

餐饮旅游/交通运输

行业研究/周报

免税、快递景气度仍高，短期博弈春季躁动

—餐饮旅游/交通运输周报 20190121

餐饮旅游/交通运输周报

2019年01月21日

报告摘要：

本周(20190114-20190118)，主要大盘指数上证综指/深证综指/沪深300涨幅分别为1.65%/0.67%/2.37%；其中申万社服/申万交运行业指数涨幅为-0.86%/0.63%。

本周专题：如何理解智能化冷库？

根据中物联冷链委的统计数据，2013-2017年我国冷链物流总额年均复合增长率达到17.5%，2017年冷链物流总额达到4.0万亿元，占全社会物流总额不到2%，随着生鲜电商的进一步渗透，我国冷链物流市场有望实现高速增长。目前我国冷链行业已经逐步形成了以干线运输、冷库运营和城市冷链配送为主要内容的冷链服务一体化体系，本周我们将聚焦市场最关心的冷库资源进行分析。当前我国冷库主要存在行业分散、高标库数量少造成的供需不平衡、建设运营成本居高不下等问题，通过对行业进行分析，我们认为智能型的冷库将迎来发展春天。

行业观点：免税、快递景气度仍高，短期博弈春季躁动

免税：18年三亚离岛免税销售同增31%，白云机场收入放量，中长期仍看好中国国旅的投资价值。虽然短期市内店政策进展低于预期，业绩受计提费用等因素放缓，中国国旅股价迎来调整。但中长期来看，对比当前我国免税业销售和国人海外购物总额，消费回流的空间依然较为可观，行业中长期提升空间大，中国国旅作为国内免税业龙头，在当前竞争格局下，有望最大程度受益于行业规模的增长。

快递：行业维持高景气度，社保暂缓迎来重要买点。拼多多的快速发展意味着三四线城市及中西部地区等下沉市场的电商需求正迎来爆发，我们认为将继续驱动电商快递继续保持中高速增长，预计19年行业增速仍然能够保持20%以上。随着客户价格敏感性的降低，结合各家公司在18年的资本开支大幅增加，价格战或将缓和，单价有望进一步企稳。同时，原定于19年1月1日执行的社保改革暂缓，快递公司作为人力密集型企业，费用压力将得到缓解。当前估值较低且具备成本边际改善空间的快递公司包括申通快递、圆通速递，和韵达股份。

航空：春运旺季来临，短期存在估值修复空间。当前航空股面临的外部环境类似2014年末汇率回升+油价地位的组合，同时央行全面降准叠加贸易战阶段性缓和，市场对国内未来经济预期有望改善。短期看，发改委预计2019年春运期间民航旅客运输量达7300万人次，同比增长12%，高于2018年10%的增速，反映春运需求旺盛，叠加票价上涨，航空股作为高弹性、低估值品种有望迎来估值修复。

投资策略

春季躁动行情预期下，短期可博弈酒店、航空的交易性机会。当前面临三大窗口期：1)中美贸易谈判第二轮谈判将于本月底开启，最终结果将于3月水落石出，相当于1-3月之间只要没有坏消息，就是好消息；2)上市公司处于业绩真空期，短期可跟踪的高频数据将带来方向；3)年初流动性宽松，风险偏好提升。同时，对于酒店、航空等前期预期已经较低且股价受外部变量扰动较大的板块来说，央行全面降准、汇率和油价的企稳在短期都将通过边际预期的改善带来交易机会。

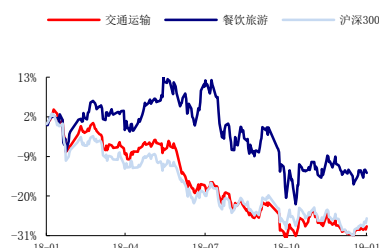
风险提示

春运期间航空、旅游需求不及预期；

推荐

首次覆盖

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001

电话：021-60876718

邮箱：zhongqi@mszq.com

相关研究

目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 一、本周投资策略：免税、快递景气度仍高，短期博弈春季躁动..... | 3 |
| 二、本周专题：如何理解智能化冷库？..... | 3 |
| 三、社会服务行业本周公告及重要新闻..... | 6 |
| (一) 本周重要公告整理..... | 6 |
| (二) 本周重要新闻..... | 6 |
| 四、交运行业本周公告及重要新闻..... | 8 |
| (一) 本周重要新闻..... | 8 |
| (二) 本周重要公告整理..... | 8 |
| 四、行业数据跟踪..... | 10 |
| (一) 酒店：华住 Q4 入住率降幅放缓，宏观经济影响仍需观察..... | 10 |
| (二) 航空：12 月淡季，东航客座率表现优秀，南航、国航下滑..... | 11 |
| (三) 航运：油运临近淡季，集运小幅调整..... | 12 |
| (四) 物流：行业持续高景气度，社保暂缓迎来重要买点..... | 13 |
| 五、行情回顾（20190107-20190111）..... | 15 |
| (一) 社会服务业..... | 15 |
| (二) 交通运输业..... | 15 |
| 六、风险提示..... | 16 |
| 插图目录..... | 17 |

一、本周投资策略：免税、快递景气度仍高，短期博弈春季躁动

免税：18年三亚离岛免税销售同增31%，白云机场收入放量，中长期仍看好中国国旅的投资价值。虽然短期市内店政策进展低于预期，计提费用导致业绩增速放缓。但中长期来看，对比当前我国免税业销售和国人海外购物总额，消费回流的空间依然较为可观，行业中长期提升空间大，中国国旅作为国内免税业龙头，在当前竞争格局下，有望最大程度受益行业规模增长。

航空：外部因素大幅改善，春运旺季行情可期。当前航空股面临的外部环境类似2014年末汇率回升+油价下跌的组合，同时央行全面降准叠加贸易战阶段性缓和，有望在边际上改善市场对国内未来经济展望。短期看，发改委预计2019年春运期间民航旅客运输量达7300万人次，同比增长12%，高于2018年10%的增速，反映春运需求旺盛，叠加票价上涨，航空股作为高弹性、低估值品种有望迎来估值修复。

快递：行业维持高景气度，社保暂缓迎来重要买点。拼多多的快速发展暗示三四线城市及中西部地区等下沉市场的电商需求正迎来爆发，我们认为19年由拼多多带来的低线城市需求将继续驱动电商快递继续保持20%以上增长。同时，随着客户价格敏感性的降低，结合各家公司在18年的资本开支大幅增加，快递公司间的价格战或将缓和，单价有望进一步企稳。同时，原定于19年1月1日执行的社保改革暂缓，快递公司作为人力密集型行业，费用压力将得到缓解。当前估值较低且具备成本边际改善空间的快递公司包括申通快递和圆通速递。

铁路：关注铁总改革。此前铁总召开工作会议宣布推出多项措施推动铁路总公司的股份制改造，铁路建设方面，2018年铁路固定资产投资完成8028亿元，投产新线4683公里，其中高铁4100公里，2019年计划投产新线6800公里，其中高铁3200公里；客货运输方面，2018年国家铁路完成旅客发送量33.17亿人次，同比增长9.2%，货运31.9亿吨，同比增长9.3%，2019年计划国家铁路完成旅客发送量35.35亿人次，同比增长6.6%，货物发送量33.68亿吨，同比增长5.6%；改革方面，2018年完成了18个铁路局的改制，2019年将继续加快推动股份制改革系统建设方案，推动重点项目股改上市及推进市场化债转股和上市公司再融资工作，铁路系统将以更积极的姿态拥抱资本市场。

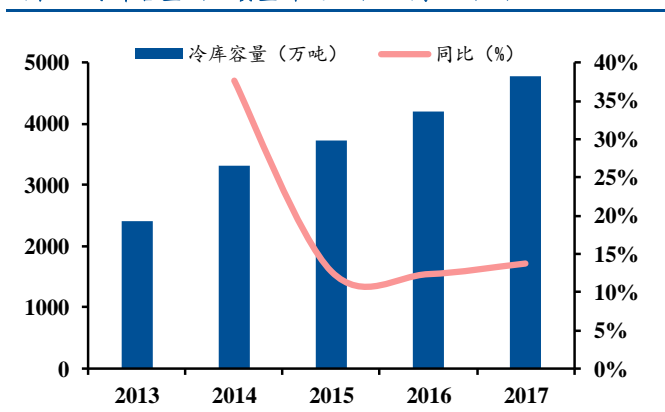
二、本周专题：如何理解智能化冷库？

政策和需求共振，推动冷链物流发展。自2010年发改委第一次出台《农产品冷链物流发展规划》，中央和地方政府因势利导的出台了多项冷链政策，一方面逐步制定了冷链物流的相关标准，促进行业标准化发展，一方面也从降成本、优化基础设施为冷链物流发展提供便利。生鲜电商市场的崛起，推动了我国冷链物流市场的快速发展，根据中物联冷链委的统计数据，2013-2017年我国冷链物流总额年均复合增长率达到17.5%，2017年冷链物流总额达到4.0万亿元，占全社会物流总额不到2%，随着生鲜电商的进一步渗透，我国冷链物流市场有望实现高速增长。

目前我国冷链行业已经逐步形成了以干线运输、冷库运营和城市冷链配送为主要内容的冷链服务一体化体系，本周我们将聚焦市场最关心的冷库资源进行分析。

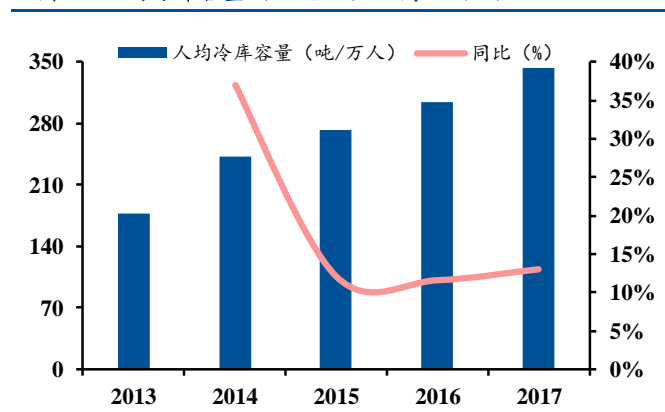
近年来，我国冷库容量呈逐年增长的态势，整体增速先抑后扬，现已趋于平稳，2017年全国冷库容量（以质量计）已经达到4775万吨。从人均冷库容量来看，2013-2017年，我国人均冷库容量由177.2吨/万人上升至343.5吨/万人，累计增长了一倍。根据国际冷藏库协会（IARW）公布的数据显示，全球最大的冷库产业排名前三位的分别为印度、美国和中国。目前中国与美国的冷库总量持平，但人均冷库容量只占美国的1/4，人均冷链资源还有待改善，随着冷链需求的不断上升以及生鲜市场进一步渗透，冷库将迎来发展。

图1：冷库容量（以质量计/万吨）及同比（%）



资料来源：中物联冷链委，民生证券研究院

图2：人均冷库容量（吨/万人）及同比（%）



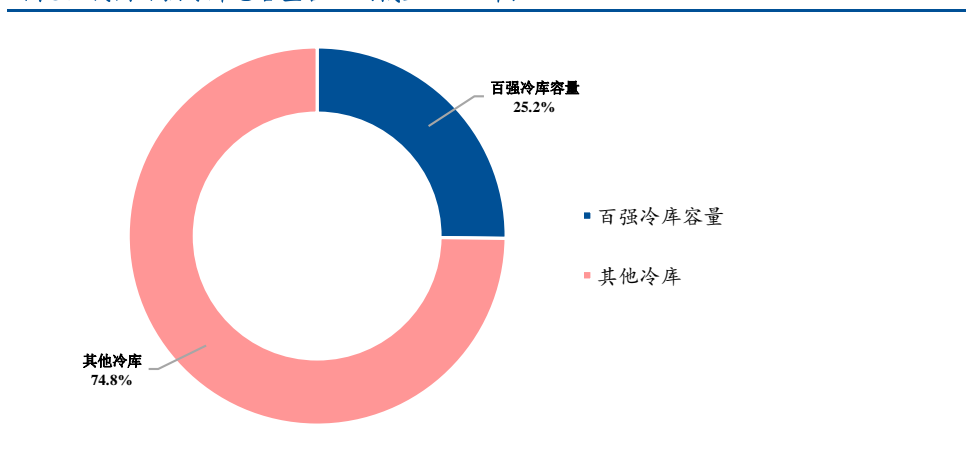
资料来源：中物联冷链委，民生证券研究院

通过对冷库资源行业进行分析，我们认为未来优质型的冷库资源将迎来发展机会。

主要原因如下：

(1) 行业集中度低，未来整合空间大。我国冷库市场集中度不高，规模以上冷库较少，根据链库统计数据，我国冷链物流百强企业的冷库总量合计为1057万吨，约占全国冷库总容量的25.2%，且通过进一步分析，我们发现冷链物流百强企业绝大部分为区域分拨、城市配送型冷库。可见我国尚未具有整合能力的行业领先者。

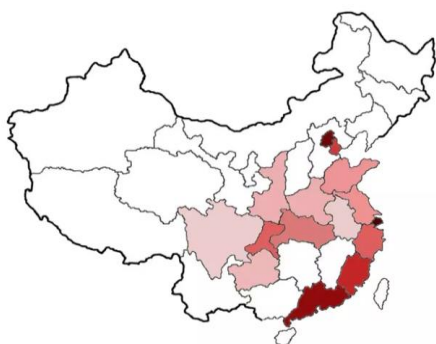
图3：我国百强冷库总容量占比（截至2016年）



资料来源：链库，民生证券研究院

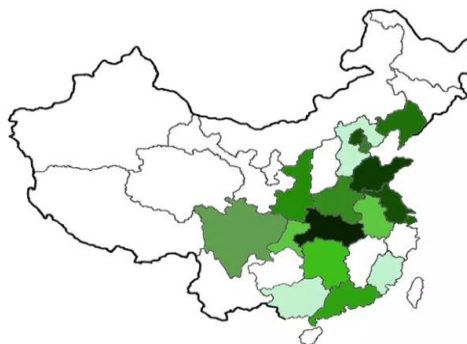
(2) 高标准库数量少，供需不平衡。据中物联冷链委、链库不完全统计，2018 上半年全国冷库需求超过 150 万平米，同比增长 14.9%，而可出租面积超过 330 万平米，同比增长 12.1%。我们发现北京、上海、广州等地区出现供需两旺的现象，这主要是由于高标准的冷库数量少，很多冷库硬件无法达到客户的需求，且目前国家对于违建及不达标的冷库的处理力度达到了历史之最，客户在选择时有后顾之忧，造成了冷库资源紧张。

图 4：全国冷库重点需求区域(2018 年上半年)



资料来源：链库，民生证券研究院

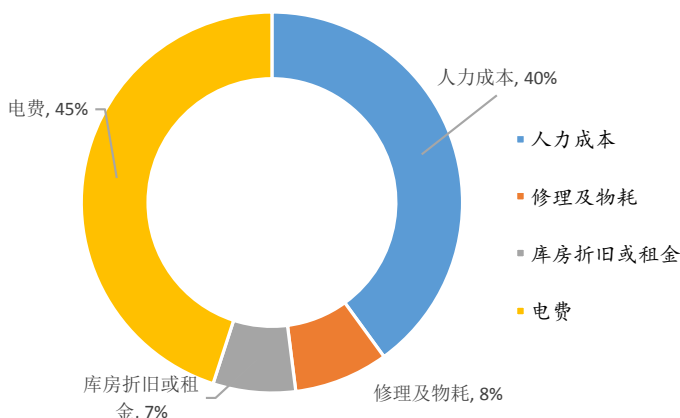
图 5：全国冷库重点可出租区域情况(2018 年上半年)



资料来源：链库，民生证券研究院

(3) 建设运营成本居高不下。根据中物联冷链委的测算以及我们调研的结果，以万吨冷库为例，按照库体结构 50 年、设备 10 年折旧摊销计算，假设建设成本预算为 4200 万元，则年运营成本为 1400 万元，电费、人力成本、修理及损耗、库房折旧及租金分别占总成本的 45%/40%/8%/7%。其中人工成本等大部分费用还将逐年上涨。

图 6：冷库经营成本占比



资料来源：民生证券研究院

智慧型冷库迎来发展春天。随着冷链物流的发展和冷库功能的变化，未来冷库势必会从单一储存型的冷库转变为适应连锁商超、快速分拣的多温区配送冷库，向智能化管理方向发展。具体体现在以下几个方面：(1) 冷库信息系统的智能化，随着冷链物流的发展未

来有望实现行业整合，通过规模化效应进行优化调度，提升行业整体的盈利水平；(2) 设备运行的智能化，在冷库能耗控制等方面为管理者提供透明的数据；(3) 物流作业的智能化，提升冷库的拣选效率和空间利用率，进而降低人力成本。

三、社会服务行业本周公告及重要新闻

(一) 本周重要公告整理

【大东海 A】2018 年业绩预告

预计 2018 年实现归母净利润 65 万至 95 万元，较上年同期下降 66.77%-77.26%。主要因公司主营业务收入较去年增加，投资收益和营业外净收益较去年减少。

【中国国旅】2018 年业绩预告

预计 2018 年实现归母净利润 65 万至 95 万元，较上年同期下降 66.77%-77.26%。主要因公司主营业务收入较去年增加，投资收益和营业外净收益较去年减少。

【众信旅游】发行股份收购竹园国旅 30% 股权暨新增股份上市

公司以发行股份的方式购买郭洪斌等 6 名竹园国旅全体自然人股东持有的竹园国旅 30% 股权，新增股份的发行价格为 10.74 元/股。本次交易完成后，竹园国旅成为众信旅游的全资子公司。

资料来源：WIND，民生证券研究院

(二) 本周重要新闻

免税

1、海口、博鳌免税店将于 1 月 19 日开业：生海南离岛免税购物政策继去年提高限额，实现离岛旅客全覆盖等调整后，海口免税店、博鳌免税店将于 1 月 19 日双店齐开。其中，海口免税店位于海南省海口市 CBD 核心区域日月广场射手座、双子座 L 层，经营面积 2.2 万平方米，首期开业面积 1.3 万平方米。博鳌免税店位于琼海市博鳌亚洲论坛景区内，经营面积 4200 平方米。两店均由中国旅游集团有限公司旗下的海南省免税品有限公司统一运营，所有货品由中国免税品（集团）有限公司统一从原产地直接采购，海关全程监管，确保为旅客提供最放心的货品。

<http://www.hainan.gov.cn/hainan/5309/201901/02a83cd288bc467691082e35745e2526.shtml>

2、三亚市第七届人民代表大会政府工作报告：实现离岛免税 79.8 亿元，未来将进一步放活免税购物政策：三亚市第七届人民代表大会第五次会议隆重开幕，三亚市市长阿东代表三亚市人民政府，向大会作政府工作报告。根据报告内容，2018 年三亚实现离岛免税收入 79.8 亿元，同比增长 32.1%。未来三亚市将加快国际邮轮母港建设，积极开展邮轮公海游试点，开发环海南岛邮轮航线和面向太平洋、印度洋的跨国邮轮旅游航线；简化游艇出入境手续，利用好 59 国免签政策，实现全市入境游客人次增长 20% 以上。为加

快旅游消费提质升级，在建设国际旅游消费中心方面创新先行，三亚还将探索发展竞猜型体育彩票和大型国际赛事即开彩票；进一步放活免税购物政策，引进国际品牌免税店；引入 3 至 5 家中外合资旅行社；推进海棠湾国家海岸、亚龙湾国际旅游度假区开发建设。

<http://m.people.cn/n4/2019/0118/c1428-12215119.html>

出境游

1、2018 年访日外国游客数再创新高，中国人贡献最多人均消费一万四：据日经中文网报道，去年访日外国游客人数达 3119 万人，较五年前增长三倍。其中中国大陆游客达 838 万人次，首次突破 800 万大关。东南亚方面，泰国游客为 113 万人次，首次突破 100 万大关，越南同比大幅增长 26%。另外，俄罗斯增长 23%。在旅行消费方面，访日游客的年消费额达到 4.5 万亿日元（约合人民币 2800 亿元）。其中，中国大陆游客的访日消费额占比 34.1%，远超其它国家，但人均支出下滑至第四位，澳大利亚升至首位。

<https://www.traveldaily.cn/article/126970>

2、2018 年洛杉矶游客到访破 5000 万大关：据美国洛杉矶旅游局 16 日发布的数据，2018 年洛杉矶接待中国游客达 120 万人次，再创历史新高，2017 年为 112 万人次。

<https://www.traveldaily.cn/article/126970>

3、携程春节出境游火爆：携程海外酒店预订数据显示，新加坡超过曼谷、东京等地，成为今年春节最热门的海外目的地。上海、北京、广州、深圳是春节期间我国最大的 4 个出境游客源地。

<http://www.lvjie.com.cn/brand/2019/0116/10490.html>

OTA

1、Airbnb 宣布连续第二年实现盈利 正在准备上市：1 月 16 日早间消息，据彭博社报道，Airbnb 本周表示，不包括某些费用在内，该公司已连续第二年盈利。Airbnb 目前正在准备 IPO（首次公开招股）。

<http://www.lvjie.com.cn/brand/2019/0116/10491.html>

休闲游

1、河北推一周休假两天半 专家建议加大普及力：近日，河北省政府办公厅印发《河北省关于完善促进消费体制机制实施方案（2019-2020 年）》，其中提到：将要落实带薪休假制度，鼓励错峰休假和弹性作息，在有条件的地区探索实施周五下午加周末的“2.5 天小长假”政策措施。

<http://www.lvjie.com.cn/brand/2019/0116/10491.html>

四、交运行业本周公告及重要新闻

(一) 本周重要新闻

1、国家邮政局发布 2018 年邮政行业运行情况。2018 年快递业累计完成业务量 507.1 亿件，同比增长 26.6%；完成业务收入 6038.4 亿元，同比增长 21.8%。

http://www.spb.gov.cn/xw/dttx_15079/201901/t20190116_1746179.html

2、中铁总发布 2018 年铁路运输完成情况。2018 年全国铁路完成货物发送量 40.22 亿吨，同比增长 9.1%。其中国家铁路完成货物发送量 31.9 亿吨，同比增长 9.3%。

http://www.china-railway.com.cn/xwdt/jrtt/201901/t20190116_92317.html

3、西安咸阳国际机场三期扩建工程获国家立项批复：本期工程按满足 2030 年旅客吞吐量 8300 万人次、货邮吞吐量 100 万吨、飞机起降架次 59.5 万架次的目标进行设计。项目总投资 471.4 亿元，其中机场工程 443.2 亿元、空管工程 18.7 亿元、供油工程 9.5 亿元。

<http://finance.eastmoney.com/a/201901151027066515.html>

4、长江国际贸易航运金融港预计今年 7 月底投入运营：目前，武汉新港华中贸易服务区的建设正有序推进，该服务区计划将于 2019 年 7 月全面投入运营。长江国际贸易航运金融港年要素交易规模过万亿元、金融贸易服务及融资规模超千亿元。

http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/News/201901/t20190115_1314984.shtml

(二) 本周重要公告整理

【中国国航】发布 12 月生产经营数据：12 月净增飞机 4 架；ASK：12 月整体/国内/国际/地区同比增 8.0%/8.4%/7.2%/10.9%；RPK：12 月整体/国内/国际/地区同比增 5.8%/5.0%/6.6%/9.7%；客座率：12 月整体/国内/国际/地区同比-1.7%/2.6%/-0.4%/-0.9%。

【南方航空】发布 12 月生产经营数据：12 月净增飞机 13 架；ASK：12 月整体/国内/国际/地区同比增 10.91%/9.89%/13.15%/11.43%；PRK：12 月整体/国内/国际/地区同比增 9.81%/7.81%/14.24%/10.13%；客座率：12 月整体/国内/国际/地区同比变化 -0.81%/-1.55%/+0.79%/-0.90%。

【东方航空】发布 12 月生产经营数据：12 月净增飞机 5 架，新增 3 条国际航线；ASK：12 月整体/国内/国际/地区同比增 9.6%/11.1%/7.4%/3.5%；RPK：12 月整体/国内/国际/地区同比增 10.0%/9.9%/10.3%/8.6%；客座率：12 月整体/国内/国际/地区同比 +0.3%/0.9%/+2.1%/4.0%。

【海航控股】发布 12 月生产经营数据：12 月净增飞机 14 架，新增航线 8 条；ASK：12 月整体/国内/国际/地区同比+11.4%/+8.1%/+23.3%/-18.7%；RPK：12 月整体/国内/国际/地区同比+7.5%/4.9%/18.4%/-9.2%；客座率：12 月整体/国内/国际/地区同比

0.3%/-0.9%/+2.1%/+4.0%。

【上海机场】发布 12 月运输生产简报：飞机起降架次：12 月整体/国内/国际/地区同比增 1.4%/1.5%/2.2%/0.8%；旅客吞吐量：12 月整体/国内/国际/地区同比增 3.3%/1.5%/5.8%/2.2%；货邮吞吐量：12 月整体/国内/国际/地区同比减 4.8%/13.6%/3.8%/3.2%。

【厦门空港】发布 12 月运输生产简报：飞机起降架次：12 月整体/国内/国际/地区同比-0.7%/-1.7%/17.3%/+5.4%；旅客吞吐量：12 月整体/国内/国际/地区同比+1.9%/0.6%/-17.2%/+16.6%；货邮吞吐量：12 月整体/国内/国际/地区同比-2.0%/+0.25%/+17.7%/-9.7%。

【招商港口】发布 12 月业务量数据：12 月完成集装箱运输 897.0 万 TEU，同比+5.9%，完成散杂货 4707.0 万吨，同比+2.7%。

【营口港】发布 2018 年业务预增公告：预计 2018 年实现归属净利润同比增加 70%至 90%。

【宁波港】发布 2018 年业绩快报：预计 2018 年实现营收 219.22 亿元，同比+20.57%，实现归母净利润 28.75 亿元，同比+7.40%。

【连云港】发布 2018 年业务预减公告：预计 2018 年实现归母净利润同比减少 62%左右，扣非后同比减少 81%左右。

【顺丰股份】1、发布鄂州民用机场获得同意新建的公告：顺丰泰森以 25.16 亿元的自有资金参与鄂州民用机场建设工程获得发改委同意新建的批复，该工程的转运中心等设施按满足 2025 年旅客吞吐量 100 万人次，货邮吞吐量 245 万吨的目标设计，将建设 67.8 万平方米的分拣中心及分拣转运系统设备。

2、发布 12 月经营简报：12 月速运物流业务实现营收 88.86 亿元，同比+19.63%，业务完成量 3.76 亿票，同比+12.14%，单票收入为 23.63 元，同比+6.59%。

【圆通速递】发布 12 月经营简报：12 月实现快递收入 26.66 亿元，同比+27.48%，业务完成量 7.74 亿票，同比+42.93%，单票收入为 3.44 元，同比-10.81%。

【韵达股份】发布 12 月经营简报：12 月实现快递业务收入 13.18 亿元，同比+34.63%，业务完成量 7.57 亿票，同比+45.30%，单票收入为 1.74 元，同比-7.34%。

【申通快递】发布 12 月经营简报：12 月实现快递业务收入 19.65 亿元，同比+47.93%，业务完成量 6.07 亿票，同比+47.98%，单票收入为 3.24 元，同比+0.00%。

【音飞储存】发布首次公开发行部分限售股上市流通的公告：本次限售股将于 1 月 22 日上市流通，数量为 1.35 亿股。

【恒通股份】发布签订战略框架协议公告：公司以现金形式出资与中石化天然气、龙口港共同设立中石化龙口 LNG 接收站，项目一期 600 万吨/年，须在 2019 年底开工建设，

2020 年底建成投产；二期规模达到 2000 万吨/年。

【德邦股份】发布员工持股计划实施进展公告：公司第一期员工持股计划已在二级市场买入本公司 625.34 万股，成交均价为 17.34 元/股。

【欧浦智网】发布控股股东拟发生变更进展的公告：陈礼豪先生与博辉投资、顺控城投的表决权委托协议失效并解除，截止目前公司实控人仍为陈礼豪家族。

【宜昌交运】发布停牌公告：因公司筹划发行非公开股份购买九凤谷 100%股权，公司自 1 月 18 日起停牌。

【建发股份】发布子公司发行资产支持票据结果公告：子公司恒驰汇通发行 2019 年第一期资产支持票据，发行总额 5 亿元，其中优先 A 级/优先 B 级/次级发行金额分别为 3.75 亿元/1.00 亿元/0.25 亿元。

【四川成渝】发布 12 月高速公路通行费收入公告：12 月实现高速公路通行费收入合计 2.90 亿元，同比+13.37%。

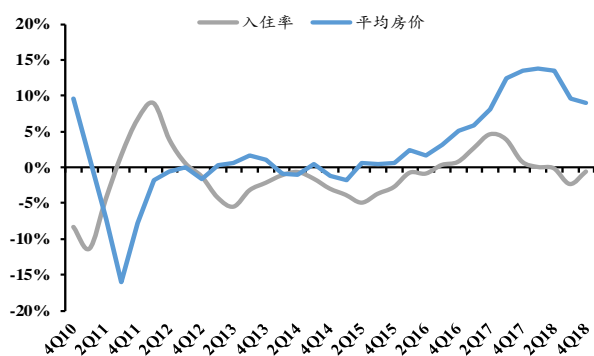
资料来源：WIND，民生证券研究院

四、行业数据跟踪

（一）酒店：华住 Q4 入住率降幅放缓，宏观经济影响仍需观察

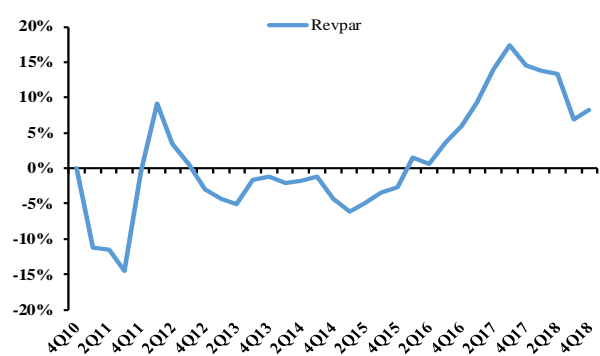
四季度华住整体入住率同比下降 0.9pct，环比好于 Q3 下降幅度，虽平均房价涨幅收窄，但仍带动整体 Revpar 增速自 4Q17 以来首次止跌反弹。

图 5：华住酒店整体入住率及平均房价同比



资料来源：wind，民生证券研究院

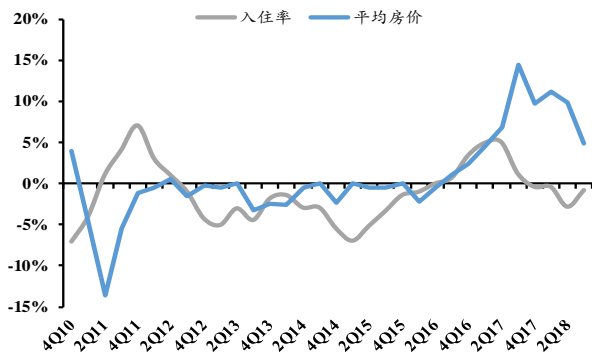
图 6：华住酒店整体 Revpar 同比



资料来源：wind，民生证券研究院

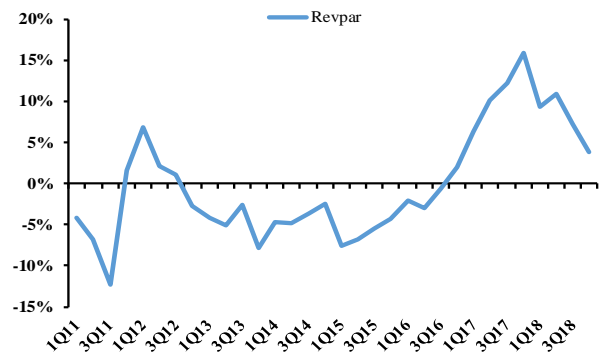
分开业时间看，四季度成熟门店（2980 家，占比 70%）与整体趋势一致，整体入住率同比下降 0.8pct，环比亦好于 Q3 下滑幅度，平均房价涨幅收窄至 4.9%，下滑幅度较整体为大，Revpar 增速下行至 3.9%。

图 5：华住成熟门店整体入住率及平均房价同比



资料来源：wind，民生证券研究院

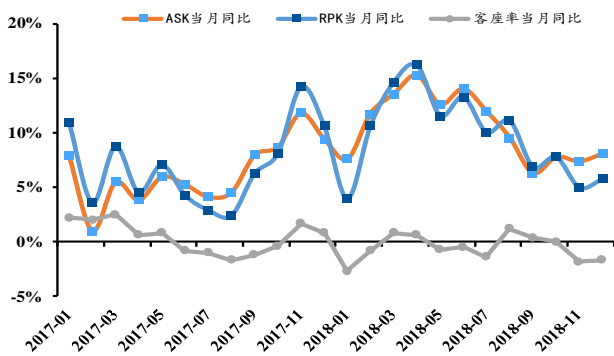
图 6：华住成熟门店整体 Revpar 同比



资料来源：wind，民生证券研究院

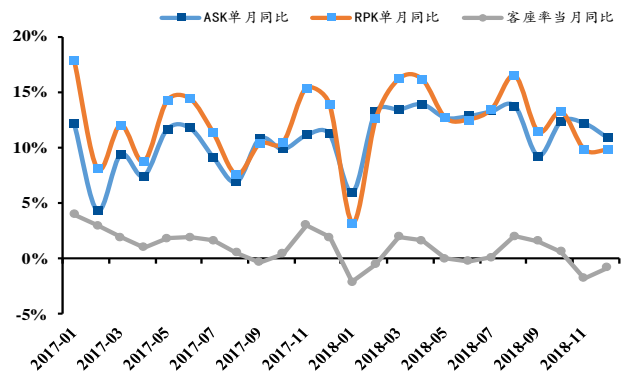
(二) 航空：12 月淡季，东航客座率表现优秀，南航、国航下滑

图 7：中国国航生产经营数据



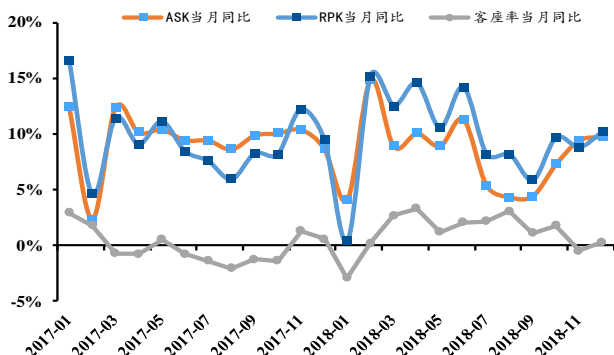
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：南方航空生产经营数据



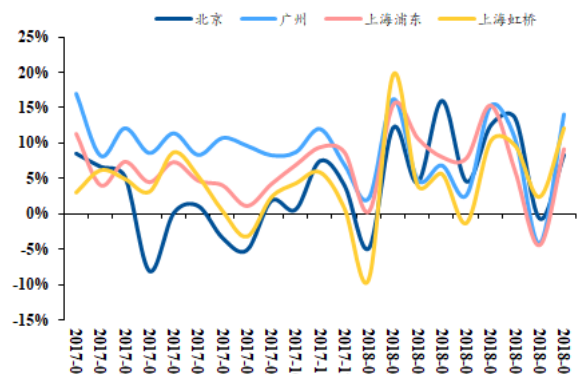
资料来源：wind，民生证券研究院

图 9：东方航空生产经营数据



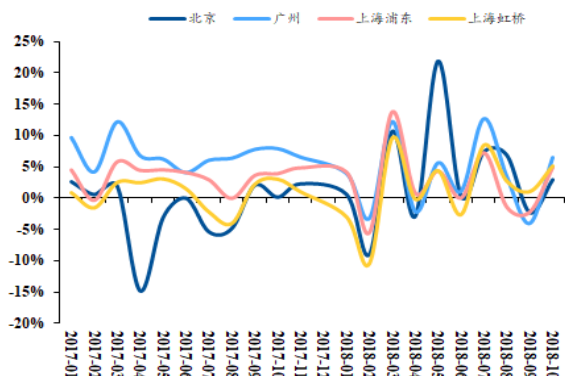
资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：一线机场旅客吞吐量



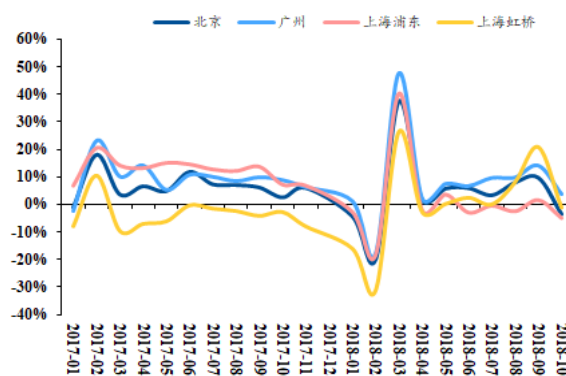
资料来源：wind，民生证券研究院

图 11：一线机场飞机起降架次



资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：一线机场货邮吞吐量



资料来源：wind，民生证券研究院

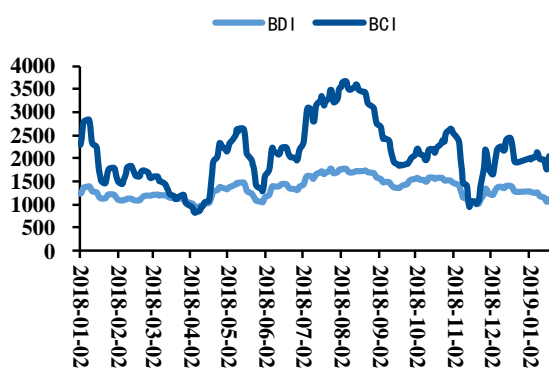
（三）航运：油运临近淡季，集运小幅调整

干散货运输方面，本周波罗的海干散货指数 BDI 指数报收 1121 点，较上周变动-4.88%，其中 BCI 指数、BPI 指数、BSI 指数和 BHSI 指数分别报收 2037 点、1018 点、701 点和 451 点，较上周变动幅度分别为+3.61%、-10.47%、-16.75%和 13.03%。

油品运输方面，本周 BDTI 指数、BCTI 指数和 CTFI 指数分别报收 873 点、661 点和 917 点，较上周变化分别为-6.03%、-0.90%和+1.37%。

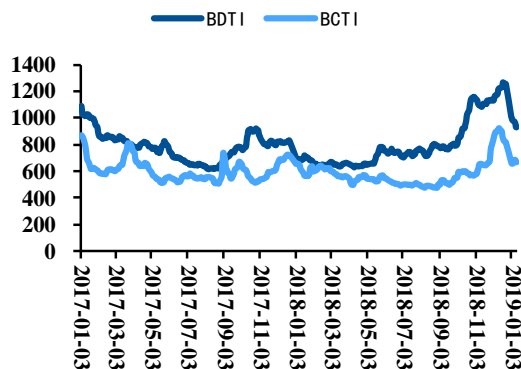
集装箱运输方面，本周上海出口集装性运价指数 SCFI 报 968.07 点，较上周上调 2.98%，其中欧洲线、地中海线、美西线、美东线运价分别为 970 美元、978 美元、2114 美元和 3187 美元，较上周变动幅度分别为-0.92%、-0.20%、+11.56%和+4.84%。

图 13：BDI/BCI 分别报 1121 (-4.88%)、2037 (+3.61%)



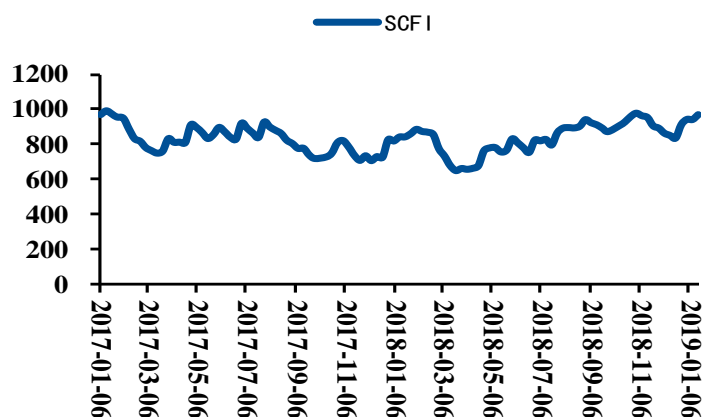
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：BDTI/BCTI 分别报 873 (-6.03%)、661 (-0.90%)



资料来源：上海航运交易所，民生证券研究院

图 15: 本周 SCFI 报收 968.07 点, 较上周上调 2.98%



资料来源: wind, 民生证券研究院

表 1: 集运运价

| | 2019/1/18 | 2019/1/11 | 变动幅度 |
|------|-----------|-----------|--------|
| SCFI | 968.07 | 940.08 | 2.98% |
| 欧洲 | 970 | 979 | -0.92% |
| 地中海 | 978 | 980 | -0.20% |
| 美西 | 2114 | 1895 | 11.56% |
| 美东 | 3187 | 3040 | 4.84% |

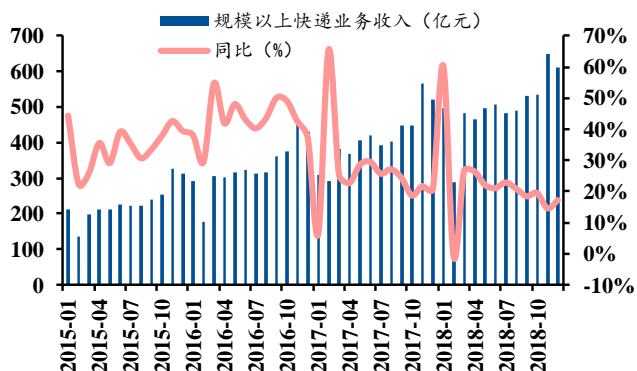
资料来源: 中华航运网, 民生证券研究院

(四) 物流: 行业持续高景气度, 社保暂缓迎来重要买点

行业持续高景气度, 逆周期属性强。受益于进入快速发展通道的电商新秀“拼多多”, 我国三四线城市及中西部地区等下沉市场的电商需求迎来爆发, 18 年快递业务量增长仍然维持高位, 全年完成业务量 507.1 亿件, 同比增长 26.6%。依托下沉市场的继续渗透, 预计未来几年电商快递仍能保持强韧性的增长, 逆周期属性较强。

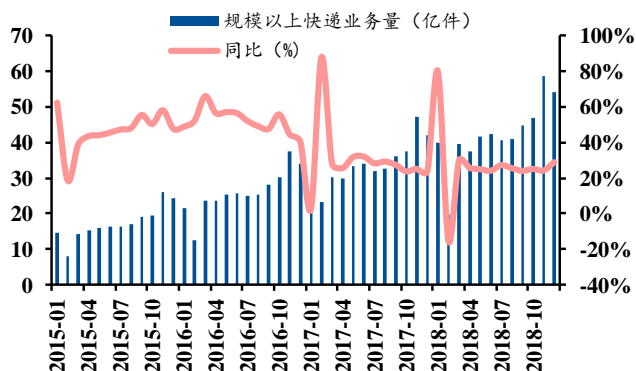
估值下移, 社保改革暂缓迎来重要买点。当前, 电商快递的估值几乎已经处于上市以来的历史低位, 且原定于 2019 年 1 月 1 日起执行的社保由税务部门统一征收的计划暂缓, 且国家对企业的降压减负态度积极, 社保改革风险短期来看较小。板块配置价值凸显。

图 16: 规模以上快递业务收入 (亿元) 及同比 (%)



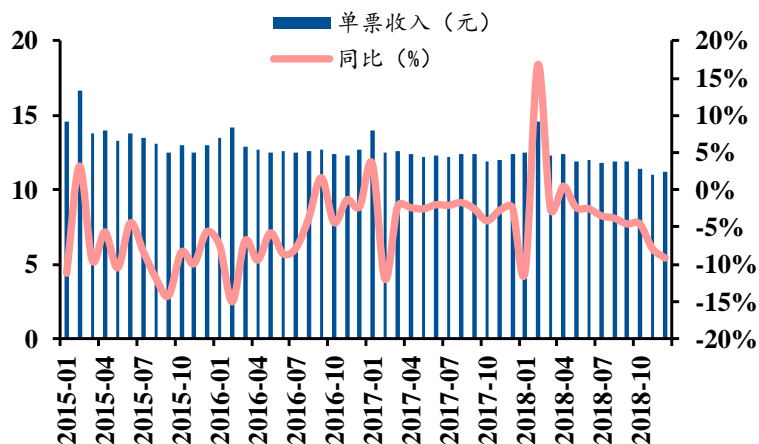
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 17: 规模以上快递业务量 (亿件) 及同比 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 18: 12 月单票价格续降



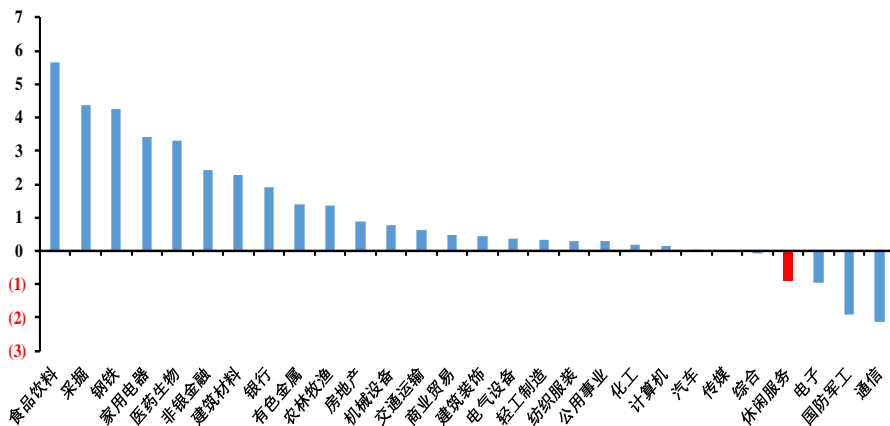
资料来源: wind, 民生证券研究院

五、行情回顾 (20190107-20190111)

(一) 社会服务业

本周 (0114-0118), 受权重股中国国旅回调影响, 申万休闲服务指数下跌 0.86%, 跑输上证综指/深证成指/创业板指分别上涨 1.65%/1.44%/0.63%,。

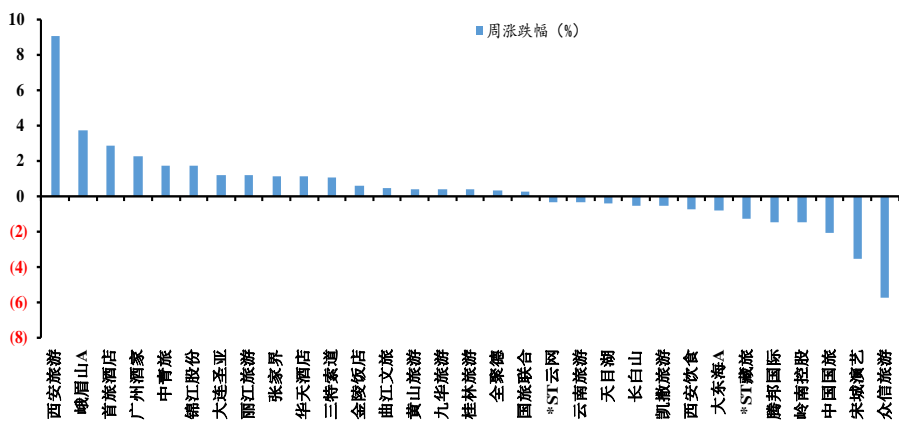
图 19: 本周行业涨跌情况



资料来源: wind, 民生证券研究院

个股方面, 休闲服务行业涨幅前三为西安旅游、峨眉山 A 和首旅酒店, 涨幅分别为 9.1%、3.7%和 2.9%; 跌幅前三为众信旅游、宋城演艺、中国国旅, 分别下跌 5.8%、3.6%、2.1%。

图 20: 休闲服务行业本周个股涨跌幅

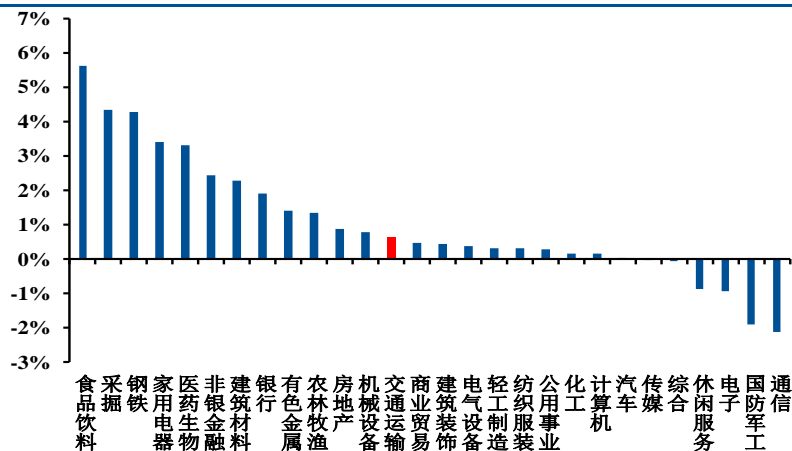


资料来源: wind, 民生证券研究院

(二) 交通运输业

本周 (20190114-20190118), 主要大盘指数上证综指/深证综指/沪深 300 涨幅分别为 1.65%/0.67%/2.37%; 其中申万交运行业指数涨幅为 0.63%, 位列第 13 位。

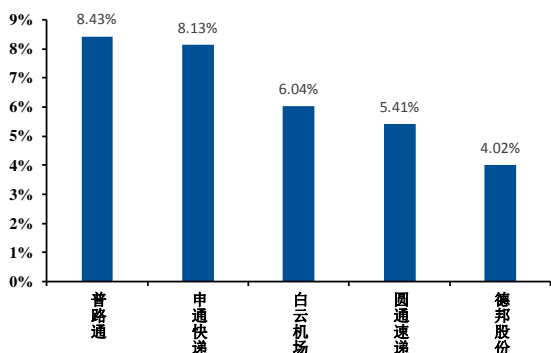
图 21：本周申万交运行业指数涨幅 0.63%，位列第 13 位



资料来源：wind，民生证券研究院

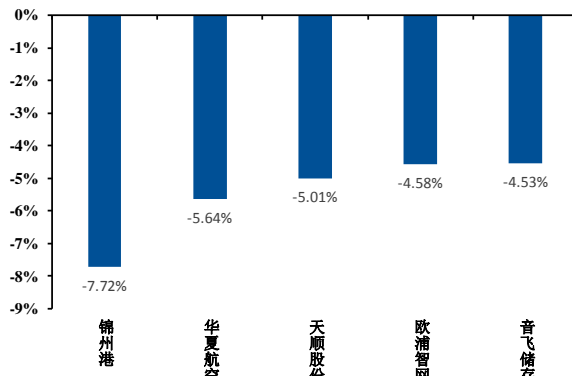
个股方面，本周涨幅前五为普路通、申通快递、白云机场、圆通速递和德邦股份，涨幅分别为 8.43%/8.13%/6.04%/5.41%/4.02%；跌幅前五为锦州港、华夏航空、天顺股份、欧浦智网和音飞储存，跌幅分别为 7.72%/5.64%/5.01%/4.58%/4.53%。

图 22：本周个股涨幅前五



资料来源：wind，民生证券研究院

图 23：本周个股跌幅前五



资料来源：wind，民生证券研究院

六、风险提示

春运期间航空、旅游需求不及预期；

插图目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 冷库容量 (以质量计/万吨) 及同比 (%) | 4 |
| 图 2: 人均冷库容量 (吨/万人) 及同比 (%) | 4 |
| 图 3: 我国百强冷库总容量占比 (截至 2016 年) | 4 |
| 图 4: 全国冷库重点需求区域(2018 年上半年)..... | 5 |
| 图 5: 全国冷库重点可出租区域情况(2018 年上半年)..... | 5 |
| 图 6: 冷库经营成本占比..... | 5 |
| 图 7: 中国国航生产经营数据..... | 11 |
| 图 8: 南方航空生产经营数据..... | 11 |
| 图 9: 东方航空生产经营数据..... | 11 |
| 图 10: 一线机场旅客吞吐量..... | 11 |
| 图 11: 一线机场飞机起降架次..... | 12 |
| 图 12: 一线机场货邮吞吐量..... | 12 |
| 图 13: BDI/BCI 分别报 1121 (-4.88%)、2037 (+3.61%) 点..... | 12 |
| 图 14: BDTI/BCTI 分别报 873 (-6.03%)、661 (-0.90%) 点..... | 12 |
| 图 15: 本周 SCFI 报收 968.07 点, 较上周上调 2.98%..... | 13 |
| 图 16: 规模以上快递业务量 (亿件) 及同比 (%) | 14 |
| 图 17: 规模以上快递业务量 (亿件) 及同比 (%) | 14 |
| 图 18: 12 月单票价格续降..... | 14 |
| 图 19: 本周行业涨跌情况..... | 15 |
| 图 20: 休闲服务行业本周个股涨跌幅..... | 15 |
| 图 21: 本周申万交运行业指数涨幅 0.63%, 位列第 13 位..... | 16 |
| 图 22: 本周个股涨幅前五..... | 16 |
| 图 23: 本周个股跌幅前五..... | 16 |

分析师简介

钟奇，民生研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|-----------------------------|------|------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅 5% 以上 |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上 |

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。