

免税维持高景气，政策推动物流高质量发展

—餐饮旅游周报 20190304

餐饮旅游周报

2019年03月04日

报告摘要：

本周(20190225-20190301)，主要大盘指数上证综指/深证综指/沪深300涨幅分别为6.8%/5.9%/6.5%；其中申万休闲服务指数/申万交运指数涨幅分别为4.5%/5.2%。

行业观点：

免税：各免税销售渠道保持高景气，持续推荐中国国旅。据我们近期跟踪，公司国内三大机场渠道1月免税销售均维持较高增速，三亚增速维持去年同期水平，国内免税销售整体仍维持高景气。短期看，公司1季度业绩确定性高，主要因18年Q1日上上海未并表以及广州T2未开业。中长期看，未来伴随增量渠道打开（海免注入+国人市内免税放开+大兴国际机场中标+海外扩张），中免销售规模的进一步扩张将为其构筑更加深厚的行业护城河。

物流：发改委等多部委联合发布《关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见》，提出未来将从用地政策、投融资方式创新等多个维度出发，培育形成一批资源整合能力强、运营模式先进的枢纽运营企业。重点推荐传化智联、申通快递、顺丰控股。

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版块，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、利润体量较过去有明显增长，但受经济下行，需求放缓的预期影响，当前航空、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。

投资策略

维持：(1) 择机配置中国国旅：1月各大免税渠道销售超预期，重申公司存量+增量渠道均有长期增长动能，短期等待估值消化回落；**(2) 传化智联：**发改委发文推动培育国内形成一批资源整合能力强、运营模式先进的枢纽运营企业，公司作为公路港龙头有望受益；**(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。**(4) 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。

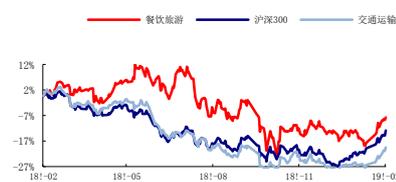
风险提示

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:重视旅游/交运板块周期股的预期变化
- 2.行业周(月)报:黄金周需求疲软,MSCI权重提升利好龙头

目 录

一、本周观点：发改委推动物流高质量发展意见落地，利好公路港龙头.....	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.....	9
(一) 本周重要公告整理.....	9
(二) 本周重要新闻.....	9
五、行情回顾	10
(一) 社会服务业.....	10
(二) 交通运输业.....	11
六、盈利预测与财务指标	12
七、风险提示	12

一、本周观点：发改委推动物流高质量发展意见落地，利好公路港龙头

2019年3月，发改委等多部委联合发布《关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见》，全文共分七大领域，24条意见，我们认为其中有两点值得关注：

(1) 对于构建高质量的物流网络体系，首先强调的是“在国家物流骨干网络的关键节点，选择部分基础条件成熟的承载城市，启动第一批15个左右国家物流枢纽布局建设，培育形成一批资源整合能力强、运营模式先进的枢纽运营企业，促进区域内和跨区域物流活动组织化、规模化、网络化运行”。

(2) 其次，政策保障方式上，从用地政策、投融资方式两个关键点进行支持。物流枢纽建设属于重资产投资，土地和资金的支持必不可少。本次意见一方面，要求地方政府加大支持力度，创新用地支持政策，鼓励地方政府利用有效载体和多种渠道整合盘活存量闲置土地资源，用于物流用途。另一方面，还提出按照“扶优做强”原则，研究设立国家物流枢纽中央预算内投资专项，支持国家物流枢纽的物流基础设施建设。鼓励符合条件的金融机构或大型物流企业集团等发起物流产业发展投资基金，按照市场化原则运作，加强重要节点物流设施建设。

传化智联目前作为国内公路港龙头，有望成为政策受益对象。截止2017年，公司已完成在全国重要枢纽型物流节点及各类干、支线节点的布局，形成运营公路港65个，储备签约项160个左右，网络效应逐步显现。同时，公司公路港模式近年陆续被发改委、交通部等多部委单位联合推广，并被列入国务院文件，成为国家重点项目。考虑未来政策支持，我们预计公司近三年投运的公路港盈利能力将逐步显现，19-20年业绩完成概率大。

表 1：公路港物流相关政策梳理

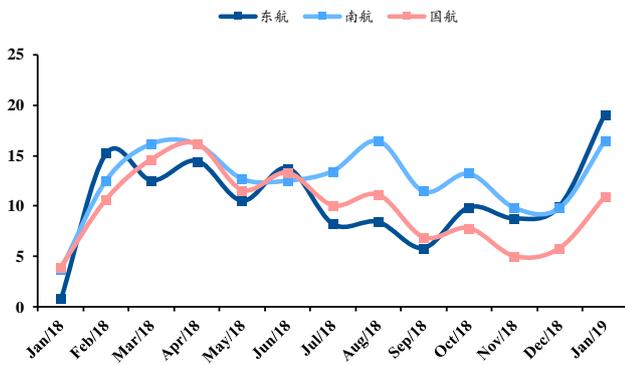
序号	时间	政策	主要内容
1	2013.4	《关于推广“公路港”物流经验的通知》（发改办经贸[2013]811号）	加大对“公路港”平台项目新增建设用地，利用存量土地，基础设施、公共信息平台建设资金扶持等方面的政策支持力度。
2	2015.5.	《全国流通节点城市布局规划（2015-2020年）》	确定2015-2020年“3纵5横”全国骨干流通大通道体系，明确划分国家级、区域级和地区级流通节点城市，并提出完善流通大通道基础设施、建设公益性流通设施、提升流通节点城市信息化水平、建设商贸物流园区、完善城市共同配送网络、发展国家电子商务示范基地、提升沿边节点城市口岸功能、促进城市商业适度集聚发展、强化流通领域标准实施和推广等九项重点任务。
3	2016.6	《国务院办公厅关于转发国家发展改革委等部门关于营造良好市场环境推动交通物流融合发展实施方案的通知》	构建线上线下联动公路港网络。完善公路港建设布局。加大政府支持力度，加快全国公路港建设，加强与其他交通基础设施衔接，重点构建一批综合型、基地型和驿站型公路港。鼓励龙头企业牵头组建全国公路港联盟，推动行业内资源共享和跨区域运输组织。
4	2019.3	《关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见》	推动国家物流枢纽网络建设，选择部分基础条件成熟的承载城市，启动第一批15个左右国家物流枢纽布局建设，培育形成一批资源整合能力强、运营模式先进的枢纽运营企业，促进区域内和跨区域物流活动组织化、规模化、网络化运行。

资料来源：国务院，民生证券研究院

二、行业数据跟踪

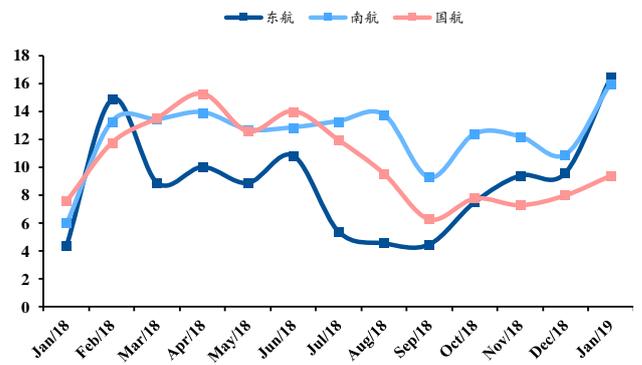
(一) 航空：月份效应下 1 月航司经营数据波动剧烈

图 1：三大航 RPK 变动趋势 (%)



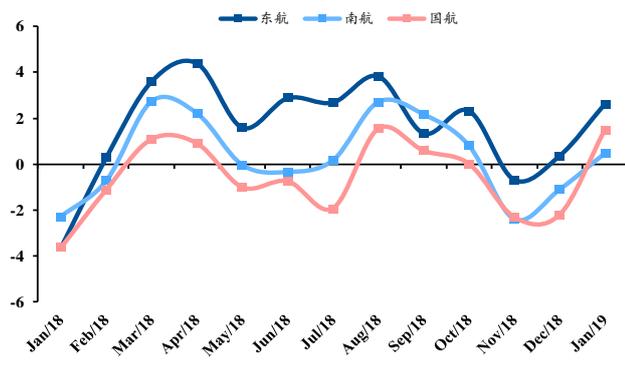
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：三大航 ASK 变动趋势 (%)



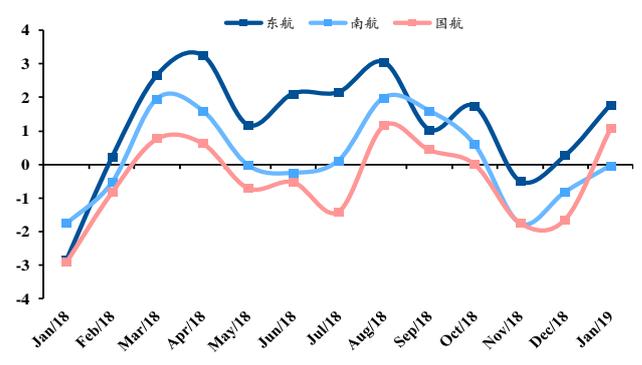
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

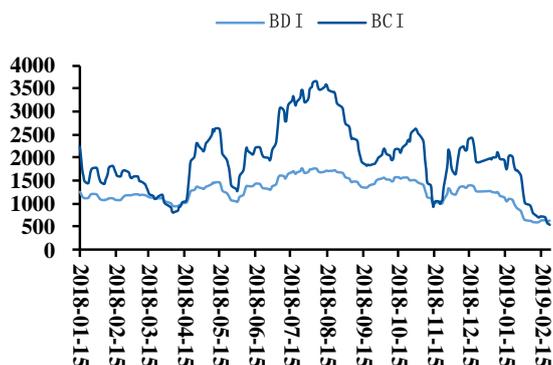
图 4：三大航客座率变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

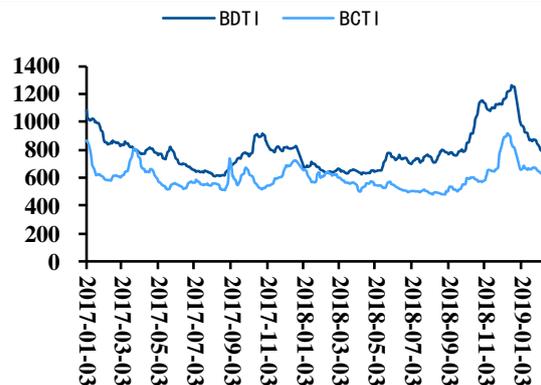
(二) 航运：散货震荡回升，集运运价下滑

图 5：BDI/BCI 指数



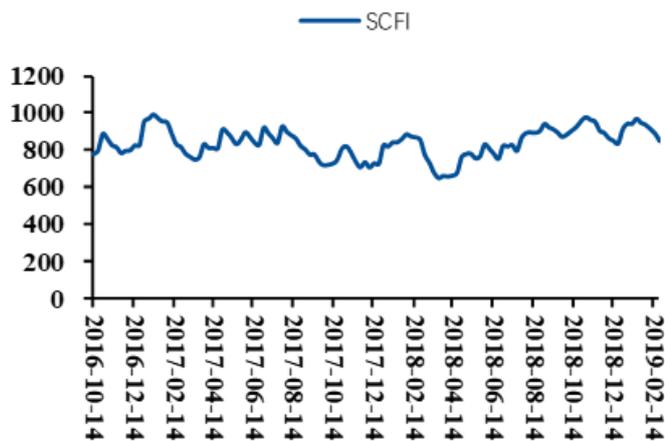
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：BDTI/BCTI 指数



资料来源：上海航运交易所，民生证券研究院

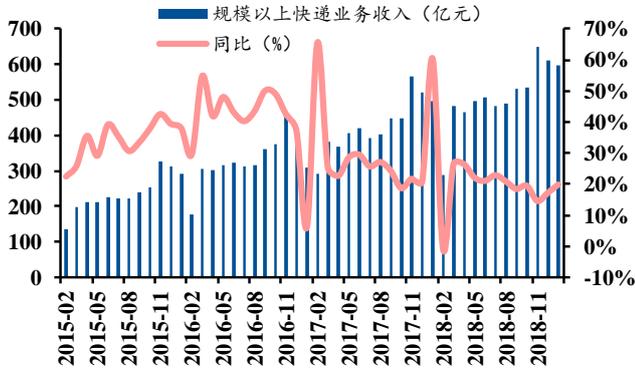
图 7: SCFI 指数



资料来源: wind, 民生证券研究院

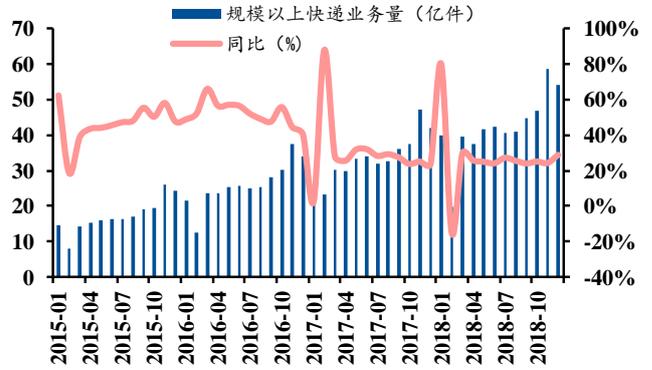
(三) 物流：春节扰动 1 月数据，行业仍维持高增速

图 8：1 月快递业务收入完成 596.80 亿元，同比+19.96%



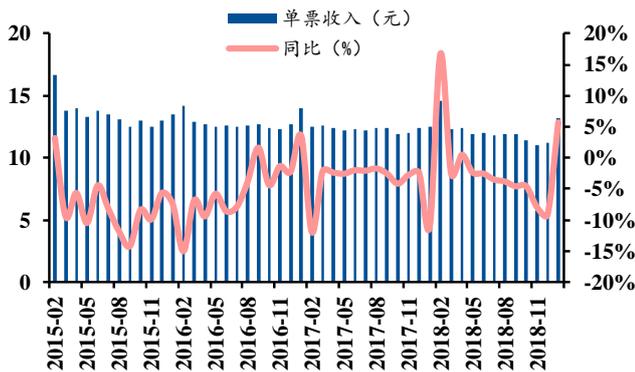
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

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

【宋城演艺】公布 2018 年业绩快报，实现收入 32 亿元，同比+6%，归母净利润 12.9 亿元，同比+21%。

【众信旅游】公布 2018 年业绩快报，实现收入 123 亿元，同比+2%，归母净利润 0.35 亿元，同比-85%。

【三特索道】公布 2018 年业绩快报，实现收入 6.4 亿元，同比+20%，归母净利润 1.3 亿元，同比+2335%。

【丽江旅游】公布 2018 年业绩快报，实现收入 6.8 亿元，同比-1%，归母净利润 1.9 亿元，同比-6%。

【云南旅游】公布 2018 年业绩快报，实现收入 23 亿元，同比+12%，归母净利润 4.9 亿元，同比+580%。

【锦江股份】公布 1 月经营数据：境内酒店 12 月整体 RevPAR+4.50%，OCC-3.4pct，ADR+9.2%；中端 RevPAR-3.4%，OCC-4.6pct，ADR+2.2%；经济型 RevPAR-2.2%，OCC-4.3pct，ADR+3.8%。1 月新开业门店 126 家，其中中档 109 家，经济型 17 家，新签约 86 家。2018 年全年，公司开业酒店数 7443 家，中档占比升至 33%，签约待开业酒店 3455 家。

【中青旅】公司与嘉伟士杰组成的联合体成为京能集团在北京产权交易所公开转让的北京古北水镇旅游有限公司 10%股权项目的最终受让方，受让价为 8.5 亿元。其中，公司受让北京古北水镇旅游有限公司 5.16%股权，所需支付转让价款总额为 4.38 亿元。

资料来源：wind，民生证券研究院

(二) 本周重要新闻

1、**泰国新版电子落地签系统开通 方便外国游客。**泰国移民局日前在素万那普机场举办新版电子落地签证系统正式上线仪式，以期进一步方便包括中国游客在内的外国游客。泰国移民局说，已开通了针对 21 个国家和地区游客的新版电子落地签系统，游客可登录 thailandevoa.vfsevisa.com 进行申请，但申请者目前须从曼谷廊曼机场、素万那普机场、清迈机场和普吉机场 4 个机场入关。

<http://news.carnoc.com/list/484/484777.html>

2、**2018 年韩国新世界免税店营业额及利润暴涨，但第四季度利润出现利润亏损。**由于首尔和仁川国际机场新开业，新世界免税店报告 2018 年免税销售额同比增长 118.6% 至 2,009 亿韩元（18 亿美元）。第四季度尤其亮眼，销售额同比增长 134.5% 至 6450 亿韩元（5.73 亿美元），对整体业绩产生了巨大影响。然而，第四季度的营业利润大幅下降（-149.1%），主要是由于 T1 机场特许经营业绩（仁川亏损 550 万美元）。江南新店的亏

损在第四季度有所缓解，降至 22 亿韩元（200 万美元）。该季度在新世界釜山市中心商店也有 18 亿韩元（160 万美元）的亏损。

免税零售专家公众号：<https://mp.weixin.qq.com/s/325OC3Ke56nL331j9jPBA>

3、“即买即退” 上海推动离境退税创新再升级。根据国家税务总局上海市税务局获试运行首月，上海首批三家“即买即退”试点商店已向来自日本、澳大利亚和台湾等地旅客开具 12 份“即买即退”申请单，退税物品销售额共 7.1 万元(人民币，下同)，为旅客当场办理退付款约 6500 元。

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

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】公布 2018 年业绩快报，实现收入 138 亿元，同比+38%，归母净利润 26.5 亿元，同比+67%。

【顺丰控股】公布 2018 年业绩快报，实现收入 909 亿元，同比+28%，归母净利润 45.6 亿元，同比-5%。

【申通快递】公布 2018 年业绩快报，实现收入 170 亿元，同比+34%，归母净利润 20.4 亿元，同比+37%。

【传化智联】公布 2018 年业绩快报，实现收入 197 亿元，同比+2%，归母净利润 8.0 亿元，同比+70%。

【华夏航空】公布 2018 年业绩快报，实现收入 43 亿元，同比+24%，归母净利润 2.5 亿元，同比-34%。

【南方航空】为进一步优化机队结构、灵活应对客货运市场变化，公司于 2019 年 2 月 28 日与波音公司签署《B777-300ER 飞机购买补充协议一》，将原协议中的 2 架 B777-300ER 客机订单转换为 2 架 B777F 货机订单。原协议其它主要条款不变。预计按 2018 年 12 月 31 日计算的 AKT，本次飞机交易变更涉及的 2 架 B777F 货机将使本集团运力增长约 1.8%。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

(二) 本周重要新闻

1、**春运数读：民航共运送旅客 7288 万人次。**2019 年民航春运工作正式结束。在春运 40 天（1 月 21 日-3 月 1 日）期间，民航共运送旅客 7288.2 万人次，比去年春运同期增长 11.4%，在各种交通运输方式中增速最快；全国共保障航班 665126 万班，同比增长 6.32%；国内客运航班平均正常率约 80.42%，同比增长 0.34%，确保了航空运输安全、顺畅、有序，充分满足了旅客出行需求。

<http://news.carnoc.com/hot/list/2019chunyun.html>

2、**发改委等部委发布《关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见》。**文件称，物流业是支撑国民经济发展的基础性、战略性、先导性产业。未来将推动国家物流枢纽网络建设。选择部分基础条件成熟的承载城市，启动第一批 15 个左右国家物流枢纽布局建设，培育形成一批资源整合能力强、运营模式先进的枢纽运营企业，促进区域内和跨区域物流活动组织化、规模化、网络化运行。

<http://news.cnstock.com/news/bwqx-201903-4342965.htm>

3、**有关上海第三机场选址的传闻被民航局明确否认。**3 月 1 日，对于坊间流传的“上

海将建第三机场以及有关选址博弈”的消息，中国民航局综合司副司长顾晓红在发布会上表示，经向有关部门了解，民航局没有受理过上海第三机场选址的申请。在全国民用运输机场布局规划中，也没有上海第三机场。

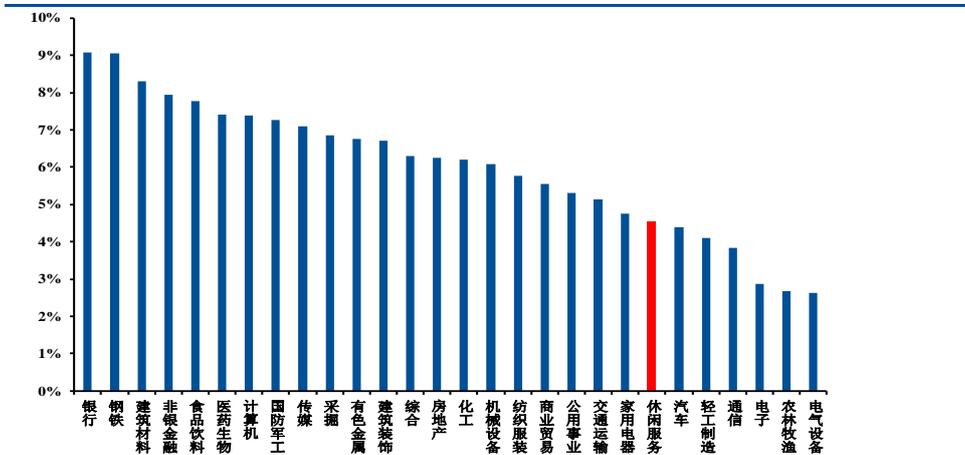
<http://news.carnoc.com/list/484/484711.html>

五、行情回顾

(一) 社会服务业

本周（20190225-20190301），申万休闲服务指数上涨 4.5%，跑输沪深 300 指数 1.99 个百分点。

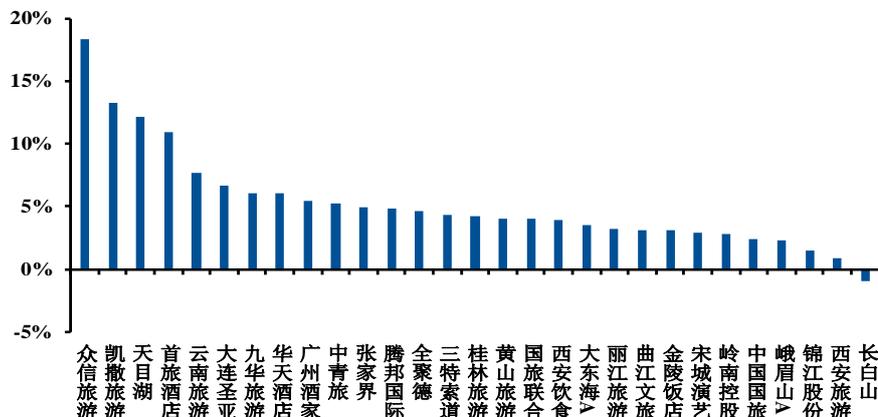
图 12：本周申万休闲服务指数上涨 4.41%



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众信旅游、凯撒旅游、天目湖、首旅酒店、云南旅游，涨幅分别 18.4%、13.3%、12.2%、11.0%和 7.7%；涨幅后五分别为长白山、西安旅游、锦江股份、峨眉山 A、中国国旅，幅度分别为-1.0%、0.9%、1.5%、2.3%和 2.4%。

图 13: 休闲服务行业本周个股涨跌幅

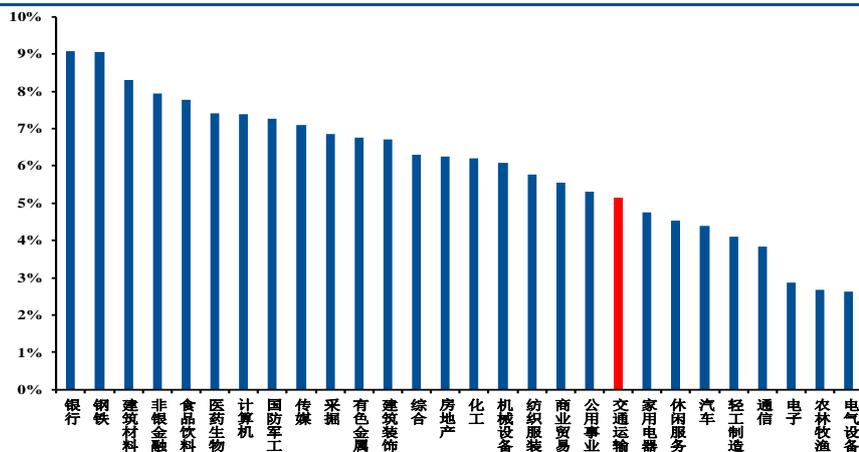


资料来源: WIND, 民生证券研究院

(二) 交通运输业

本周 (20190218-20190223), 申万交通运输行业指数上涨 5.2%, 跑输沪深 300 指数 1.4 个百分点。

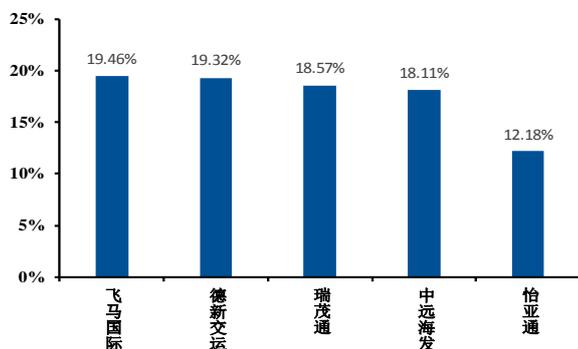
图 14: 本周申万交通运输行业指数上涨 5.28%



资料来源: WIND, 民生证券研究院

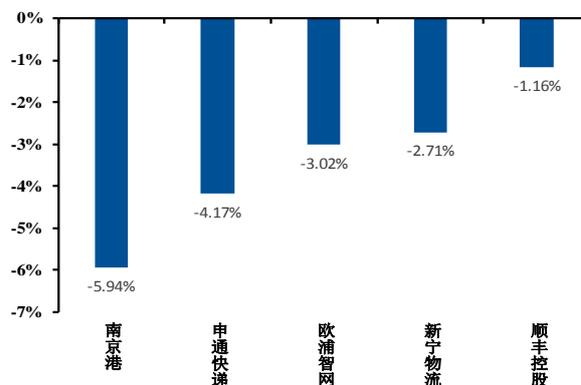
个股方面, 本周涨幅前五分别为飞马国际、德新交运、瑞茂通、中远海发、怡亚通, 涨幅分别为 19.5%、19.3%、18.6%、18.1%和 12.2%; 跌幅前五分别为南京港、申通快递、欧普智网、新宁物流、顺丰控股, 跌幅分别为 5.9%、4.2%、3.0%、2.7%、1.2%。

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 2019/3/1	EPS				PE				评级
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
601888	中国国旅	64.5	1.3	1.6	2.1	2.5	44.8	36.0	27.8	23.1	推荐
002010	传化智联	8.2	0.1	0.2	0.4	0.6	50.1	30.8	19.4	11.3	推荐
601111	中国国航	9.9	0.5	0.5	0.7	0.9	14.9	15.6	10.8	8.7	推荐
002468	申通快递	21.6	1.0	1.4	1.5	1.9	19.6	14.0	12.5	10.2	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 6: BDTI/BCTI 指数	4
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 15: 本周个股涨幅前五 (交运行业)	12
图 16: 本周个股跌幅前五 (交运行业)	12

表格目录

表 1: 公路港物流相关政策梳理	3
表 2: 盈利预测与财务指标	12

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。