

## 餐饮旅游/交通运输

行业研究/周报

# 重视旅游/交运板块周期股的预期变化

—餐饮旅游/交通运输周报 20190225

餐饮旅游/交通运输周报

2019年02月25日

### 报告摘要:

本周(20190218-20190222),主要大盘指数上证综指/深证综指/沪深300涨幅分别为4.54%/6.32%/5.43%;其中申万休闲服务指数/申万交运指数涨幅分别为4.41%/5.28%。

### 行业观点:免税、快递景气度持续,贸易战缓和推动航空&酒店估值修复

**免税:**一季度业绩确定性高,持续推荐中国国旅。短期看,根据我们近期跟踪,随着白云T2免税店逐步营业,Q1白云免税销售有望超预期,全年销售则大概率超20亿元,叠加18年Q1日上上海未并表,我们预计国旅Q1业绩确定性高。中长期看,海免注入带来离岛免税增量+国人市内免税放开+大兴国际机场中标+海外扩张均有望为国旅提供增长提供动力。

**航空&酒店:**贸易战缓和,重视周期股的预期变化。航空与酒店同属交运与旅游板块中周期属性明显的子板块,而对周期股来说,股价最大的变量在于预期的变化。因此我们发现,即便航空、酒店等可选消费品公司的规模体量较过去有明显增长,但受经济下行,需求放缓预期影响,航空、酒店板块估值均处历史底部。而伴随近期市场预期中美将终结贸易战,下半年经济复苏,我们认为需求端的预期企稳有望提振处于历史底部的航空、酒店板块估值,建议重点关注。

**快递:**春节扰动1月数据,行业仍维持高增速。量:剔除春节前期多数营业点停止揽件影响,日均业务量增速同比保持在30%以上,行业仍维持高增速;价:1月单价有所提升至13.20元,环比+17.35%,同比+5.79%。主要原因来自于两方面:1)春节前期部分快递网点上调快递费;2)春节返乡导致长距离快递量增加对应单价的提升。预计节后随着工作人员的陆续返岗,快递单价将回归正常水平;行业格局:1月CR8为81.2,同比增加1.2个百分点,环比持平,行业集中度仍维持高位。重申此前的观点,我们认为快递板块未来仍能保持20%以上的增速,且短期风险可控,建议关注投资机会。建议关注精细化管理进程加速,带动快递单量增速回升及成本边际改善,估值具备修复空间的申通快递,和业务布局领先,快递增速有望回转且新业务有望增长的顺丰控股。

### 投资策略

市场风险偏好回升,经济预期改善背景下,维持:(1)**择机配置中国国旅:**白云免税超预期,存量+增量渠道均有长期增长动能,同时作为消费板块龙头股易受北上资金青睐,有望受益A股在MSCI权重的提升;(2)**传化智联:**公路港业务整体步入业绩爆发期,未来业绩承诺兑现概率大,当前股价对应19-20年市盈率为19X/11X;(3)**申通快递:**精细化管理进程加速,带动快递单量增速回升及成本边际改善,估值仍有修复空间。**新增推荐中国国航:**立足北京市场,坐拥国内最优的公商务航线、客源,有望最大程度受益于需求端的企稳反弹。

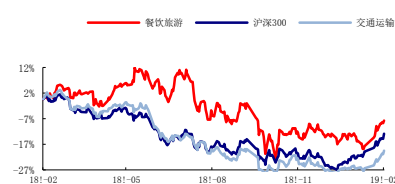
### 风险提示

中美贸易谈判进展不及预期;离岛免税销售不及预期;快递行业发生大规模价格战

## 推荐

维持评级

### 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

- 1.行业周(月)报:黄金周需求疲软,MSCI权重提升利好龙头
- 2.行业动态报告:总量增速放缓,免税、港澳维持高景气

## 目 录

一、本周观点：免税需求强劲，航空春运半程低于预期.....	3
二、行业数据跟踪 .....	4
(一) 航空：月份效应下1月航司经营数据波动剧烈 .....	4
(二) 航运：散货震荡回升，集运运价下滑 .....	4
(三) 物流：春节扰动1月数据，行业仍维持高增速 .....	6
三、社会服务行业本周公告及重要新闻.....	7
(一) 本周重要公告整理.....	7
(二) 本周重要新闻.....	7
四、交运行业本周公告及重要新闻.....	8
(一) 本周重要公告整理.....	8
(二) 本周重要新闻.....	8
五、行情回顾 .....	9
(一) 社会服务业.....	9
(二) 交通运输业.....	10
六、盈利预测与财务指标 .....	11
七、风险提示 .....	11

## 一、本周观点：免税需求强劲，航空春运半程低于预期

**免税：政策红利对冲经济放缓，行业增长确定性高。**19 年春节黄金周，海南免税销售额增 30%，客单价增 8%，表明 18 年底离岛免税政策的放宽成功抵消了经济放缓的影响，并对海南免税销售增长形成促进作用。我们预计未来受益于海口店逐步成熟，岛内居民免税购物渗透率提高，19 年海南免税销售仍有望保持 30%以上的高速增长。

**航空：春运半程表现不及预期，黄金周票价客座率背离。**根据交通，首旅/锦江 EV/EBITDA 分别为 9.3X/10.7X，PE（TTM）分别为 20X/23X，美股华住酒店。

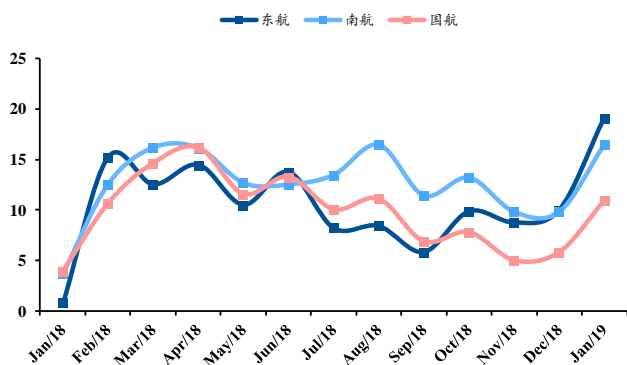
**快递：春节扰动 1 月数据，行业仍维持高增速。**量：剔除春节前期多数营业点停止揽件影响，日均业务量增速同比保持在 30%以上，行业仍维持高增速；价：1 月单价有所提升至 13.20 元，环比+17.35%，同比+5.79%。主要原因来自于两方面：1) 春节前期部分快递网点上调快递费；2) 春节返乡导致长距离快递量增加对应单价的提升。预计节后随着工作人员的陆续返岗，快递单价将回归正常水平；行业格局：1 月 CR8 为 81.2，同比增加 1.2 个百分点，环比持平，行业集中度仍维持高位。重申此前的观点，我们认为快递板块未来仍能保持 20%以上的增速，且短期风险可控，建议关注投资机会。建议关注精细化管理进程加速，带动快递单量增速回升及成本边际改善，估值具备修复空间的申通快递，和业务布局领先，快递增速有望回转且新业务有望增长的顺丰控股。

## 二、行业数据跟踪

### (一) 航空：月份效应下 1 月航司经营数据波动剧烈

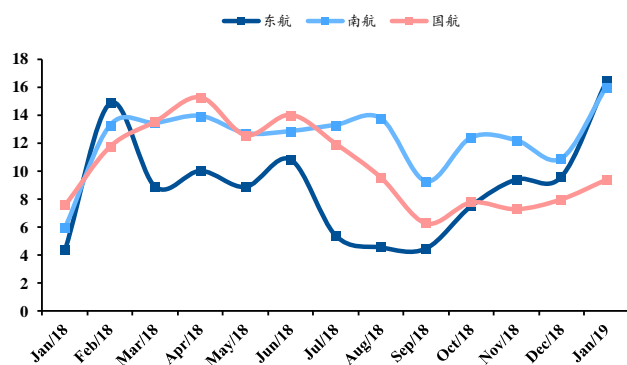
1 月受春节错位因素影响，航司经营数据波动较为剧烈，参考意义有限，等待 2 月数据合并后进行观察。

图 1：三大航 RPK 变动趋势 (%)



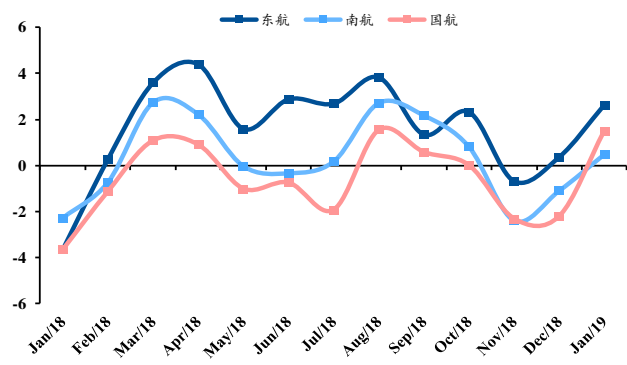
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：三大航 ASK 变动趋势 (%)



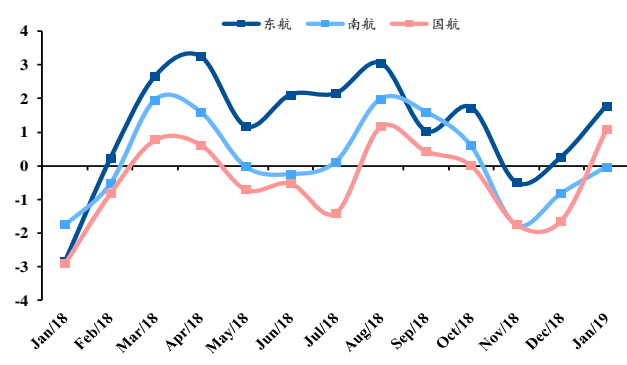
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 3：三大航 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 4：三大航客座率变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

### (二) 航运：散货震荡回升，集运运价下滑

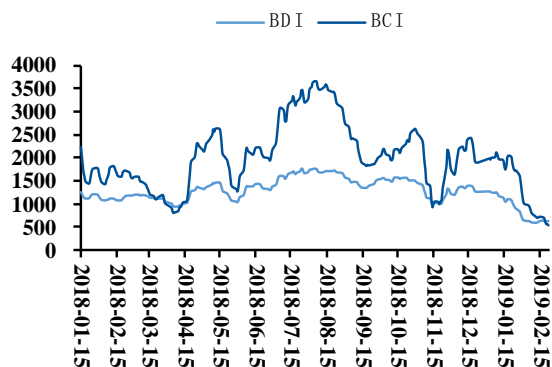
干散货运输方面，本周波罗的海干散货指数 BDI 指数报收 634 点，较上周小幅下调 0.78%，其中 BCI 指数、BPI 指数、BSI 指数和 BHSI 指数分别报收 545 点、666 点、707 点和 359 点，较上周变动幅度分别为-25.03%、+6.73%、+26.25%和+13.97%。

油品运输方面，本周 BDTI 指数、BCTI 指数分别报收 823 点、595 点，较上周变化分别为+0.61%和-2.30%。

集装箱运输方面，本周上海出口集装性运价指数 SCFI 报 848 点，较上周下调 4.56%，其中欧洲线、地中海线、美西线、美东线运价分别为 831 美元、857 美元、1720 美元和

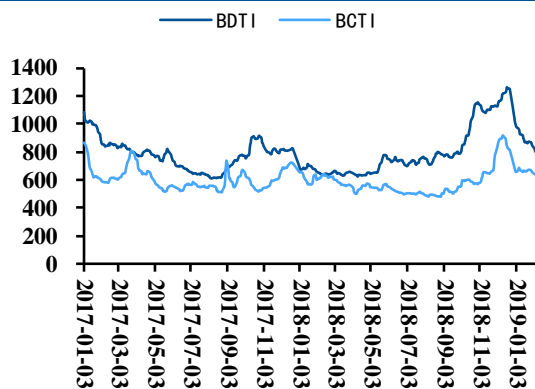
2837 美元，较上周下调 8.28%、6.85%、6.22%和 4.41%。

图 5: BDI/BCI 分别报 634 (-0.78%)、545 (-25.03%)



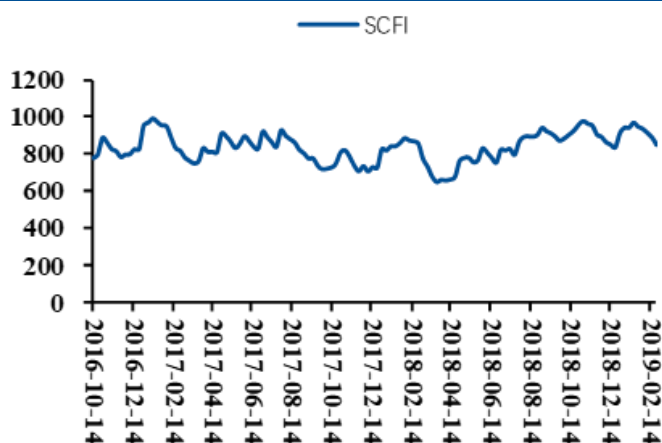
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 6: BDTI/BCTI 分别报 823 (+0.61%)、595 (-2.30%)



资料来源: 上海航运交易所, 民生证券研究院

图 7: 本周 SCFI 报收 848 点, 较上周下调 4.56%



资料来源: wind, 民生证券研究院

表 1: 集运运价

	本周	上周	变动幅度
SCFI	847.75	888.29	-4.56%
欧洲	831	906	-8.28%
地中海	857	920	-6.85%
美西	1720	1834	-6.22%
美东	2837	2968	-4.41%

资料来源: 上海航运交易所, 民生证券研究院

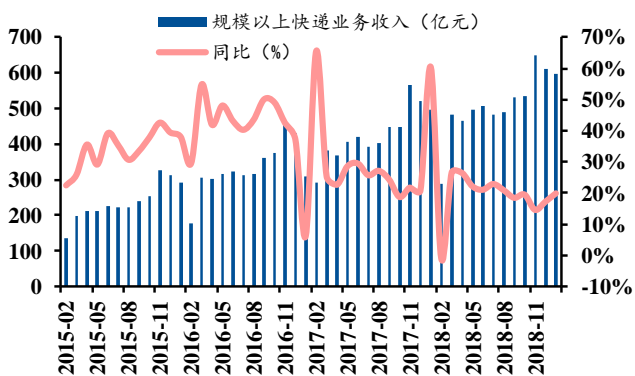
### (三) 物流：春节扰动 1 月数据，行业仍维持高增速

本周，国家邮政局发布 1 月快递行业数据，全国完成快递业务量 45.2 亿件，同比增长 13.5%；完成快递业务收入 596.8 亿元，同比增长 19.9%。

**行业仍维持高增速。**考虑到多数营业点在春节前期停止揽件，数据无法反映真实情况。假设按照 1 月揽件时间为 27 天来计算，则日均业务量为 1.67 亿件，对应 1 月整体增速为 30.19%，行业继续维持高景气度。

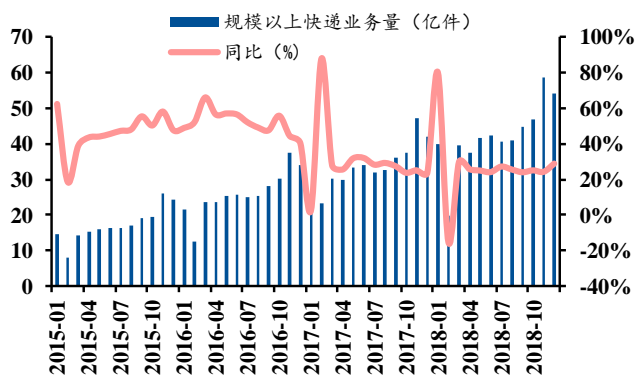
**行业单价有所提升，市场集中度维持高位。**1 月单价 13.20 元，环比+17.35%，同比+5.79%。我们认为行业单价提升的主要原因来自于两方面：1) 春节前期部分快递网点上调快递费；2) 春节返乡导致长距离快递量增加对应单价的提升。1 月，东/中/西部地区快递业务量比重分别为 79%/13%/8%，同比变化-1.6%/+1.2%/+0.4%。预计节后随着工作人员的陆续返岗，快递单价将回归正常水平。1 月 CR8 为 81.2，同比增加 1.2 个百分点，环比持平，行业集中度继续维持高位。

图 8：1 月快递业务收入完成 596.80 亿元，同比+19.96%



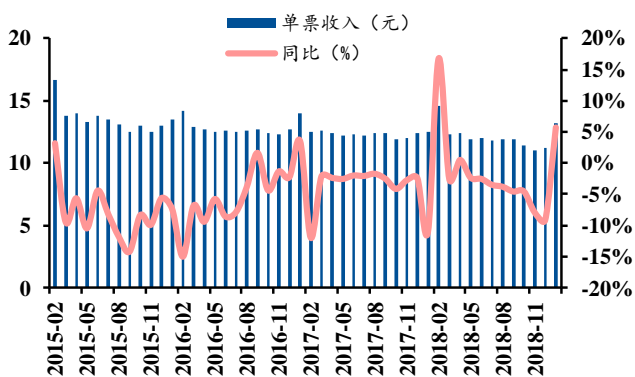
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 9：1 月快递业务量完成 45.23 亿件，同比+13.47%



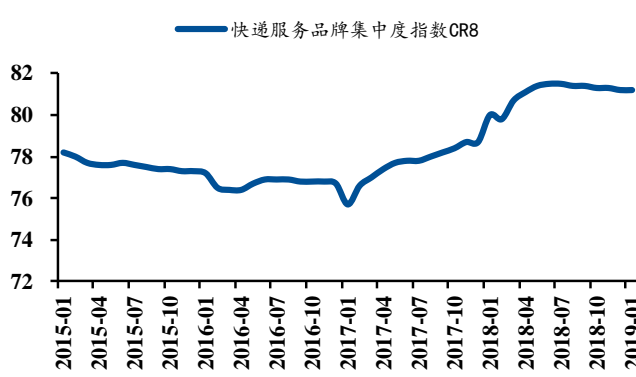
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 10：1 月单件收入 13.20 元，同比+5.82%



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 11：1 月快递品牌集中度 CR8 保持在 81.20



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院



### 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

【腾邦国际】发布业绩快报：18 年营收、归属净利润同比+48.08%、21.93%；

【华天酒店】控股子公司北京浩搏于 2018 年 7 月被法院受理破产清算，将重整投资人意向招募。

资料来源：wind，民生证券研究院

#### (二) 本周重要新闻

1、**人民网旅游 3-15 投诉平台今日公布 2018 年旅游投诉数据**。平台全年共收到有效投诉 1447 条，全年回复率为 80.58%。其中涉及在线旅游企业的投诉 1156 条，占总投诉量的 79.89%；涉及各省份的 291 条，占总投诉量的 20.11%。

<https://www.traveldaily.cn/article/127619>

2、**新加坡发布对华 96 小时过境免签政策**。自 2019 年 1 月 28 日起，新加坡给予符合条件的中国公民，往返第三国过境新加坡 96 小时免签证入境待遇。

<https://www.traveldaily.cn/article/127617>

3、**《粤港澳大湾区发展规划纲要》正式发布，旅游行业关注的游艇自由行提及**，推动粤港澳游艇自由行有效实施，加快完善软硬件设施，共同开发高端旅游项目。探索在合适区域建设国际游艇旅游自由港。支持澳门与邻近城市探索发展国际游艇旅游。

<https://www.traveldaily.cn/article/127603>

4、2 月 20 日中国民用航空局发布消息，民航局已与香港运房局、民航处和机管局召开粤港澳大湾区民航协同发展座谈会，落实《粤港澳大湾区发展规划纲要》要求，谋划深化内地与港澳民航合作。会议前，双方还签订了更加开放的《内地和香港特区航空运输安排》备忘录。

<https://www.traveldaily.cn/article/127583>

## 四、交运行业本周公告及重要新闻

### (一) 本周重要公告整理

【韵达股份】1月完成快递业务量4.59亿件，同比+35.60%，完成业务收入23.49亿元，同比+140.92%，单票收入3.56元，同比+77.11%。

【顺丰控股】1月完成快递业务量4.09亿件，同比+27.41%，完成业务收入101.64亿元，同比+38.47%，单票收入24.85元，同比+8.66%。

【圆通速递】1月完成快递业务量6.55亿件，同比+36.13%，完成业务收入22.58亿元，同比+23.88%，单票收入3.44元，同比-8.99%。

【申通快递】1月完成快递业务量5.10亿件，同比+42.96%，完成业务收入17.26亿元，同比+39.71%，单票收入3.38元，同比-2.31%。

【上海机场】(1)发布业绩快报，18年营收、归母净利润同比增加15.35%、14.91%；

(2)控股股东上海机场集团承诺，其所持有的8.33亿股于3月2日限售期满，将自愿继续锁定1年。

【宜昌交运】(1)发布业绩快报，18年营收、归母净利润同比-1.34%、-10.76%。

(2)通过发行1262万股的方式，购买道行文旅持有的九凤谷51%的股权以及裴道兵持有的九凤谷49%的股权，九凤谷的交易价格为9064万元。

【盐田港】发布业绩快报，18年营收、归母净利润同比+18.75%、18.01%。

【赣粤高速】1月车辆通行服务收入3.34亿元，同比+25.73%。

【飞力达】发布业绩快报，18年营收、归母净利润同比分别变化+4.37%、-79.97%。

【四川成渝】1月车辆通行服务收入4.01亿元，同比+10.4%。

【天顺股份】发布业绩快报，18年营收、归母净利润同比变化-6.74%、-85.68%。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

### (二) 本周重要新闻

1、国家邮政局公布2019年1月邮政行业运行情况：1月份，全国快递服务企业业务量完成45.2亿件，同比增长13.5%；业务收入完成596.8亿元，同比增长19.9%。

[http://www.spb.gov.cn/xw/dtxx\\_15079/201902/t20190218\\_1770041.html](http://www.spb.gov.cn/xw/dtxx_15079/201902/t20190218_1770041.html)

2、2月18日，中共中央、国务院正式印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》。本次纲领性文件在物流、交通领域提出了较为详细的规划。《规划》称，将在粤港澳大湾区内构建综合交通运输体系，建设世界级机场群，并进一步扩大粤港澳大湾区的境内外航空网络；同时以连通内地与港澳、珠江口东西两岸为重点，构建以高速铁路、城际铁路和高等级公



路为主体的城际快速交通网络，力争实现粤港澳大湾区主要城市间 1 小时通达。

<http://www.cn56.net.cn/news/a11926.html>

3、3 月起，ONE、OOCL 两家船公司将征收调整低硫燃油附加费。从 2 月 15 日及 3 月 1 日两个时间节点起，ONE 公司将陆续对出口至中国(包括香港、澳门)货物收取低硫燃油附加费(LSF)；OOCL 调整后收费标准为人民币 140 元/20’，人民币 280 元/40’，以实际装船日起算。

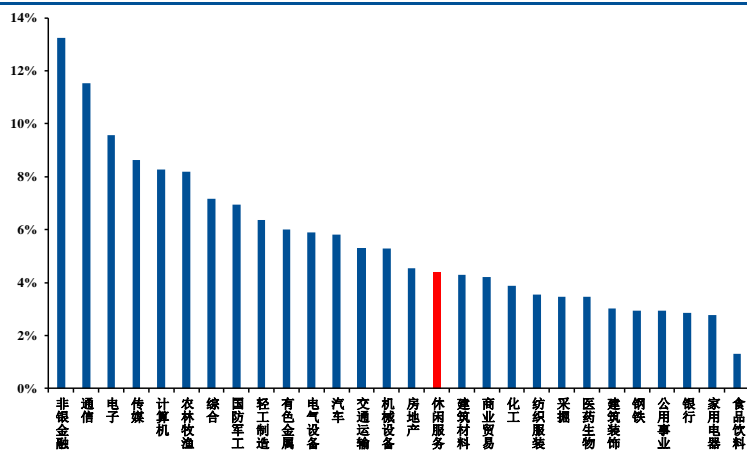
[http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/News/201902/t20190222\\_1316501.shtml](http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/News/201902/t20190222_1316501.shtml)

## 五、行情回顾

### (一) 社会服务业

本周(20190218-20190223)，申万休闲服务指数上涨 4.41%，跑输沪深 300 指数 0.14 个百分点。

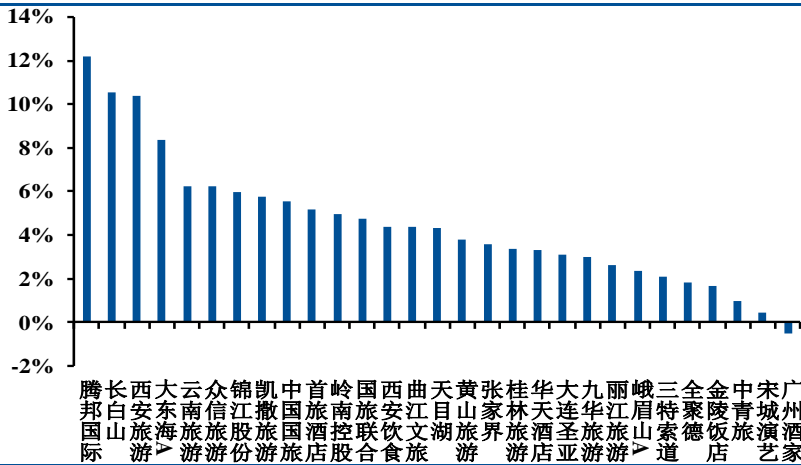
图 12：本周申万休闲服务指数上涨 4.41%



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五分别为腾邦国际、长白山、西安旅游、大东海 A 和云南旅游，涨幅分别 12.20%、10.55%、10.41%、8.36% 和 6.24%；涨幅后五分别为广州酒家、宋城演艺、中青旅、金陵饭店和全聚德，幅度分别为-0.53%、0.43%、0.98%、1.68% 和 1.85%。

图 13: 休闲服务行业本周个股涨跌幅

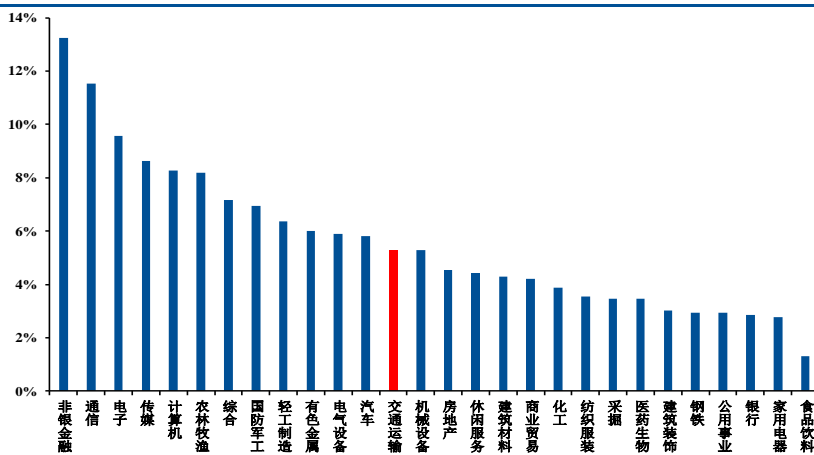


资料来源: WIND, 民生证券研究院

## (二) 交通运输业

本周 (20190218-20190223), 申万交通运输行业指数上涨 5.28%, 跑赢大盘 0.74 个百分点。

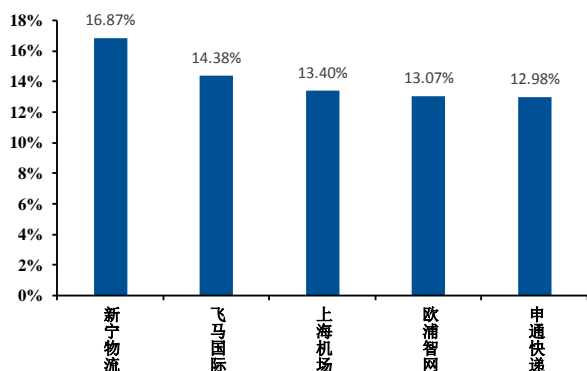
图 14: 本周申万交通运输行业指数上涨 5.28%



资料来源: WIND, 民生证券研究院

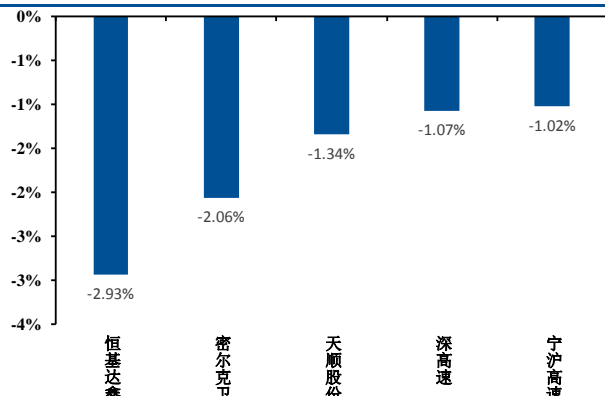
个股方面, 本周涨幅前五分别为新宁物流、飞马国际、上海机场、欧浦智网和申通快递, 涨幅分别为 16.87%、14.38%、13.40%、13.07%和 12.98%; 跌幅前五分别为恒基达鑫、密尔克卫、天顺股份、深高速和宁沪高速, 跌幅分别为 2.93%、2.06%、1.34%、1.07%和 1.02%。

图 15: 本周个股涨幅前五 (交运行业)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 本周个股跌幅前五 (交运行业)



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 六、盈利预测与财务指标

表 2: 盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 2019/2/22	EPS				PE				评级
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
601888	中国国旅	62.93	1.30	1.61	2.09	2.52	44.82	36.03	27.8	23.1	推荐
002010	传化智联	7.67	0.14	0.23	0.36	0.62	50.14	30.83	19.44	11.26	推荐
601111	中国国航	9.44	0.54	0.52	0.75	0.92	14.93	15.59	10.77	8.72	推荐
002468	申通快递	22.54	0.97	1.36	1.53	1.86	19.64	13.98	12.47	10.25	推荐

资料来源: WIND、民生证券研究院

## 七、风险提示

- 1、宏观经济持续下行;
- 2、离岛免税销售不及预期;
- 3、快递行业发生大规模价格战。

## 插图目录

图 1: 三大航 RPK 变动趋势 (%) .....	4
图 2: 三大航 ASK 变动趋势 (%) .....	4
图 3: 三大航 RPK-ASK 变动趋势 (%) .....	4
图 4: 三大航客座率变动趋势 (%) .....	4
图 5: BDI/BCI 分别报 634 (-0.78%)、545 (-25.03%) .....	5
图 6: BDTI/BCTI 分别报 823 (+0.61%)、595 (-2.30%) .....	5
图 8: 1 月快递业务收入完成 596.80 亿元, 同比+19.96% .....	6
图 9: 1 月快递业务量完成 45.23 亿件, 同比+13.47% .....	6
图 10: 1 月单件收入 13.20 元, 同比+5.82% .....	6
图 11: 1 月快递品牌集中度 CR8 保持在 81.20 .....	6
图 12: 本周申万休闲服务指数上涨 4.41% .....	9
图 13: 休闲服务行业本周个股涨跌幅 .....	10
图 14: 本周申万交通运输行业指数上涨 5.28% .....	10
图 15: 本周个股涨幅前五 (交运行业) .....	11
图 16: 本周个股跌幅前五 (交运行业) .....	11

## 表格目录

表 1: 集运运价 .....	5
表 2: 盈利预测与财务指标 .....	11

## 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。