

从非洲猪瘟到 B737MAX “机瘟”

—餐饮旅游&交通运输周报 20190401

餐饮旅游/交通运输周报

2019年04月01日

报告摘要:

本周(20190325-20190329), 主要大盘指数上证综指/深证综指/沪深300变动幅度分别为-0.4%/-0.3%/+1.0%, 其中申万休闲服务指数/申万交运指数变动幅度分别为+2.7%/-0.1%。

本周观点: 从非洲猪瘟到 B737MAX “机瘟”

供给端影响: 我们判断由于我国航空安全零容忍, 使得我国运营中占比 3%的 B737MAX-8 飞机将彻底停运, 短期内运力将会显著下滑, 尽管航司可以通过调配航线、机型替换来对原有机型进行替换, 中短期供给不足的缺口仍旧会出现, 考虑到未交付波音 737MAX-8 订单可能面临延期交付或退订, 未来缺口或更换为 737 其他机型或者空客 A320 其他机型, 但新运力的引进排期将延长, 中长期将会有明显的缺口出现。投资建议: 如果类比非洲猪瘟→生猪存栏减少→猪肉涨价的逻辑, B737 停飞将使得国内航司运力在未来 2-4 个月内出现缺口, 供需结构有望在暑运旺季中倒挂, 票价/客座率将明显提升, 首选 B737-MAX 占比低, 影响小的东航和国航。

投资策略

受益于短期供给受限(737Max 停飞)+需求井喷(五一出行需求上升)+暑运旺季逐步来临, 我们预计航司票价弹性有望释放, Q2-Q3 业绩表现可期, 推荐中国国航, 建议关注东方航空、南方航空。

其次, 建议重视一季报高增长及超预期个股:

- (1) 推荐中国国旅: 基本面稳固, 一季报确定性强且有望超预期;
- (2) 宋城演艺: 扣除六间房后, 主业预计增长 25%-35%;
- (3) 传化智联: 一季报延续高增长, 重申 19-20 年公司公路港业绩将持续兑现。

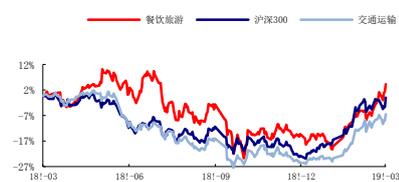
风险提示

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

研究助理: 顾熹闽

执业证号: S0100119020001

电话: 021-60876718

邮箱: guximin@mszq.com

相关研究

1. 行业周(月)报: 从五一假期调整, 我们看到了什么
2. 行业周(月)报: 航空需求稳健, 关注酒店、出境游

目录

一、本周观点：从非洲猪瘟到 B737MAX“机瘟”	3
二、行业数据跟踪	4
(一) 航空：1-2 月航空需求增长稳健，国际线表现好于国内线	4
(二) 航运：BCI 再创新低，集运运价阶段性复苏	5
(三) 物流：1-2 月行业数据符合预期，集中度持续提升	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) 本周重要新闻整理	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) 本周重要新闻整理	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：从非洲猪瘟到 B737MAX “机瘟”

事件：2019年3月10日，埃塞俄比亚航空 ET302 航班起飞后不久就坠毁在亚的斯亚贝巴机场附近，失事飞机上 157 人无人生还。18 年 10 月，狮航 JT610 航班采用同样的波音 737MAX8 客机执行飞行任务，同样在途中坠毁。其动因为，机头自动频繁向下俯冲，或和客机配备的“自动防失速系统”有关。

民航局应对：继事发当日中国民航局下发紧急通知，所有航司将 737MAX 系列停飞后，中国民航局近日向各运输航空公司发布《关于暂停受理 737MAX 飞机适航证申请的通知》。适航证是由适航当局根据民用航空器产品和零件合格审定的规定，对民用航空器颁发的证明该航空器处于安全可用状态的证件。暂停颁发 737MAX 飞机的适航证，意味着国内暂停引进新的 737MAX 飞机。

我国航司机队梳理：根据民航小站的统计，截至 2019 年 3 月 10 日，国内 13 家航空公司已引进了 96 架 737MAX 投入商业运营，其中国航集团 24 架（国航 15/昆航 2/山航 7）；南航集团 34 架（南航 24/厦航 10）；东航集团 14 架（东航 3/上航 11）；海航系 16 架；奥凯 2 架；九元航空 1 架。我国航司运营 737MAX-8 飞机占国内运营 737 机型 6.6%，占国内运营总飞机比重 2.8%。

波音公司应对：波音美国联邦航空局初步批准了波音对该系统进行软件升级，预计最快未来几周内，波音将给所有 737MAX 客机安装新软件，但是飞机软件升级是一个比较复杂和系统的工作，做完至少需要一到两个月的时间。且如果飞机马上复飞，显然要背负更多的公众质疑和社会的不信任，因此若要彻底排除安全隐患，必须试飞、论证，这一周期持续时间难以预估。

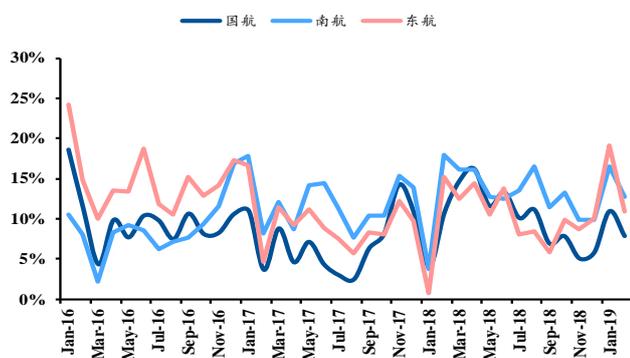
供给端影响：我们判断由于我国航空安全零容忍，使得我国运营中占比 3%的 737MAX-8 飞机将彻底停运，短期内运力将会显著下滑，尽管航司可以通过调配航线、机型替换来对原有机型进行替换，中短期供给不足的缺口仍旧会出现，考虑到未交付波音 737MAX-8 订单可能面临延期交付或退订，未来缺口或更换为 737 其他机型或者空客 A320 其他机型，但新运力的引进排期将延长，中长期将会有明显的缺口出现。

投资建议：如果类比非洲猪瘟→生猪存栏减少→猪肉涨价的逻辑，B737 停飞将使得国内航司运力在未来 2-4 个月内出现缺口，供需结构有望在暑运旺季中倒挂，票价/客座率将明显提升，首选 B737-MAX 占比低，影响小的东航和国航。

二、行业数据跟踪

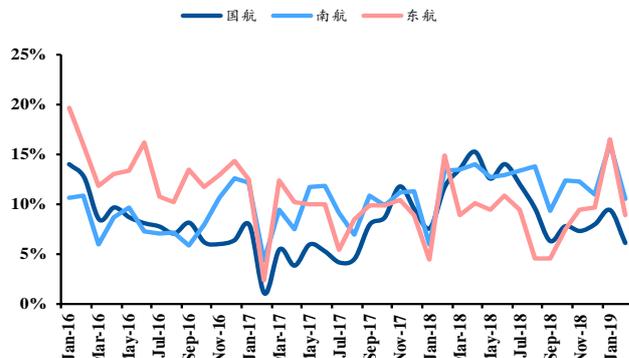
(一) 航空：1-2月航空需求增长稳健，国际线表现好于国内线

图 1：三大航 RPK 变动趋势 (%)



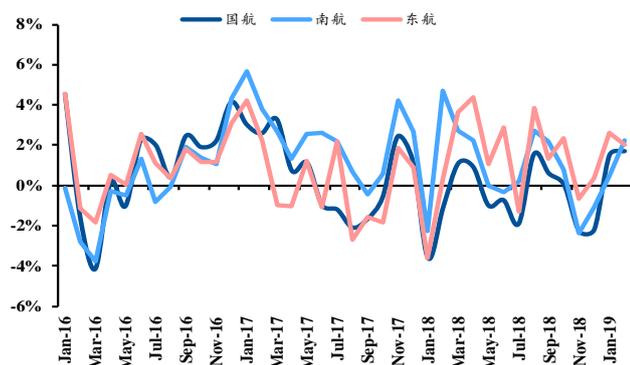
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：三大航 ASK 变动趋势 (%)



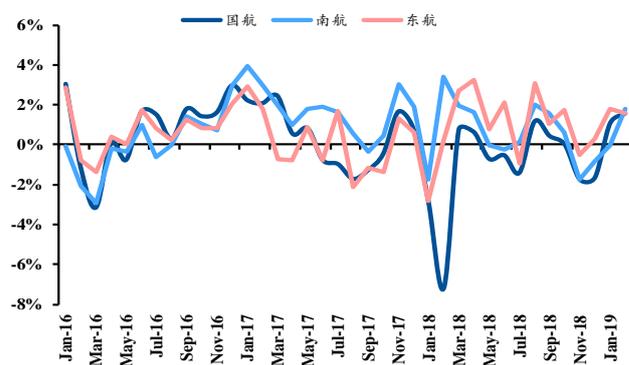
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

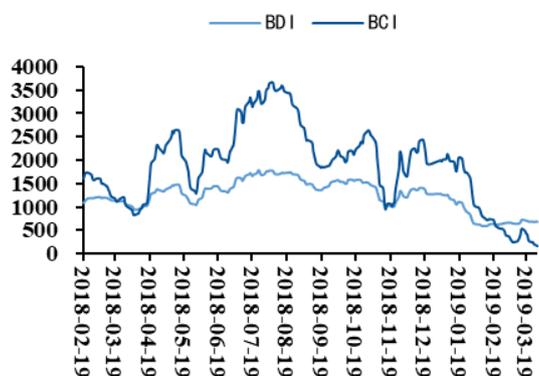
图 4：三大航客座率变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

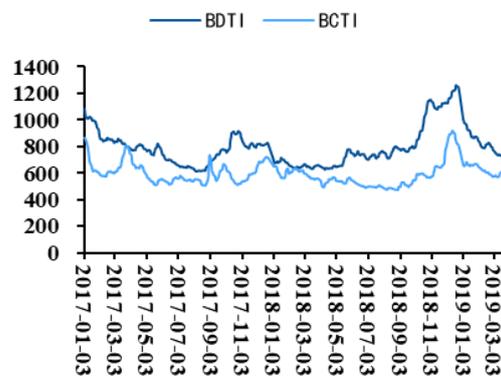
(二) 航运：BCI 再创新低，集运运价阶段性复苏

图 5: BDI/BCI 指数



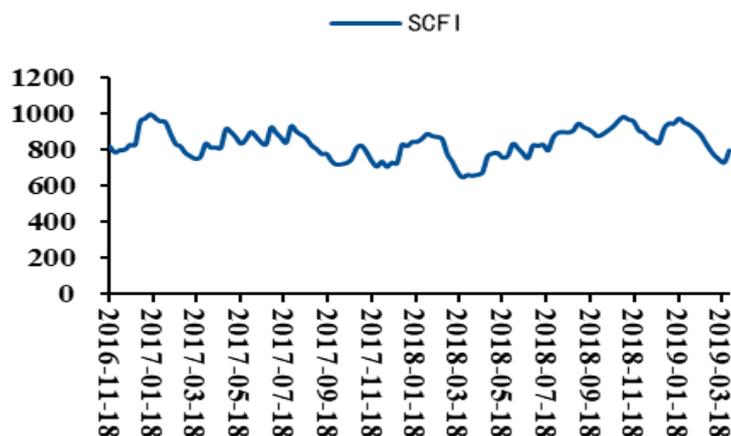
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

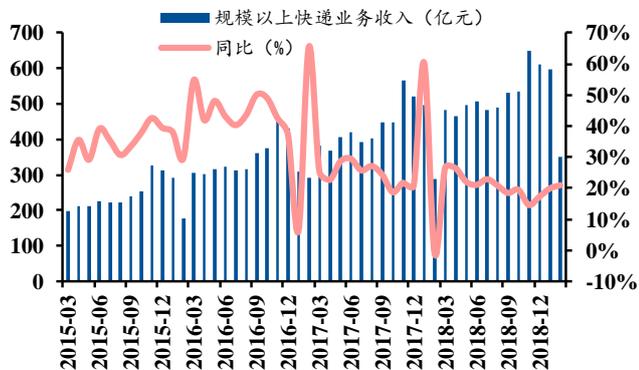
表 1: 集运运价

	2019/3/29	2019/3/22	变动幅度
SCFI	793	728	9.0%
欧洲	651	684	-4.8%
地中海	725	732	-1.0%
美西	1,626	1,329	22.3%
美东	2,634	2,338	12.7%

资料来源: 上海航运交易所, 民生证券研究院

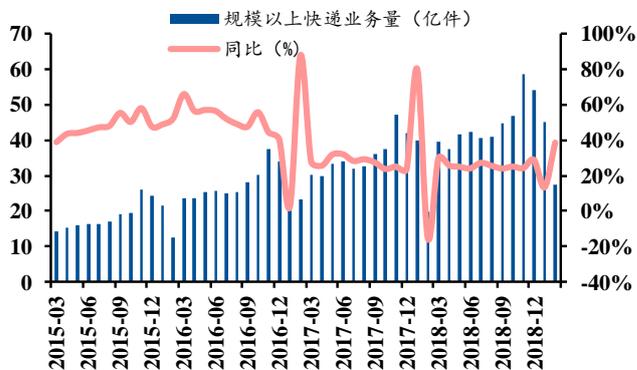
(三) 物流：1-2月行业数据符合预期，集中度持续提升

图 8：1-2月快递业务收入完成 947.0 亿元，同比+20.3%



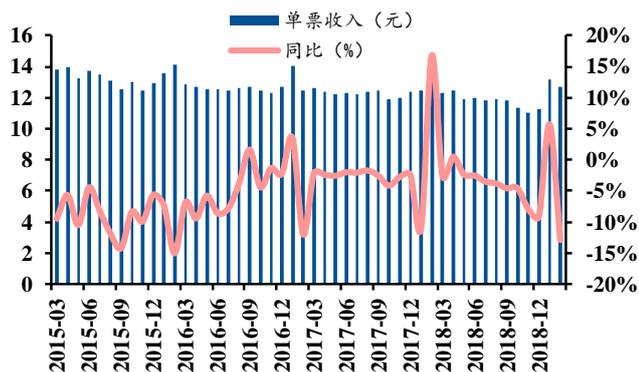
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 9：1-2月快递业务量完成 72.8 亿件，同比+21.9%



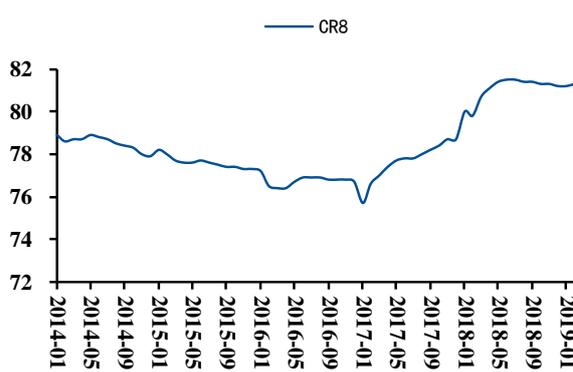
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 10：1-2月单件收入 13.0 元，同比-1.3%



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 11：2月快递品牌集中度 CR8 为 81.3，较1月提升 0.1



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

1、本周发布年报详情：

表 2：本周发布 2018 年年报详情

代码	公司	营收(亿元)	同比	归母净利润 (亿元)	同比	EPS	利润分配 方案
000888	峨眉山 A	10.7	-0.6%	2.1	6.4%	0.40	1.0
603099	长白山	4.6	19.4%	0.7	-4.5%	0.25	0.3
300144	宋城演艺	32.1	6.2%	12.9	20.6%	0.89	1.2
002159	三特索道	6.5	20.2%	1.3	2349.0%	0.97	无
600754	锦江股份	147.0	8.2%	10.8	22.8%	1.13	6.0
000978	桂林旅游	5.7	3.0%	0.8	51.9%	0.22	0.8

资料来源：公司公告，民生证券研究院

备注：利润分配方案为每 10 股派发现金红利（含税）

2、其他公告：

【宋城演艺】预计 2019 年一季度盈利 3.5 亿元-3.9 亿元，同比增长 10%-20%。

【云南旅游】预计 2019 年一季度亏损 2200 万元-1900 万元，

资料来源：公司公告，民生证券研究院

(二) 本周重要新闻整理

1、Airbnb 全球客人超过 5 亿，为房东创收超过 650 亿美元。Airbnb 最近公布的核心业务 Homes 数据，入住 Airbnb 全球房源的客人数量已经超过 5 亿，该平台目前的房源规模已经超过 600 万，高于 Booking.com 的 570 万个房源。除了核心 Homes 业务，2018 年 Airbnb 平台接入的精品酒店、B&B、旅店和度假村的客房数量同比增加了 152%

<https://www.traveldaily.cn/article/128265>

2、海南拟“松绑”港澳游艇自由行。3 月 27 日，在博鳌亚洲论坛 2019 年年会上，海南省委副书记李军在演讲中指出：“海南省要以更开放的态度发展旅游，特别是邮轮游艇产业；要开通环海南岛、21 世纪海上丝绸之路等特色邮轮旅游航线；要取消游艇入境管制，开通海南、香港、澳门间的游艇自由行。

<https://www.traveldaily.cn/article/128255>

3、Google 发力短租预订，尚未接入 Airbnb 和 Booking 房源。Google 透露，其短租房源来自合作伙伴，例如 Expedia 集团旗下的 Expedia 品牌、HomeAway、Hotels.com 和 VRBO，以及 RedAwning 和 TripAdvisor 等。

<https://www.traveldaily.cn/article/128270>

四、交运行业本周公告及重要新闻

(一) 本周重要公告整理

1、本周发布年报详情：

表 3：本周发布 2018 年年报详情

代码	公司	营收(亿元)	同比	归母净利润 (亿元)	同比	EPS	利润分配方案
600012	皖通高速	29.7	3.7%	11.2	2.9%	0.68	2.5
600377	宁沪高速	99.7	5.4%	43.8	22.0%	0.87	4.6
300240	飞力达	32.0	4.3%	0.1	-79.4%	0.04	0.2
600269	赣粤高速	45.1	4.2%	11.7	19.0%	0.50	1.0
600017	日照港	51.3	6.8%	6.4	74.7%	0.21	0.2
601598	中国外运	773.1	5.7%	27.0	17.4%	0.45	1.3
600317	营口港	48.1	26.1%	10.0	87.0%	0.15	0.5
603713	密尔克卫	17.8	38.2%	1.3	57.9%	1.01	1.3
600018	上港集团	380.4	1.7%	102.8	-10.9%	0.44	1.5
000900	现代投资	118.6	12.0%	9.6	11.4%	0.63	1.5
601228	广州港	86.4	4.0%	7.2	3.1%	0.12	0.4
600026	中远海能	122.9	25.9%	1.1	-94.0%	0.03	0.2
601333	广深铁路	198.3	8.2%	7.8	-22.8%	0.11	0.6
601326	秦港股份	68.8	-2.2%	8.1	-15.9%	0.15	0.8
600125	铁龙物流	156.4	33.9%	5.1	53.5%	0.39	1.2
000429	粤高速 A	32.2	4.2%	16.8	11.1%	0.80	5.6
600350	山东高速	68.3	-7.5%	29.4	11.3%	0.61	2.2
002627	宜昌交运	20.0	-2.0%	0.9	-14.3%	0.30	1.5
600279	重庆港九	63.7	0.7%	1.4	-71.9%	0.20	0.6
601107	四川成渝	59.7	-25.2%	8.5	-4.4%	0.28	1.0
601298	青岛港	117.4	15.7%	35.9	18.1%	0.60	3.8
600106	重庆路桥	2.4	0.8%	2.2	-19.8%	0.20	0.7
601018	宁波港	218.8	20.3%	28.8	7.8%	0.22	0.9
001872	招商港口	97.0	28.6%	10.9	-53.9%	0.61	1.1
600611	大众交通	34.0	42.2%	8.8	1.0%	0.37	尚未公布
600115	东方航空	1149.3	13.0%	27.1	-57.4%	0.19	无
000089	深圳机场	36.0	8.4%	6.7	1.0%	0.33	0.9
002492	恒基达鑫	2.5	12.4%	0.6	-11.4%	0.14	0.4
600561	江西长运	26.3	-7.1%	0.3	23.6%	0.11	0.3

资料来源：公司公告，民生证券研究院

备注：利润分配方案为每 10 股派发现金红利（含税）

2、其他公告：

【传化智联】预计 2019 年一季度盈利 1.5 亿元-1.7 亿元，同比增长 50%-70%。

【密尔克卫】以 1.45 亿元的价格收购振义发展 100% 股权。

【长久物流】自 2018 年 8 月 18 日起，公司及控股子公司累计确认或收到政府补助资金 4305 万元。

【顺丰控股】全资子公司泰森控股的超短期融资券注册获交易商协会通过，注册金额为 30 亿元，2 年内有效。

【怡亚通】预计 2019 年一季度盈利 2075 万元-8300 万元，同比下降 60%-90%。

【飞马国际】预计 2019 年一季度亏损 1.13 亿元-1.69 亿元

资料来源：公司公告，民生证券研究院

（二）本周重要新闻整理

1、交通运输部：2019 年预计降低物流成本 1209 亿元。交通运输部政策研究室主任、新闻发言人吴春耕介绍，交通运输部近期研究制定了《提高综合交通运输网络效率工作方案》《降低交通运输物流成本工作方案》，力争通过 3 年努力，实现运输结构更优、运输效率更高、物流营商环境更好、物流链上下游衔接更畅，逐步建立与高质量发展相匹配的交通物流服务体系，物流服务实体经济的能力显著增强。

http://www.gov.cn/xinwen/2019-03/30/content_5378303.htm

2、国泰航空以 49.3 亿港元收购香港快运。国泰航空以 49.3 亿港元向 Hong Kong Express Holding Company Limited 收购香港快运 100% 已发行股本，其中 22.5 亿港元以现金支付，26.8 亿港元透过发行及更替承兑贷款票据结付。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1629219277102608253&wfr=spider&for=pc>

3、中国民用航空局：暂停受理波音 737-8 飞机适航证申请。通知表示，目前事故调查尚未排除飞机设计问题，波音公司正在对飞机有关系统进行更改设计，考虑到当前飞机适航性存在不确定性，决定暂停颁发 737-8 飞机的适航证。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1629068694993313816&wfr=spider&for=pc>

4、菜鸟用 IoT 技术打造华北首个无人物流园区。菜鸟网络宣布，位于天津武清的未来园区已经完成 IoT 智能升级投入使用。据了解，园区内大量应用了 IoT、AI、边缘计算、机器人调度等技术，实现了园区智能化管理、自动化生产，进一步提升了京津冀区域市民的快递物流体验。通过一部手机就可以管理园区。物流园区的管理也由传统的被动巡查，变成了实时掌握主动介入式管理。

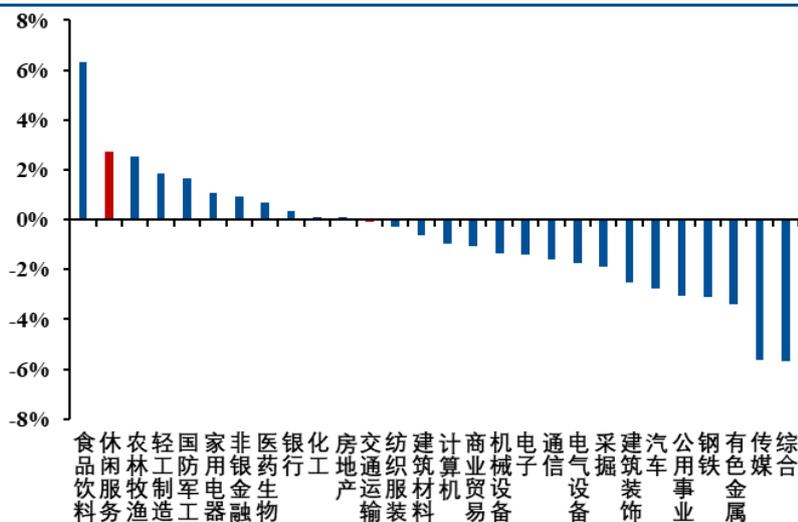
<https://www.iyiou.com/breaking/24273.html>

五、行情回顾

(一) 社会服务业

本周申万休闲服务指数上涨 2.7%，跑赢沪深 300 指数 (+1.0%) 1.7 个百分点。

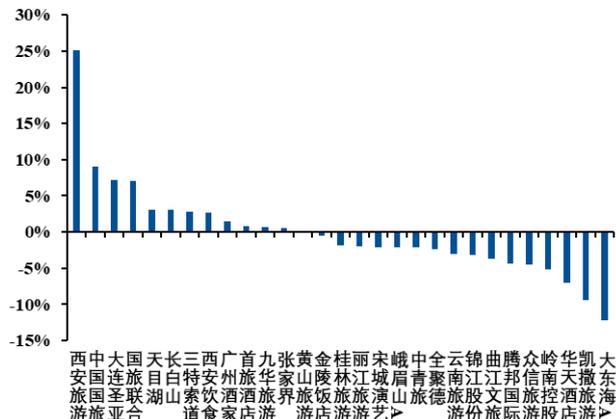
图 12: 本周申万休闲服务指数上涨 2.7%



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西安旅游、中国国旅、大连圣亚、国旅联合和天目湖, 涨幅分别为 25.1%、9.1%、7.2%、7.1%和 3.1%; 跌幅前五分别为大东海 A、凯撒旅游、华天酒店、岭南控股和众信旅游, 跌幅分别为 12.2%、9.4%、7.1%、5.2%和 4.5%。

图 13: 休闲服务行业本周个股涨跌幅

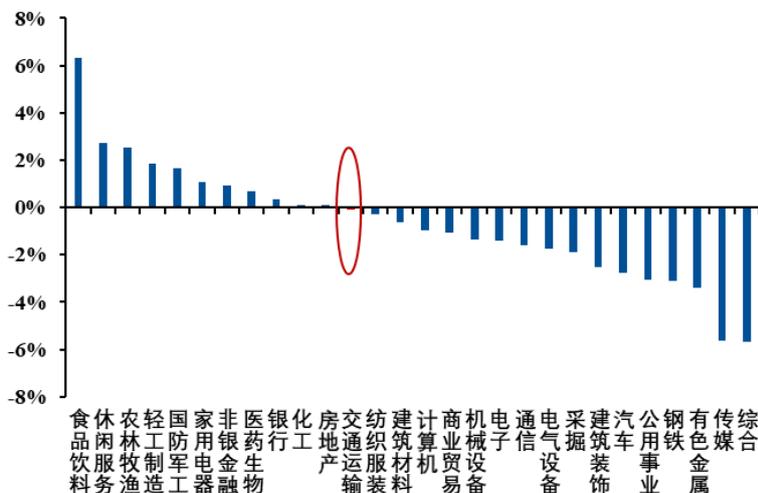


资料来源: WIND, 民生证券研究院

(二) 交通运输业

本周申万交通运输行业指数下跌 0.1%，跑输沪深 300 指数 (+1.0%) 1.1 个百分点。

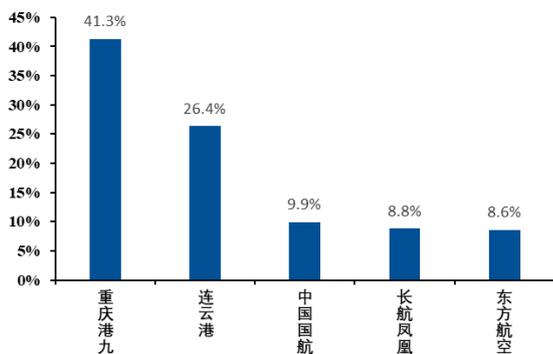
图 14: 本周申万交通运输行业指数下跌 0.1%



资料来源: WIND, 民生证券研究院

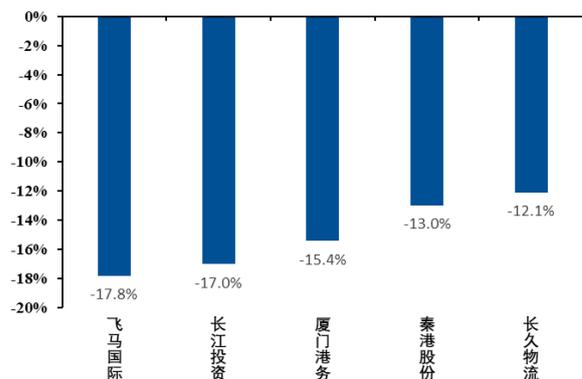
个股方面, 本周涨幅前五分别为重庆港九、连云港、中国国航、长航凤凰和东方航空, 涨幅分别为 41.3%、26.4%、9.9%、8.8%和 8.6%; 跌幅前五分别为飞马国际、长江投资、厦门港务、秦港股份和长久物流, 跌幅分别为-17.8%、-17.0%、-15.4%、-13.0%和-12.1%。

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 4: 盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 2019/3/29	EPS				PE				评级
			2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
601888	中国国旅	70.1	1.3	1.6	2.1	2.5	44.8	36.0	27.8	23.1	推荐
002010	传化智联	8.6	0.1	0.2	0.4	0.6	50.1	30.8	19.4	11.3	推荐
601111	中国国航	10.8	0.5	0.5	0.7	0.9	14.9	15.6	10.8	8.7	推荐
300144	宋城演艺	23.2	0.7	0.9	1.2	1.3	26.8	23.3	16.8	15.1	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.....	5
图 6: BDTI/BCTI 指数.....	5
图 7: SCFI 指数.....	5
图 8: 1-2 月快递业务收入完成 947.0 亿元, 同比+20.3%.....	6
图 9: 1-2 月快递业务量完成 72.8 亿件, 同比+21.9%.....	6
图 10: 1-2 月单件收入 13.0 元, 同比-1.3%.....	6
图 11: 2 月快递品牌集中度 CR8 为 81.3, 较 1 月提升 0.1	6
图 12: 本周申万休闲服务指数上涨 2.7%.....	10
图 13: 休闲服务行业本周个股涨跌幅.....	11
图 14: 本周申万交通运输行业指数下跌 0.1%.....	11
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: 集运运价	5
表 2: 本周发布 2018 年年报详情.....	7
表 3: 本周发布 2018 年年报详情.....	8
表 4: 盈利预测与财务指标.....	12

分析师与研究助理简介

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

顾熹闽，民生证券社会服务业及交通运输业研究助理，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

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。