

餐饮旅游/交通运输

行业研究/周报

海南自贸港政策对中免中期影响有限

—餐饮旅游周报 20190311

餐饮旅游/交通运输周报

2019年03月11日

报告摘要:

本周(20190304-20190308),主要大盘指数上证综指/深证综指/沪深300变动幅度分别为-0.8%/+2.6%/-2.5%,其中申万休闲服务指数/申万交运指数变动幅度分别为-3.3%/-0.8%。

行业观点:

免税: 本周受海南省官员及相关专家发言影响,市场担心海南自贸港政策将对中免未来在离岛免税竞争格局产生不利影响。我们认为,一是2025年之前对海南自贸港税收政策与离岛免税政策合并的概率较低,因立法工作尚未启动且当中需协调的部门较多,牵涉广泛,按官方文件,至少至2025年方能初步建立起自由贸易港的制度体系和政策体系;而对于专家建议的,中央下放免税特许经营权、扩大离岛免税经营主体范围,我们认为同样需待立法推动,且离岛免税经营主体仍将限制在当前有免税经营资质的公司中。同时,参照公司近期以低于竞争对手的报价中标商业潜力巨大的大兴机场案例,我们认为目前离岛免税经营主体在有资质的企业中进行扩大对中免的影响较小。

快递: 2月快递数据亟待发布,虽然有春节因素扰动,但我们认为1-2月快递合计业务量数据大概率在20%上下,上市公司单量增速有望持续跑赢行业平均水平(30%+以上),同时单价在春运旺季期间环比提升。行业内二三线快递继续出清,19年行业集中度继续提升的趋势有望延续。投资策略方面,1-2月快递个股估值修复已部分接近完成,3月尚属业绩真空期,但投资者“快递选美”大概率将从单量增速为王向业绩兑现过渡,因此个股方面,推荐管理改善、预期差大的申通快递,建议关注自有资产投入加大、业绩有望超预期的圆通速递。

投资策略

维持:(1)择机配置中国国旅: 基本面稳固,中标大兴机场免税店彰显竞争优势,短期估值或受海南自贸港政策扰动;**(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、成本边际改善;**(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。

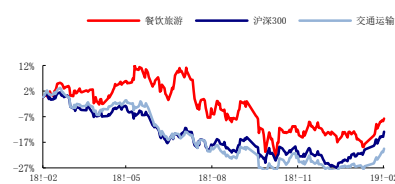
风险提示

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;汇率、油价负向波动。

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:	3
二、行业数据跟踪	3
(一) 航空: 月份效应下1月航司经营数据波动剧烈	4
(二) 航运: 散货运价低位下探, 集运运价下滑	4
(三) 物流: 快递维持高景气度	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：海南自贸港政策中期影响有限

在本周举办的 TFWA 峰会上，海南省财政厅厅长王惠平对未来海南在建设自由港贸易阶段的政策展望言论受到投资者关注：未来海南在自由贸易港阶段，免税特许经营权将不再存在，免税经营也不再局限于某个区域和商店，除负面清单限制的商品外，自贸港流通的商品都是免税品，自贸港内消费可以不限额购买商品。**宜将自贸港税收政策与离岛免税政策进行合并。**同时，今年3月4日，海南建设自由贸易港的决策服务机构主要领导者，中国(海南)改革发展研究院院长迟福林在经济参考报发文建议：未来应争取中央将免税特许经营权下放给海南；尽快实现所有**符合条件的企业**都可以经营免税业务；与香港联手建设免税购物链。受此影响，市场对中免未来在离岛免税所面临的竞争格局产生担忧。

对此我们认为：

一、2025 年之前对海南自贸港税收政策与离岛免税政策合并的概率较低：

(1) 是国际上建立自贸港的通行惯例是“先立法、后设区”，而目前，我国的11个自贸试验区建设基本上都是根据各地差异化定位、“一事一议”原则而出台的《自贸试验区总体方案》《自贸试验区管理办法》和《自贸试验区条例》。这三类文件分别是政策性文件、地方规章和地方法规，不属于效力较高的法律性文件。因此，全面推进建设自贸港的立法工作仍有待推动；

(2) 结合立法过程中的困难，以及建立起“一线放开，二线管住”的海关体制仍需时间，我们认为海南自由贸易区(港)的建设节奏仍可参照2018年4月发布的《中央国务院关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》，分三步走：到2020年，在全国同步进入小康社会的同时，自由贸易区建设取得重大进展，国际化开放程度明显提升；到2025年，自由贸易港的制度体系和政策体系初步建立，国际化的营商程度达到国内一流水平；到2035年基本形成比较完善的自由贸易港的制度体系、政策体系。从时间节奏看，至少到2025年方才建立起初步的自贸港制度体系和政策体系。

二、而对于智库机构建议下放免税特许经营权、扩大离岛免税经营主体，我们认为有两点值得注意

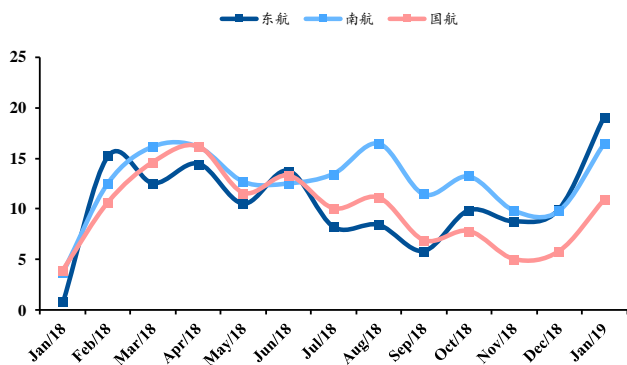
首先，目前免税经营资质需由国务院或其授权部门颁发，而设立免税店则需海关总署审批(《中华人民共和国海关对免税商店及免税品监管办法》，法律依据源自《中华人民共和国海关法》，因此下放免税特许经营权仍需通过修改法律方可实现；

其次，建议中特别指出是“符合条件的企业”，即至少是具备免税店经营资质的企业，目前来看国内仅有深免、珠免、中出服等少数几家公司，外资不属于“符合条件的企业”范围之内。

二、行业数据跟踪

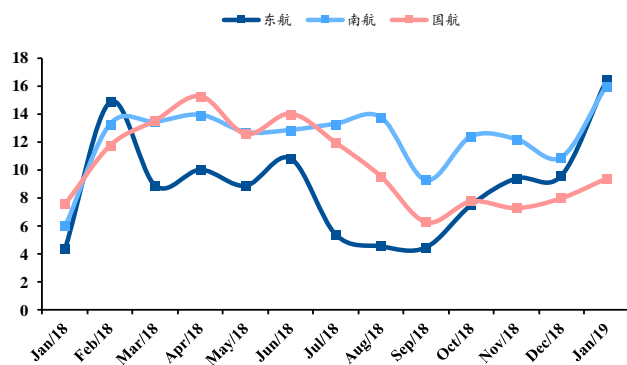
(一) 航空：月份效应下1月航司经营数据波动剧烈

图 1：三大航 RPK 变动趋势 (%)



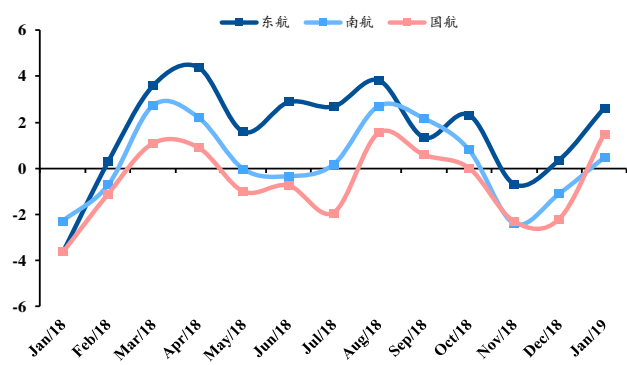
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：三大航 ASK 变动趋势 (%)



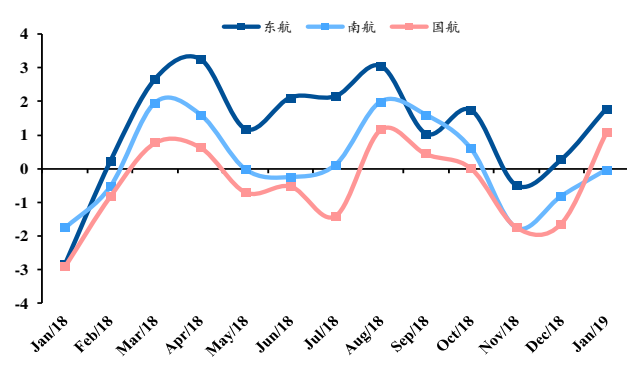
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

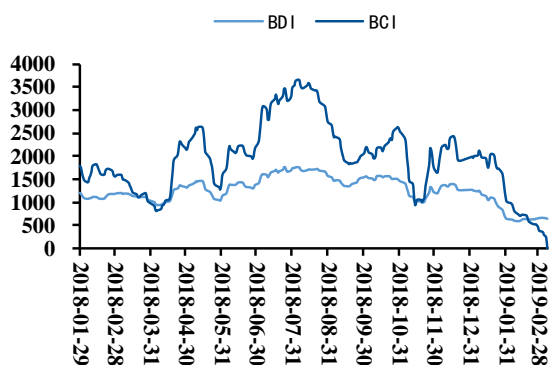
图 4：三大航客座率变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

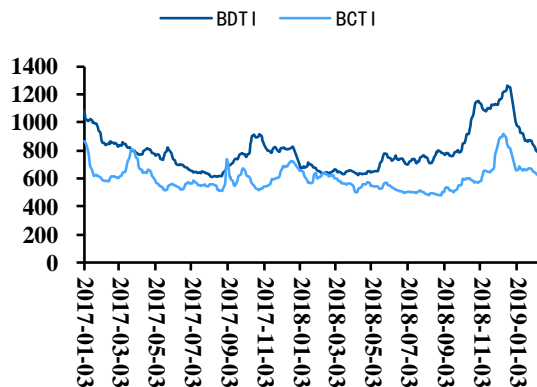
(二) 航运：散货运价低位下探，集运运价下滑

图 5：BDI/BCI 指数



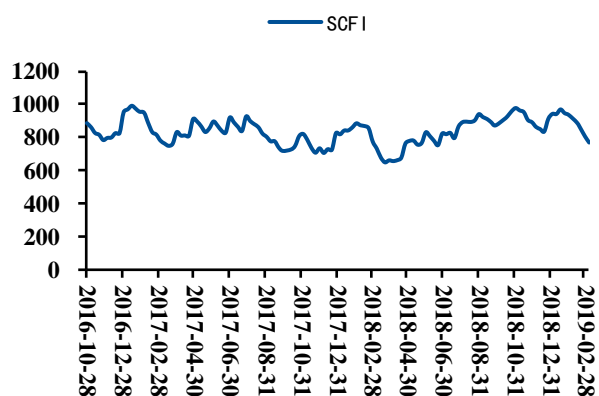
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：BDTI/BCTI 指数



资料来源：wind，民生证券研究院

图 7: SCFI 指数



资料来源: wind, 民生证券研究院

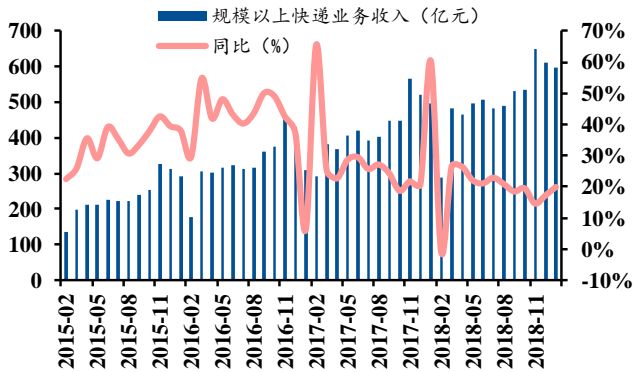
表 1: 集运运价

	2019/3/8	2019/3/1	变动幅度
SCFI	767	804	-4.6%
欧洲	754	796	-5.3%
地中海	776	810	-4.2%
美西	1431	1549	-7.6%
美东	2479	2640	-6.1%

资料来源: 上海航运交易所, 民生证券研究院

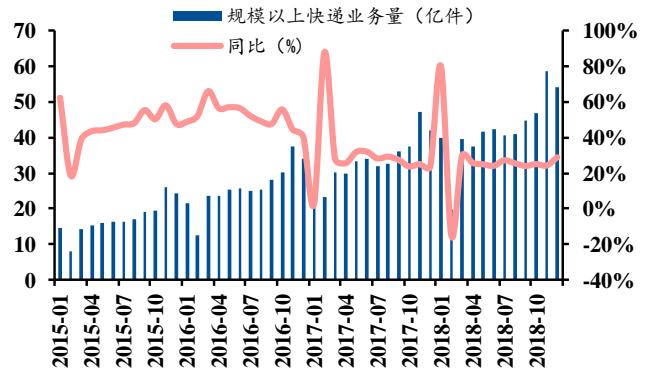
(三) 物流：快递维持高景气度

图 8：1 月快递业务收入完成 596.80 亿元，同比+19.96%



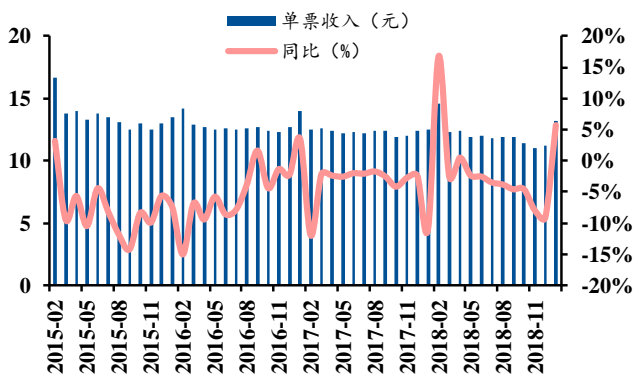
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 9：1 月快递业务量完成 45.23 亿件，同比+13.47%



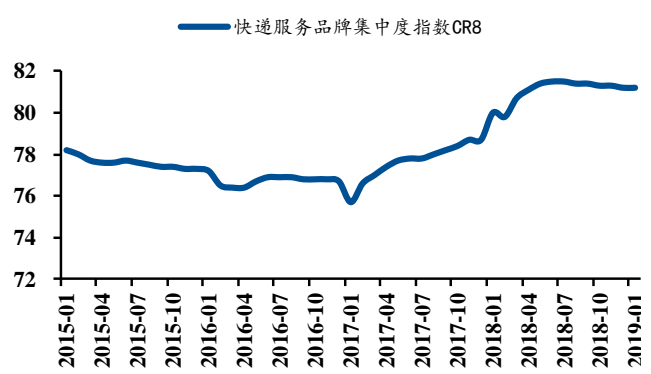
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

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

【天目湖】(1) 发布 2018 年年报，全年实现营收 4.9 亿元，同比+6%，归属净利润 1.0 亿元，同比+22%，EPS 为 1.29 元/股；(2) 拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过 3 亿元，资金将用于天目湖山水园观光电车项目（拟使用募集资金 2.4 亿元）和南山竹海索道升级项目（0.6 亿元）。

资料来源：wind，民生证券研究院

(二) 本周重要新闻

1、2019 年 3 月出境旅游价格综合指数 (OPI) 为 97.5，环比-14.8%，同比-8.0%。

据艾威联合旅游顾问机构最新发布的《2019 年 3 月出境旅游价格指数报告》，随着寒假和春节假期的结束，3 月份出境旅游需求总体回落，各大洲出境游价格均出现不同程度的下降。从各大洲旅游产品价格变化幅度来看，美洲游产品价格与上月相比下降 20.0%，降幅最大；其次是大洋洲和亚洲游产品价格，分别下降了 16.3%和 15.2%，降幅明显。中东非洲旅游产品价格与上月相比也出现了较大的下降，降幅为 13.5%。欧洲游产品价格环比下降 7.8%，降幅相对较小。

<https://www.meadin.com/yj/197840.html>

2、北京大兴国际机场公示国际区免税业务招标项目中标候选人为中免集团，同时中免集团获得 2 个标段中标候选人第一名。北京大兴国际机场国际区免税标的分为烟酒、食品标和香化、精品标，拥有免税经营牌照的 5 家国资背景零售商收到招标方邀请，最终参与投标的四家公司是：CDFG，CNCS，深圳免税，珠海免税。公示显示，两个标段中标候选人中，中免集团均以第一中标候选人出现，若在公示期（3 月 11 日）之前没有特殊情况出现，则未来将占据北京机场免税业务半壁江山的北京大兴国际机场国际区免税 10 年经营权将被中国免税品集团收入囊中。

<http://www.china-tender.com.cn/jgfw/9591.jhtml>

3、穷游发布 2018 年出境游大数据报告：小众目的地崛起，年轻旅行者渐成主力军。

据数据显示，自 2010-2017 年，出境人次“复合年均增长率”达 12.27%，其中主要来自出国游人次的增长，同时报告提到，截止到 2018 年，全国有效的因私普通护照持有量达到了 1.3 亿本，即 90%的中国人还未进入出境游市场，整体出境游渗透率仍拥有巨大空间。

<https://www.meadin.com/yj/197741.html>

四、交运行业本周公告及重要新闻

(一) 本周重要公告整理

【华夏航空】发布 2018 年年报，全年实现营收 42.6 亿元，同比+24%，归属净利润 2.5 亿元，同比-34%，EPS 为 0.63 元/股；同时向全体股东每 10 股派发现金红利 1.3 元/股（含税）。

【厦门港务】发布 2018 年年报，全年实现营收 133.9 亿元，同比-2.35%，归属净利润 2519.9 万元，同比-77%，EPS 为 0.05 元/股；同时向全体股东每 10 股派发现金红利 0.10 元（含税）。

【大秦铁路】(1) 发布 2 月生产经营数据：大秦线完成货物运输 3185 万吨，同比-10%；(2) 公司合计拥有唐港公司 62% 的股权，拥有实际控制权，因此将唐港公司纳入本公司财务报表合并范围。

【新宁物流】截至 3 月 8 日，控股股东苏州锦融累计质押股份数 3090 万股，占公司总股本的 10%。

【瑞茂通】将与陕西煤业共同出资设立以大宗商品供应链为主要业务的合资公司。

【深圳机场】发布 2 月经营快报：完成飞机起降架次 2.9 万架次，同比+6%；旅客吞吐量 439.8 万人次，同比+11%；货邮吞吐量 5.7 万吨，同比-18%。

【圆通速递】19 年 1 月 28 日至 19 年 3 月 7 日，控股股东蛟龙集团共转让其所持有的圆通转债 365 万张，占发行总量的 10%，转让后仍持有 670 万张，占发行总量的 18%。

【畅联股份】股东东航金控于 18 年 12 月 5 日至 19 年 3 月 7 日通过集中竞价方式减持股份 397 万股，减持后其持有无限售流通股 1843 万股，占总股本的 5%。

【宜昌交运】与三峡旅游公司签订战略合作框架协议，双方就“一区四镇”的产业开发、建设及营运进行深度合作，共同推动区域旅游经济快速发展。

【赣粤高速】收到财政支持款 1.1 亿元。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

(二) 本周重要新闻

1、民航局发布《2018 年民航机场生产统计公报》。2018 年我国机场全年旅客吞吐量达到 12.64 亿人次，同比+10.2%。其中，国内航线完成 11.38 亿人次，国际航线完成 1.26 亿人次。完成货邮吞吐量 1674.0 万吨，飞机起降 1108.8 万架次。

http://www.caac.gov.cn/XWZX/MHYW/201903/t20190305_195000.html

2、截至 2019 年 2 月底，中欧班列累计开行 1.4 万列。国家发展改革委副主任宁吉喆表示，我国共建“一带一路”已经取得重要进展和显著成效，到今年 2 月底，中欧班列

累计开行数量已达 1.4 万列（不包括中国到中亚地区的班列）。

http://www.mot.gov.cn/jiaotongyaowen/201903/t20190307_3172754.html

3、19 年前 2 个月累计我国外贸进出口小幅增长 0.7% 剔除春节因素 2 月份进出口增长 10.2%。据海关统计，前 2 个月累计我国货物贸易进出口总值 4.54 万亿元，同比+0.7%。其中，出口 2.42 万亿元，同比+0.1%；进口 2.12 万亿元，同比+1.5%；贸易顺差 3086.8 亿元，收窄 8.7%。

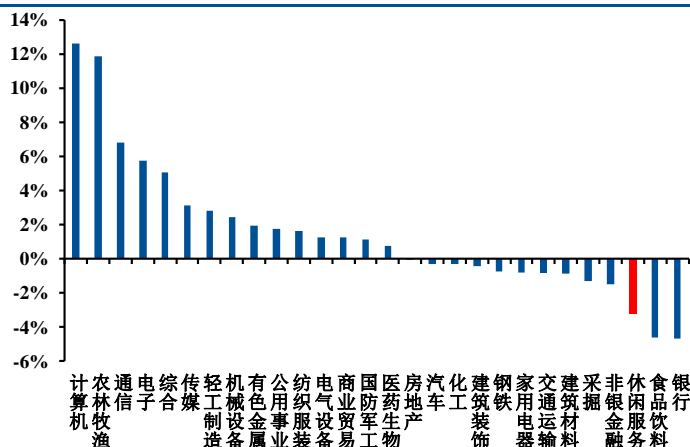
http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/News/201903/t20190308_1317249.shtml

五、行情回顾

（一）社会服务业

本周申万休闲服务指数下跌 3.3%，跑输沪深 300 指数（-2.5%）0.8 个百分点。

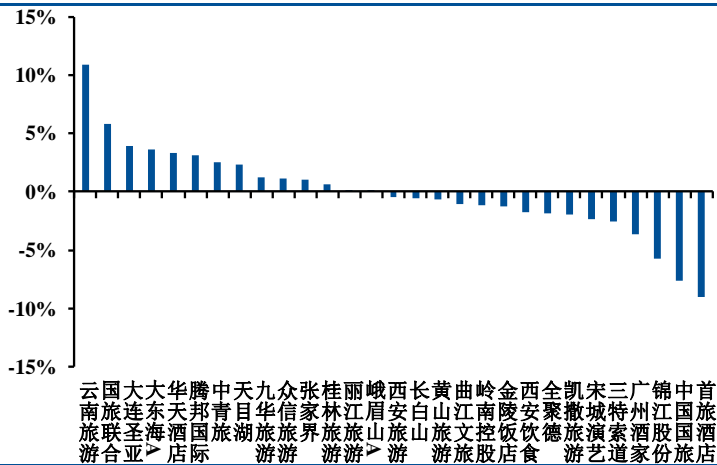
图 12：本周申万休闲服务指数下跌 3.3%



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云南旅游、国旅联合、大连圣亚、大东海 A、华天酒店，涨幅分别为 10.9%、5.8%、4.0%、3.7%和 3.4%；跌幅前五分别为首旅酒店、中国国旅、锦江股份、广州酒家和三特索道，跌幅分别为 9.0%、7.6%、5.7%、3.6%和 2.6%。

图 13: 休闲服务行业本周个股涨跌幅

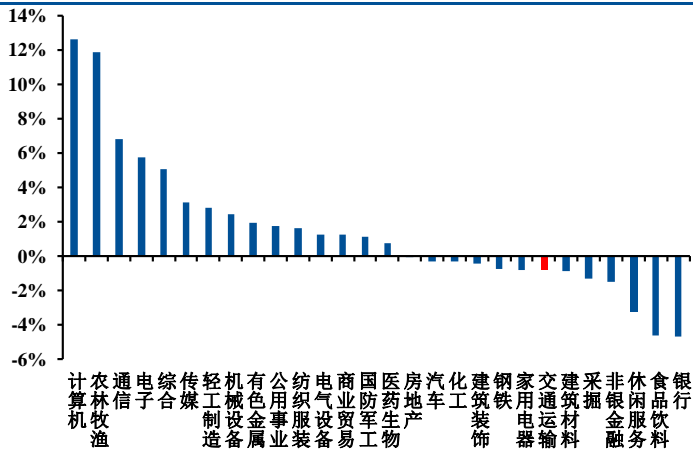


资料来源: WIND, 民生证券研究院

(二) 交通运输业

本周申万交通运输行业指数下跌-0.8%，跑赢沪深 300 指数 (-2.5%) 1.6 个百分点。

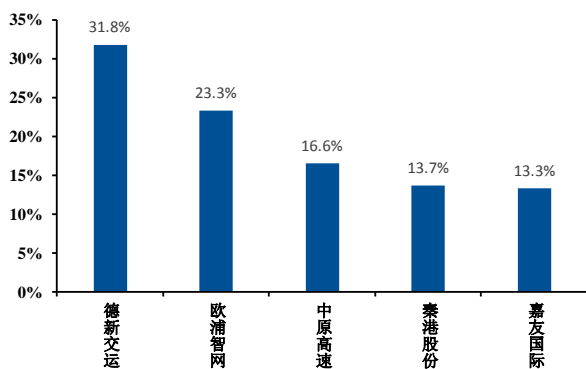
图 14: 本周申万交通运输行业指数下跌 0.8%



资料来源: WIND, 民生证券研究院

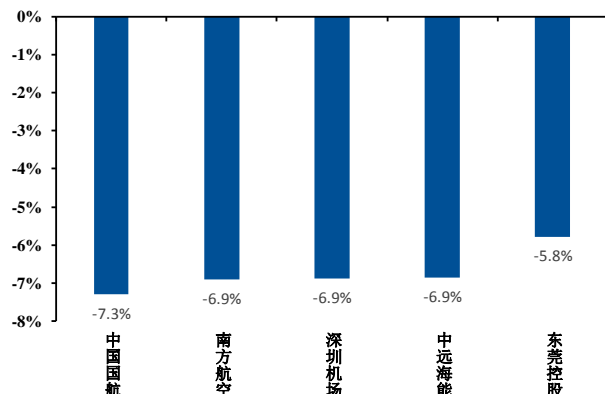
个股方面, 本周涨幅前五分别为德新交运、欧浦智网、中原高速、秦港股份和嘉友国际, 涨幅分别为 31.8%、23.3%、16.6%、13.7%和 13.3%; 跌幅前五分别为中国国航、南方航空、深圳机场、中远海能和东莞控股, 跌幅分别为 7.3%、6.9%、6.9%、6.9%和 5.8%。

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 2019/3/8	EPS				PE				评级
			2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
601888	中国国旅	59.6	1.3	1.6	2.1	2.5	44.8	36.0	27.8	23.1	推荐
002010	传化智联	7.7	0.1	0.2	0.4	0.6	50.1	30.8	19.4	11.3	推荐
601111	中国国航	9.2	0.5	0.5	0.7	0.9	14.9	15.6	10.8	8.7	推荐
002468	申通快递	20.4	1.0	1.3	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、中美贸易谈判进展不及预期；2、离岛免税销售不及预期；3、快递行业发生大规模价格战；4、汇率、油价负向波动。

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 指数.....	4
图 6: BDTI/BCTI 指数.....	4
图 7: SCFI 指数.....	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下跌 3.3%.....	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下跌 0.8%	11
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。