

餐饮旅游

行业研究/周报

短期坚守基本面与确定性，推荐机场、免税

—餐饮旅游周报 20190513

餐饮旅游周报

2019年05月13日

报告摘要：

本周（20190505-20190510），主要大盘指数上证综指/深证成指/沪深300变动幅度分别为-4.5%/-4.2%/-4.7%，其中申万休闲服务指数/申万交运指数变动幅度分别为-3.6%/-5.3%。

行业观点：多因素抑制机场吞吐量，机场免税长期逻辑不变

供需两端因素影响，四月国内大型机场旅客吞吐量普遍放缓。今年1-4月，前十大机场中，首都机场、昆明机场、萧山机场均出现吞吐量负增长，浦东机场、白云机场、虹桥机场等吞吐量增速同比、环比也出现明显下滑。分析原因，我们认为在供需两端皆有一些因素，对四月机场吞吐量产生影响：**供给端：**（1）机场吞吐量受机场时刻供给的限制，19夏秋航季首都/浦东/虹桥机场周度航班量增长仅为0.14%/0.51%/0.04%，几乎没有增量；（2）四月作为传统淡季，航司存在优化航班运行的情况，叠加737Max停飞，可能也导致一些航线执飞率下降。（3）高铁4月10日调图，对800公里内的航空出行需求产生分流，如首都机场的北京-青岛航线吞吐量受青岛-北京南高铁开通影响，降幅明显。**需求端：**国内经济放缓的压力的确存在，但去年五一放假主要集中在四月的最后两天，与今年五一假期集中在五月初带来的月份错位也是重要因素。

吞吐量短期放缓，不改机场免税业务逻辑：1) 对标韩国，当前我国境内居民、机场旅客的免税购物转化率仍然较低，提升空间大。参照DFE调研数据测算，我国2018年居民境内免税购物转化率仅10-23%，韩国近几年在70%-80%。估算2018年首都、浦东机场旅客转化率仅30-40%，实际可能更低，海口美兰机场免税店旅客转化率9.6%。而仁川机场的旅客购物转化率，我们估算在50%以上。2) 市内店影响：分流或有，但实际影响有待观察。关键在于：商品种类是否会有差异化，如国产品占比；提货点租金如何设置；机场集团是否能够参与利益分配。3) 长远而言，出入境免税店招标市场化为大势所趋，部分机场如白云的扣点率仍有合理提升空间。4) 综上所述，重申我们在4月21日的周报观点：当前阶段，不论是免税运营商与机场运营商，还是市内店还是机场店，均是在存量的基础上做增量，各方是竞合共荣，而非非此即彼的关系。

投资策略

短期贸易谈判靴子落地，未来继续重点把握业绩和基本面，推荐：**（1）中国国旅：**免税行业高景气度维持，公司各免税销售渠道增长强劲，外延方面海免注入及京沪市内店政策年内或有望落地；**（2）上海机场：**非航业务受益于免税行业高景气，卫星厅开业后旅客购物转化率有望进一步提升，业绩增长确定性强；**（3）宋城演艺：**Q1线下景区增速稳健，账上仍有4.5亿轻资产收入待确认，外延方面2H19公司张家界项目有望在旺季前开业增厚业绩。

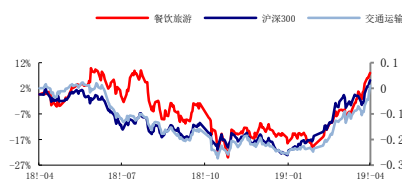
风险提示

离岛免税销售不及预期；市内店政策进展低于预期。

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：假期延长刺激需求释放，离岛免税景气维持
2. 行业动态报告：整体业绩放缓，板块分化显现

目录

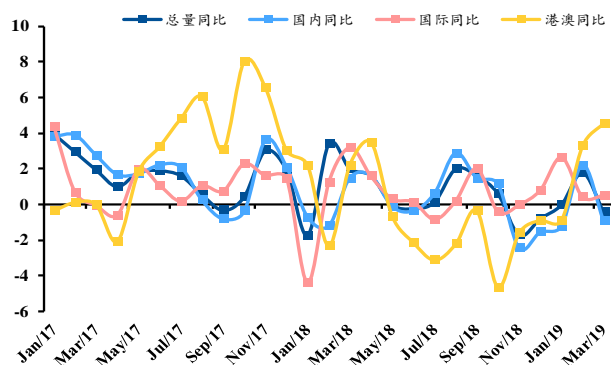
一、行业数据跟踪	3
(一) 航空: 1-3 月航空需求增长稳健, 国际线表现持续优于国内	3
(二) 航运: 干散货运价探底回升, 集运运价阶段性复苏	6
(三) 快递: 3 月量升价平, 集中度趋势延续	7
二、社会服务行业本周公告及重要新闻	8
(一) 本周重要公告整理	8
(二) 本周重要新闻整理	8
三、交运行业本周公告及重要新闻	9
(一) 本周重要公告整理	9
(二) 本周重要新闻整理	10
四、行情回顾	11
(一) 社会服务业	11
(二) 交通运输业	12
五、盈利预测与财务指标	13
六、风险提示	13

一、行业数据跟踪

(一) 航空：1-3月航空需求增长稳健，国际线表现持续优于国内

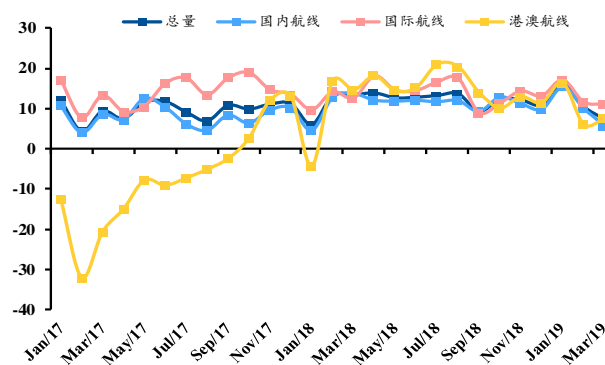
1、南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势 (%)



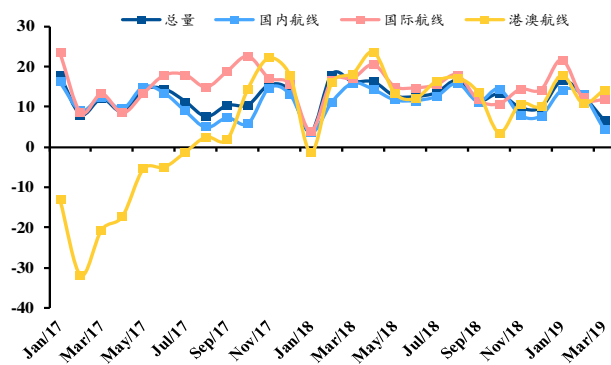
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势 (%)



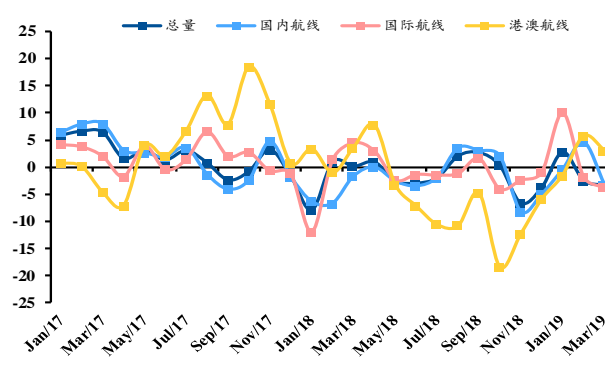
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 3：南方航空 RPK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

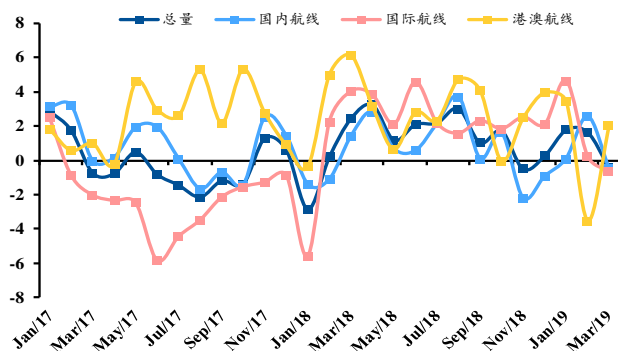
图 4：南方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

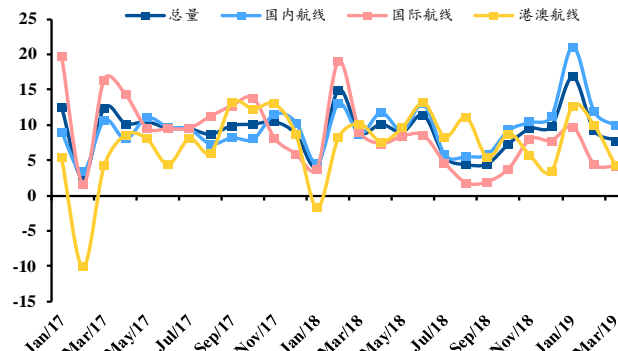
2、东方航空

图 5：东方航空客座率变动趋势 (%)



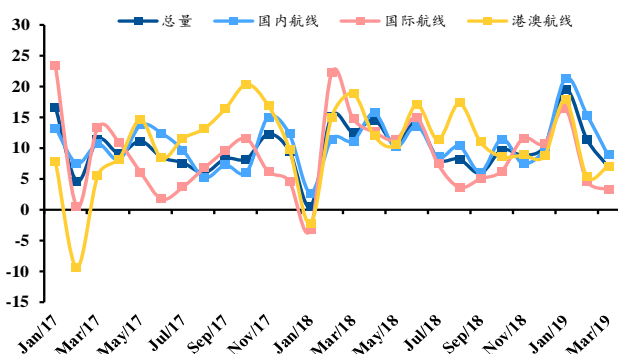
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 6：东方航空 ASK 变动趋势 (%)



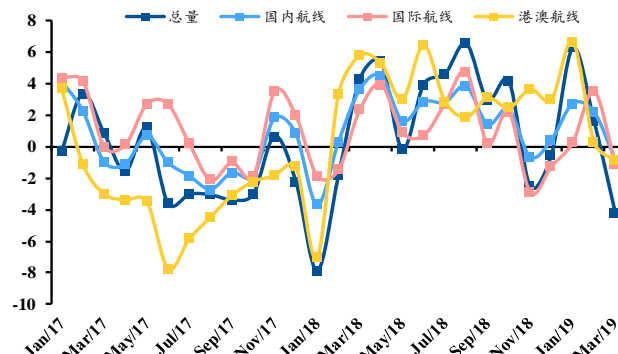
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 7：东方航空 RPK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

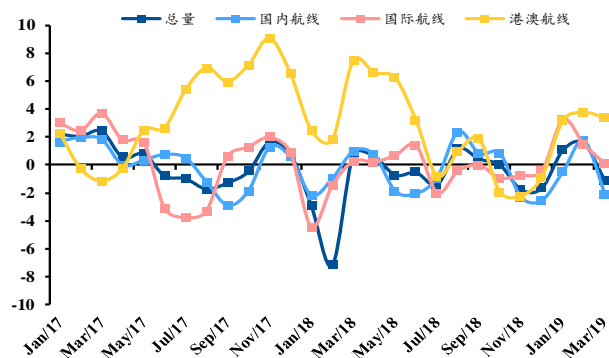
图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

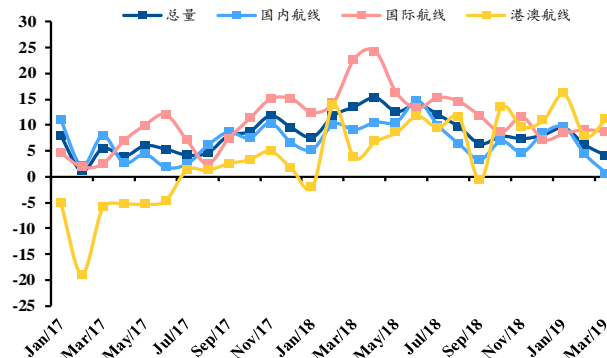
3、中国国航

图 9：中国国航客座率变动趋势（%）



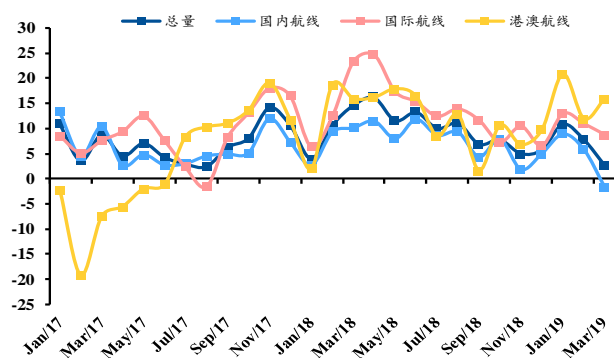
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 10：中国国航 ASK 变动趋势（%）



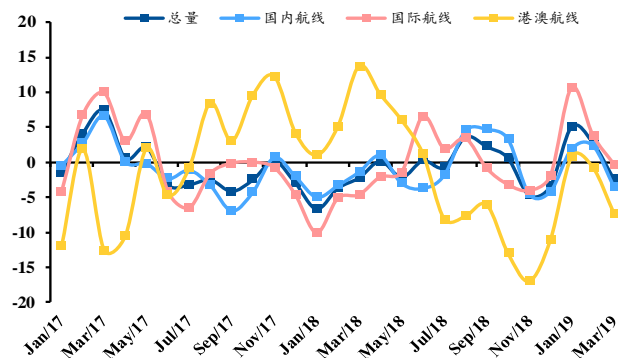
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 11：中国国航 RPK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

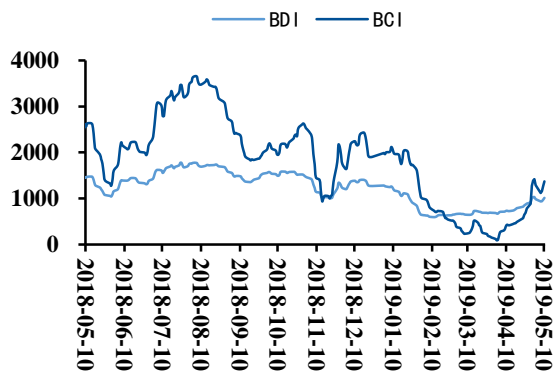
图 12：中国国航 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

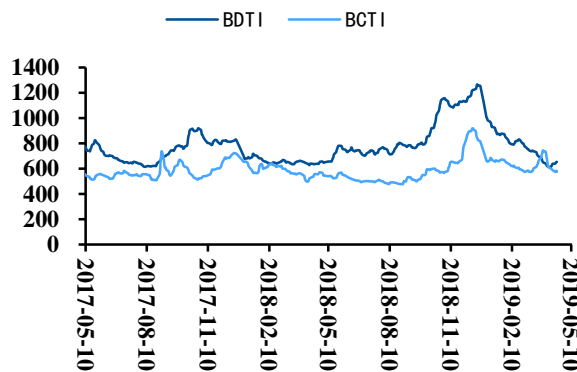
(二) 航运：干散货运价探底回升，集运运价阶段性复苏

图 13: BDI/BCI 指数



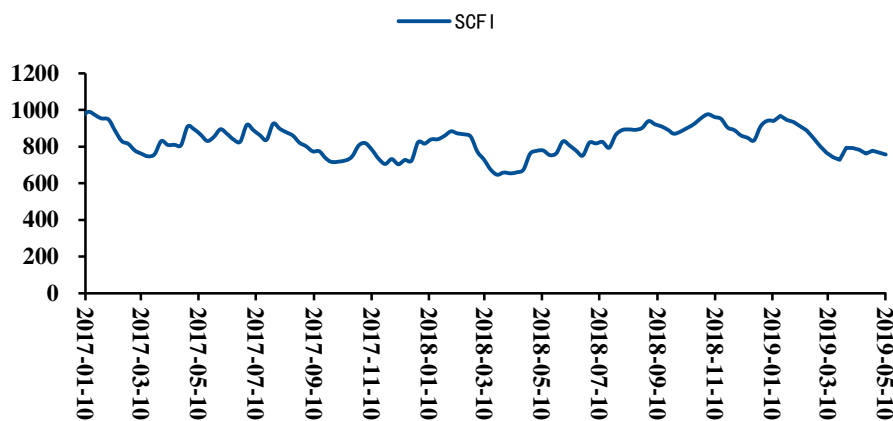
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 14: BDTI/BCTI 指数



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 15: SCFI 指数



资料来源: wind, 民生证券研究院

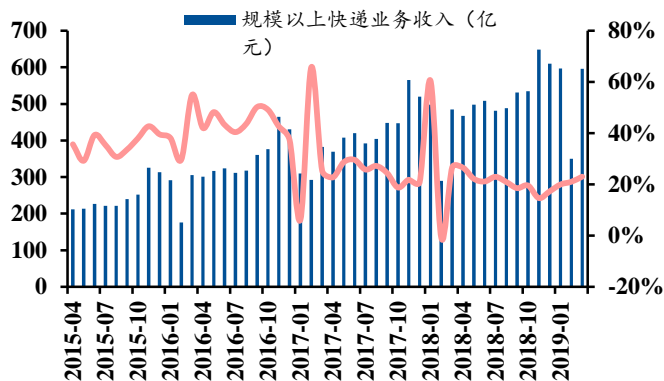
表 1: SCFI 集运运价

	2019/5/10	2019/4/26	与上期涨跌
SCFI	757	778	-2.7
欧洲	768	717	7.1
地中海	726	726	0
美西	1442	1569	-8.1
美东	2711	2705	0.2

资料来源: 上海航运交易所, 民生证券研究院

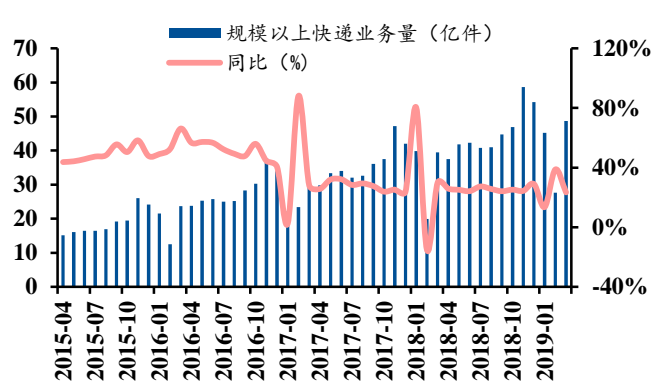
(三) 快递：3月量升价平，集中度趋势延续

图 16: 3月快递业务收入完成 596 亿元, 同比+23%



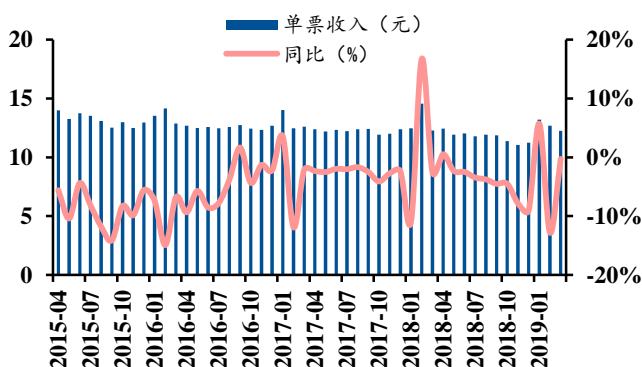
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 17: 3月快递业务量完成 48.6 亿件, 同比+23%



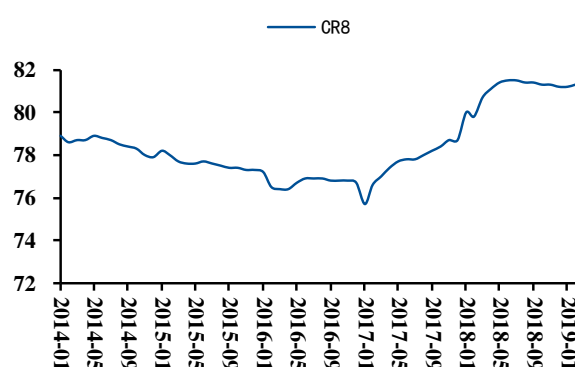
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 18: 3月单件收入 13.0 元, 同比基本持平



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 19: 3月快递品牌集中度 CR8 为 81.7, 较 2 月提升 0.4pct



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

二、社会服务行业本周公告及重要新闻

（一）本周重要公告整理

【云南旅游】一季度业绩报告：实现营业总收入 3.3 亿元，同比增加 15.06%；实现归属于上市公司股东的净亏损 2086 万元，同比增加 0.11%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净亏损 2124 万元，同比减少 2.92%。

【长白山】公司控股股东吉林省长白山开发建设（集团）有限责任公司将其持有的公司 15,474,128 股无限售流通股质押给招银金融租赁有限公司，本次质押股份占公司总股本的 5.8%。质押期限为 2019 年 5 月 6 日至 2024 年 5 月 5 日。截至本公告披露日，建设集团持有公司股份的 59.45%，本次质押后累计质押股份数占其持股总数的比例为 36.61%，占公司总股本的比例为 21.76%。

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、**陆家嘴免税店即将开业 上海建议放宽免税额度**。商务部在上海召开推进消费升级工作现场会。会议透露，为促进境外消费回流，我国将大力发展市内免税店。位于陆家嘴的上海市内免税店很快就将开门迎客，国产品牌也有望通过免税店渠道走向世界。目前，中免集团已经获得在北京、上海、青岛、厦门和大连开设市内免税店的牌照，上海市内免税店选址陆家嘴。上海市副市长许昆林提出了放宽免税购物额度的政策建议，将目前境外购物和口岸进境店总计 8 千的免税额度提升到 1 万 3 千元。

http://m.kankanews.com/n/1_8845962.html?utm_source=qqom&from=timeline&isappinstalled=0

2、**乐天重启在华购物中心，配套室内主题公园**。乐天拟于 5 月中旬将重启位于沈阳的一项价值 26 亿美元的房地产投资项目，该项目内建有一大规模室内主题公园，被称作沈阳“迪士尼”。该项目 2014 年 5 月一期项目已经完工，包括乐天百货、影城等已经营业。此次拟复工的是二期项目，总建筑面积近 65 万平方米，其中商业建筑面积约为 40 万平方米，业态包括酒店、公寓、办公楼、购物中心\游乐场。

<https://www.traveldaily.cn/article/129108>

3、**华住与光大安石成立投资平台“安住此间”，进军酒店资产投资领域**。近期，华住集团与光大安石联手，宣布联合成立全新投资平台——安住此间，共同发起设立泛居住地产投资基金，专项投资于中国境内的酒店及公寓等居住类不动产物业。今年下半年，该平台的首个项目——上海浦东明悦项目即将完成改造并亮相市场。

<https://www.traveldaily.cn/article/129076>

三、交运行业本周公告及重要新闻

(一) 本周重要公告整理

【怡亚通】2018 年年报更新：实现营业总收入 696.9 亿元，同比增加 2.4%；实现归属于上市公司股东的净利润 2 亿元，同比减少 66.38%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.7 亿元，同比减少 69.64%；基本每股收益为 0.09 元，同比减少 67.86%。

【日照港】公司向日照港中远海运物流有限公司转让所持有的日照中理外轮理货有限公司 84% 股权，交易金额为人民币 8943 万元。2019 年 5 月 5 日，日照中理外轮理货有限公司完成股权转让工商变更登记工作，并取得日照市行政审批服务局变更证明，本次股权转让事项全部办理完毕。

【东方航空】2019 年 5 月 9 日，公司收到中国证监会下发的《中国证监会行政许可申请受理单》。根据受理单，中国证监会认为公司非公开发行 H 股股票的申请材料齐全，决定受理该行政许可申请。公司本次非公开发行 H 股股票事项尚需获得中国证监会的核准。

【大众交通】公司发行了“大众交通（集团）股份有限公司 2019 年度第一期超短期融资券”，发行金额为 5 亿元，发行期限为 180 天，发行价格为 100 元，票面利率为 3.4%。

【大秦铁路】4 月生产经营数据：公司核心经营资产大秦线完成货物运输量 3284 万吨，同比增长 1.96%。日均运量 109 万吨。大秦线日均开行重车 75.1 列，其中：日均开行 2 万吨列车 55.8 列。2019 年 1-4 月，大秦线累计完成货物运输量 14256 万吨，同比减少 2.46%。

【广州港】4 月份及 1-4 月份主要生产数据提示性公告：4 月，公司预计完成集装箱吞吐量 167.4 万标准箱，同比增长 4.7%；预计完成货物吞吐量 4232 万吨，同比增长 6.4%。1-4 月份，预计完成集装箱吞吐量 651 万标准箱，同比增长 11.1%；预计完成货物吞吐量 16058 万吨，同比增长 9.1%。

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、海南无目的地邮轮航线试点获批。5月7日，交通运输部在官网正式发布《关于推进海南三亚等邮轮港口海上游航线试点的意见》，其中指出，基于海南海域情况及海南国际邮轮发展状况，在五星红旗邮轮投入运营前，先期在海南三亚、海口邮轮港开展中资方便旗邮轮无目的地航线试点。这意味着，海南可以试点开展无目的地航线的旅游。

<https://www.traveldaily.cn/article/129026>

2、携程与北京大兴国际机场签署战略合作协议，助力打造“智慧机场”。5月7日下午，携程集团与大兴机场签署战略合作协议。根据战略合作协议，双方还将在空空中转、空地联运、精准营销等领域进行深入合作。这在促进大兴机场综合交通枢纽建设的同时，亦将有助于大兴机场提升中转量和中转效率。

<https://www.traveldaily.cn/article/129031>

3、海航“国内经济舱多等级品牌运价体系”正式上线。为满足旅客日益增长的个性化出行需求，海南航空控股股份有限公司“国内经济舱多等级品牌运价体系”即日起在直升机官方网站、官方APP正式上线。该运价体系适用于海南航空及大新华航空近1800条国内航线的经济舱航班，旅客将能获得定制化的出行体验。

<http://news.aerohome.com.cn/post/1297.html>

4、南航武汉-纽约航线申请获美国交通部批准。5月9日，美国交通部发布官方通告，批准中国南方航空关于开通武汉-纽约航线的申请。有效期从2019年5月9日开始。

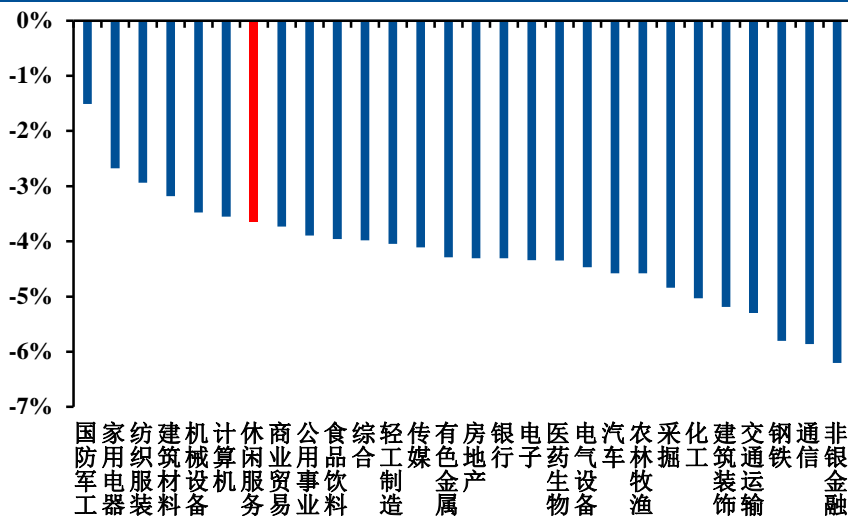
<http://news.carnoc.com/list/492/492987.html>

四、行情回顾

(一) 社会服务业

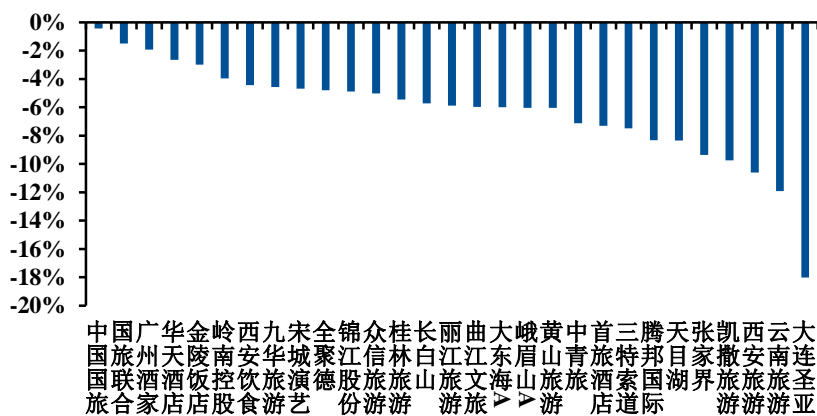
本周申万休闲服务指数下跌 3.6%，跑赢沪深 300 指数（-4.7%）1.1 个百分点。

图 20：本周申万休闲服务指数涨跌幅



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 21：休闲服务行业本周个股涨跌幅

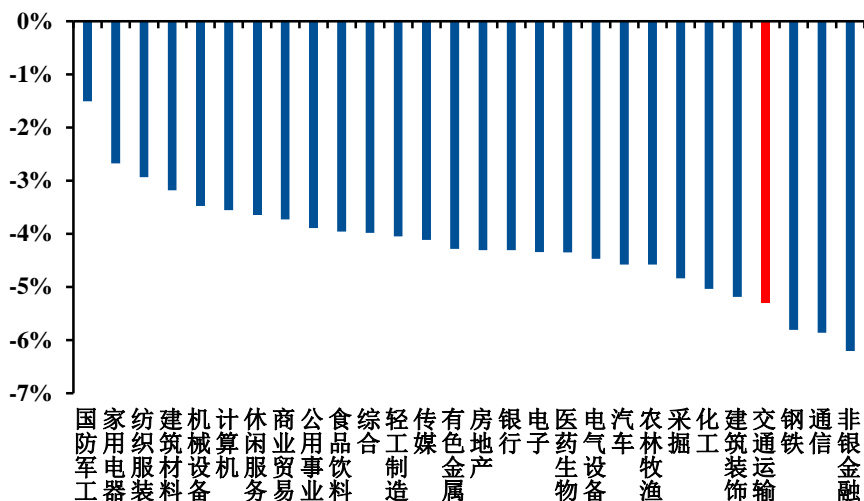


资料来源：WIND，民生证券研究院

(二) 交通运输业

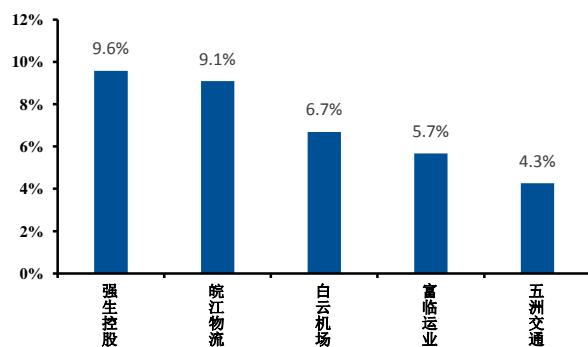
本周申万交通运输行业指数下跌 5.3%，跑输沪深 300 指数（-4.7%）0.6 个百分点。

图 22：本周申万交通运输行业指数涨跌幅



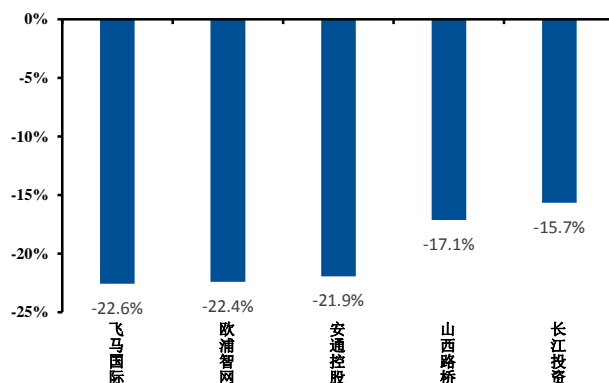
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 23：本周个股涨幅前五



资料来源：wind，民生证券研究院

图 24：本周个股跌幅前五



资料来源：wind，民生证券研究院

五、盈利预测与财务指标

表 2: 重点公司盈利预测表

代码	重点公司	现价 2019/5/10	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
601888	中国国旅	77.15	1.61	2.36	2.65	48.1	32.7	29.1	推荐
300144	宋城演艺	21.51	0.89	0.88	1.04	25.2	24.4	20.7	推荐
600009	上海机场	72.60	2.20	2.64	3.00	27.3	27.5	24.2	推荐

资料来源: WIND, 民生证券研究院

六、风险提示

离岛免税销售不及预期; 市内店政策进展低于预期。

插图目录

图 1: 南方航空客座率变动趋势 (%)	3
图 2: 南方航空 ASK 变动趋势 (%)	3
图 3: 南方航空 RPK 变动趋势 (%)	3
图 4: 南方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)	3
图 5: 东方航空客座率变动趋势 (%)	4
图 6: 东方航空 ASK 变动趋势 (%)	4
图 7: 东方航空 RPK 变动趋势 (%)	4
图 8: 东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)	4
图 9: 中国国航客座率变动趋势 (%)	5
图 10: 中国国航 ASK 变动趋势 (%)	5
图 11: 中国国航 RPK 变动趋势 (%)	5
图 12: 中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)	5
图 13: BDI/BCI 指数	6
图 14: BDTI/BCTI 指数	6
图 15: SCFI 指数	6
图 16: 3 月快递业务收入完成 596 亿元, 同比+23%	7
图 17: 3 月快递业务量完成 48.6 亿件, 同比+23%	7
图 18: 3 月单件收入 13.0 元, 同比基本持平	7
图 19: 3 月快递品牌集中度 CR8 为 81.7, 较 2 月提升 0.4pct	7
图 20: 本周申万休闲服务指数涨跌幅	11
图 21: 休闲服务行业本周个股涨跌幅	11
图 22: 本周申万交通运输行业指数涨跌幅	12
图 23: 本周个股涨幅前五	12
图 24: 本周个股跌幅前五	12

表格目录

表 1: SCFI 集运运价	6
表 2: 重点公司盈利预测表	13

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

顾熹闯，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。