入扩张能力较强，通过将旅游业作为主要业务，同时进行多元化投资，可以最大限度地利用资本寻求新的利润点，提高企业的竞争能力，保证企业的成长能力获得较大的提升；在盈利性方面，景点类企业盈利性最好，综合类次之，酒店类较差；景区主要是基于独一无二的旅游资源进行生产经营活动，在资源占有上具有绝对优势，同时，景区相对于消费者而言是刚性消费。因

此，景区类企业就其本身而言也具有较强的竞争力。在稳定性方面，相较于其他两类企业而言，综合类旅游企业的稳定性较弱，主要是企业在进行多元化的投资发展时，必须注意规避财务风险，提升资本结构的合理性。

(二) 政策启示

上述研究结论对我国旅游企业的发展具有非常重要的政策涵义：首先，从宏观层面上，要加强法律法规，确立行业标准。通过制定和完善相关的旅游法律法规对旅游上市企业进行有效的指导和分类管理，整顿旅游行业发展环境，规范旅游上市企业的行为。同时，要完善旅游市场环境，适当给与旅游企业一定的扶持，提供旅游咨询服务、旅游网络服务和旅游安全保障服务等，为旅游企业的发展提供一个有保障的外部环境。其次，从中观层面上，要充分发挥区域旅游资源优势，加强区域旅游企业之间的合作。我国旅游上市企业发展区域不平衡，旅游资源利用率不够，需要充分的挖掘各区域的特色资源，实现区域的协调发展，加强区域间各旅游上市企业的合作，鼓励企业间的联合。最后，从微观层面上，旅游企业要提升竞争能力，就应当根据企业实际情况，确保主营业务健康成长之余，综合配置企业的资源，进行多元经营，着力形成具有独特优势的竞争能力，不断地提高企业的市场适应能力和竞争能力，着力避免旅游行业自身的脆弱性，进而提高企业的稳定盈利能力。

[参考文献]

- [1] Cesario F J. Alternative model for spatial choice [J]. *Economic Geography*, 1976, 52 (4): 363 - 373.
- [2] McKercher B. The unrecognized threat to tourism; Can tourism survive [J]. *Sustainability Tourism Management*, 1993, 14 (2): 131 - 136.
- [3] Hunter C. Sustainable tourism as an adaptive paradigm [J]. *Annals of Tourism Research*, 1997, 21 (4): 850 - 867.
- [4] Kelly M. Jordan's potential tourism development [J]. *Annals of Tourism Research*, 1998, 22 (1): 85 - 121.
- [5] Binkly Christina. Checking out hotel stocks; It may not be check - in time [J]. *Wall Street Journal*, 2001, 28 (3): 26 - 32.
- [6] Bjorn Hanson. Lodging Stocks Follow Rallying Broader Indices [J]. *Hotel & Motel Management*, 2001, 11 (6): 11 - 26.
- [7] Nelson Barber. Risk - Reduction Strategy for Investing in Restaurant Stocks; A portfolio approach [J]. *Journal of Foodservice Business Research*, 2011, 14 (1): 33 - 46.
- [8] 张慧, 周春梅. 我国旅游类上市公司经营业绩的综合评价 [J]. *中山大学学报 (社会科学版)*, 2000, 40 (6): 97 - 102.
- [9] 刘亭立. 旅游业上市公司经营业绩分析与评价 [J]. *旅游学刊*, 2005, 20 (4): 92 - 96.
- [10] 王艳, 毛端谦, 危曼华. 基于 AHP/DEA 模型的旅游上市公司经营绩效评价 [J]. *旅游研究*, 2012, 4 (2): 35 - 39.
- [11] 戴学锋. 旅游上市公司经营状况分析 [J]. *旅游学刊*, 2000, 15 (1): 15 - 21.
- [12] 王素洁, 刘海英. 旅游行业上市公司可持续增长实证研究 [J]. *旅游学刊*, 2006, 21 (11): 90 - 94.
- [13] 许春晓, 叶莉. 我国旅游上市公司的动态竞争力比较的实证 [J]. *旅游学刊*, 2008, 23 (5): 28 - 32.
- [14] 曾国军, 李军, 彭青. 中国旅游上市企业盈利能力的影响因素研究 [J]. *旅游论坛*, 2008, 1 (2): 236 - 242.
- [15] 蔡卫民, 熊翠. 旅游上市公司收益质量评价及其有效性研究 [J]. *旅游学刊*, 2011, 26 (10): 36 - 41.

The construction and empirical study of three - dimensional model of Chinese tourism listed enterprise development

SHENG Yanchao, ZHOU Yujiao, LU Renduo

(College of Tourism and Administration, Hunan Commerce University, Changsha 410205, Hunan, China)

Abstract: The development of the tourism enterprises not only increases in quantity, but also in the improvement of the quality, and both continue to rise. Based on this, the paper expands the connotation of the tourism enterprise development, defines it as the fusion of the profitability, stability and growth, constructs the development of 3D model based on the three elements of the tourism enterprises. Based on scientific nature and availability, we select 6 financial indicators to represent the listed tourism enterprises. Research shows that the development of the tourism listed companies is the collaborative evolution result of three factors, namely the profitability, stability and growth; In the aspect of growth, the integrated enterprises performance is the best, the attractions are the second and the hotels are the last; In the aspect of profitability, the attractions are the best, the integrated enterprises are the second, the hotels are the worst; In the aspect of stability, the comprehensive tourism enterprises are weaker.

Key words: the listed tourism companies; the growth; the profitability; the stability

[责任编辑: 幸岭 责任校对: 王文静]

(上接第 19 页)

The phenomenon of tourism selfie and its accusative me theory behind

ZHAO Yake, WANG Yanping

(School of Tourism and Hotel Management, Dongbei University of Finance and Economics, Dalian 116025, Liaoning, China)

Abstract: The behavior of selfie originated self - portrait by the painter, the photographic self - timer derived from time - lapse shooting, and now it has developed into the immediate selfie by smart phone. This paper takes tourism selfie as study object, and investigates some mechanisms in this phenomenon. There are so little research papers published on tourism selfie up to now, some scholars believe that the cultural foundation of selfie is the post - modernity of de - constructivism, it displays liberty and vitality with a feature against order and stereotype, but this paper proposes the view that one of the academic bases on tourism selfie is accusative me theory. By comparisons with commercial photography, entrusting others for photo, tripod self - timer, no photography and taking pictures on others or scenery, the authors tentatively sum up the tourism selfie attribution, through the method of divergence and transferred meaning, the authors go into accusative me situation, its functional mechanism in the process of tourism selfie is discussed, and then how to apply the theory technically is explored as well.

Key words: tourism selfie; selfie attribution; constructivism; method of divergence and transferred meaning; accusative me theory

[责任编辑: 幸岭 责任校对: 王文静]