

持续推荐中国国旅，日韩游需求旺盛利好春秋航空

—餐饮旅游周报 20190527

餐饮旅游周报

2019年05月27日

报告摘要:

本周(20190520-20190524)，主要大盘指数上证综指/深证成指/沪深300变动幅度分别为-1.0%/-2.4%/-1.5%，其中申万休闲服务指数/申万交运指数变动幅度分别为-1.5%/-2.1%。

本周观点:

免税：持续推荐发展迈入新阶段的中国国旅。免税业仍是当前社服板块中景气度最高，增长空间最具吸引力的领域，我们预计中国免税业规模在2022年有望增长至接近900亿元，CAGR约22%(详见我们深度报告《中国国旅：开启免税新征程》)。而伴随5月-6月底，京沪市内免税店开业，新的免税购物模式和免税购物渠道或将推动中国免税业在未来3-5年进入全新的发展阶段：(1)移动互联网技术的渗透将带来免税线下业态与线上融合，从而进一步促进国民境内免税购物转化率的提升。(2)中国国旅作为国内免税业的龙头，在2017-2018年逐步完成对国内免税渠道、资源的整合背景下，未来海外扩张和新的资本运作或将拉开序幕。公司在2018年年报中已经提出，2019年将重点拓展东南亚等国家市内免税店业务，密切关注亚太重点大型零售平台投标和并购机会，以及探索收购国内外上下游企业，包括研究探索收购国际时尚品牌的可行性等，以增强自身竞争能力。综上所述，我们认为在政策、资本、技术的多重赋能下，免税行业将发挥其回流海外消费的作用，中国国旅作为行业龙头，则将充分享受境外消费回流和境内消费升级的双重红利。

航空：日韩游需求旺盛，关注春秋航空。今年以来中国旅客赴日、韩旅游热情高涨，4月中国旅客赴日、韩人次增速分别为6.3%、30%，继续保持较快增长。目前国内航司中，春秋航空泰国、日本和韩国航线的ASK占国际线比重超80%，未来将主要受益于今年以来日韩旅游需求旺盛的趋势。同时，公司受汇率变动影响有限，因公司通过匹配足量外币资产严格管理外币资产负债敞口，保持中性汇兑敞口，业绩的负外部干扰因素有限。

投资策略

维持前期推荐：(1) **中国国旅**：行业景气度维持，增长确定性强，政策、外延年内仍有期待；(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，且账上仍有4.5亿轻资产收入待确认。外延方面，伴随2H19-2021年公司多个轻重资产项目陆续开业，业绩有望进入新一轮高增阶段。

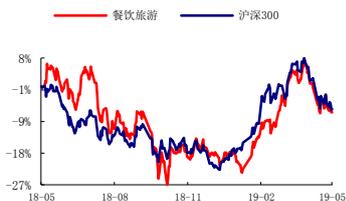
风险提示

经济下行拖累国内免税销售不及预期；国人市内免税政策进展低于预期；。

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:量化分析:再谈市内免税与机场免税
2. 行业周(月)报:短期坚守基本面与确定性,推荐机场、免税

目录

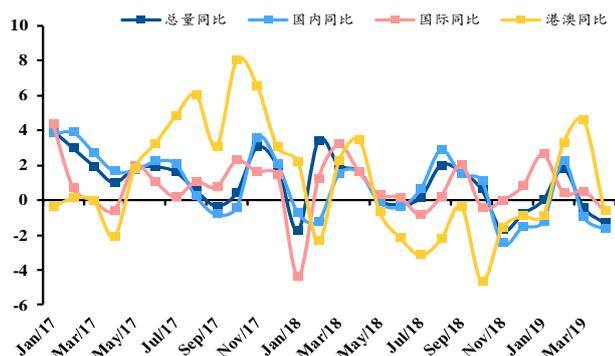
一、行业数据跟踪	3
(一) 航空：经济环境、假期错位对四月需求形成扰动	3
(二) 航运：干散货运价探底回升，集运运价阶段性复苏	5
(三) 快递：4月量升价平，集中度趋势延续	6
三、社会服务行业本周公告及重要新闻	7
(一) 本周重要公告整理	7
(二) 本周重要新闻整理	7
四、交运行业本周公告及重要新闻	8
(一) 本周重要公告整理	8
(二) 本周重要新闻整理	9
五、行情回顾	10
(一) 社会服务业	10
(二) 交通运输业	11
六、盈利预测与财务指标	12
七、风险提示	12

一、行业数据跟踪

(一) 航空：经济环境、假期错位对四月需求形成扰动

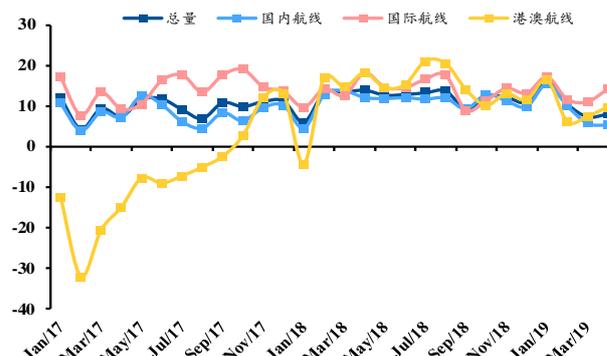
1、南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势 (%)



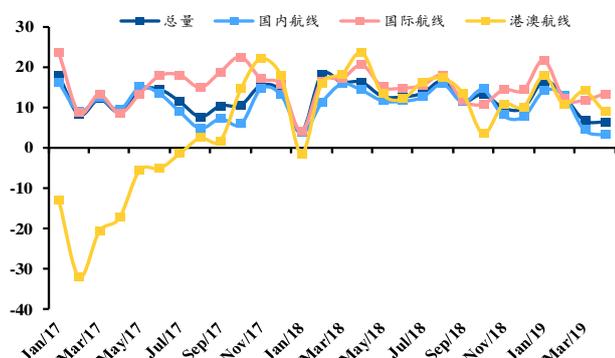
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势 (%)



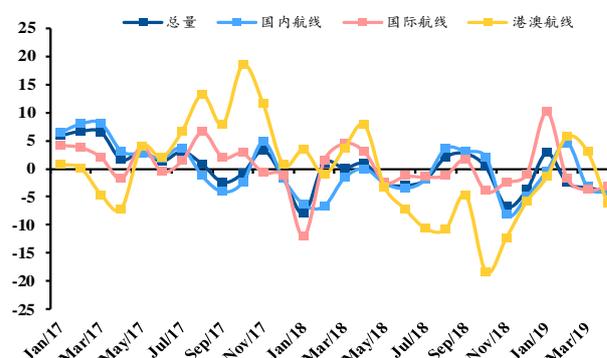
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

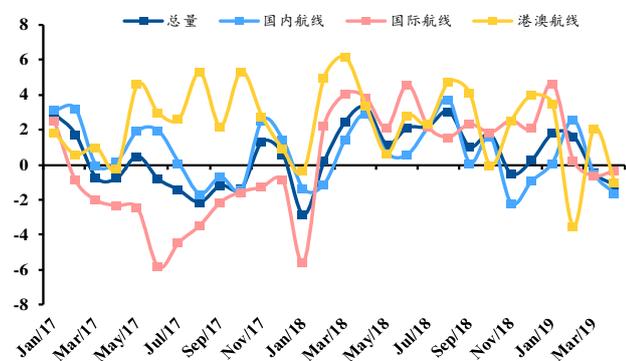
图 4：南方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

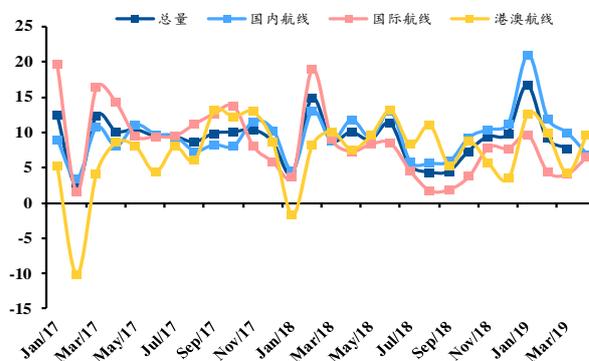
2、东方航空

图 5：东方航空客座率变动趋势 (%)



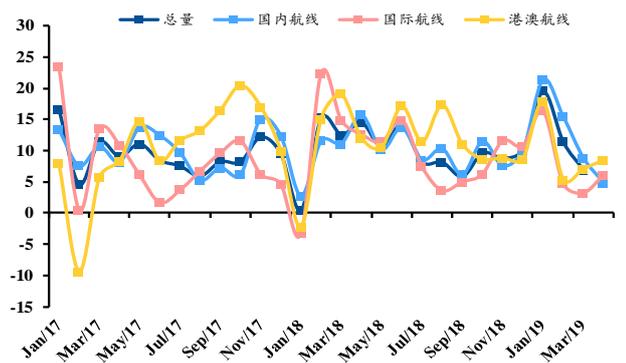
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 6：东方航空 ASK 变动趋势 (%)



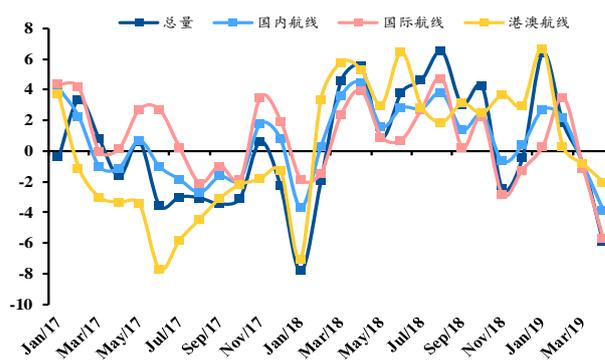
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

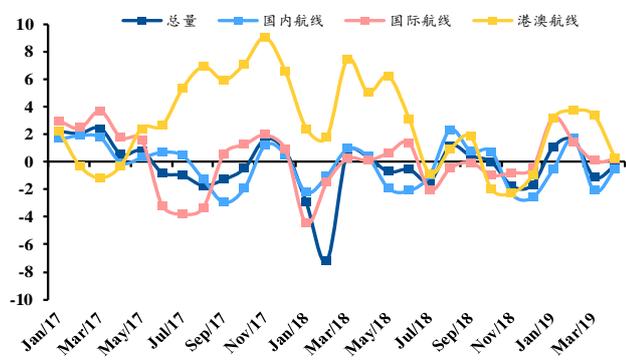
图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

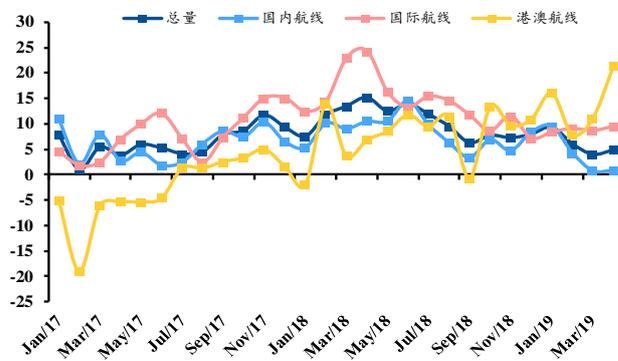
3、中国国航

图 9：中国国航客座率变动趋势 (%)



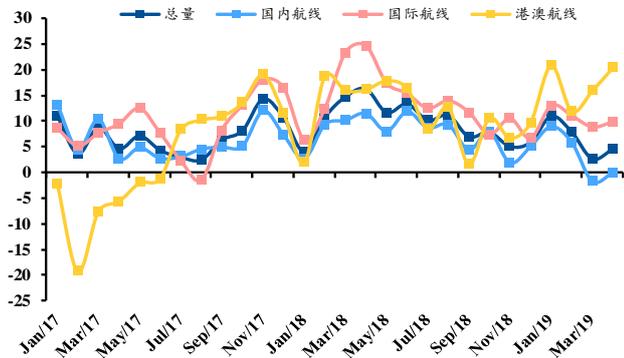
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 10：中国国航 ASK 变动趋势 (%)



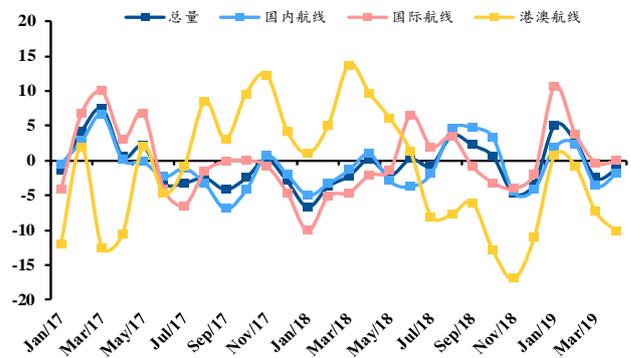
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

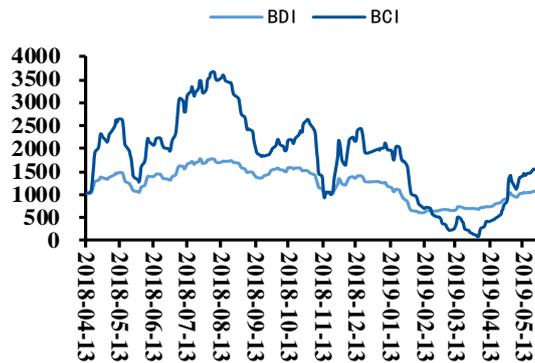
图 12: 中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

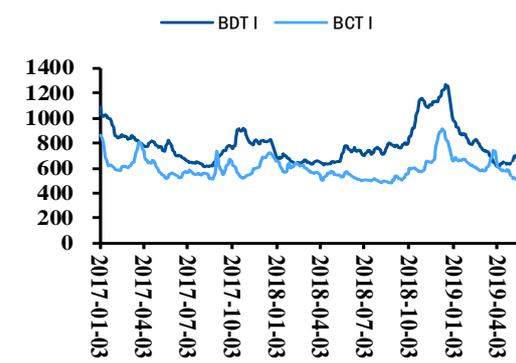
(二) 航运: 干散货运价探底回升, 集运运价阶段性复苏

图 13: BDI/BCI 指数



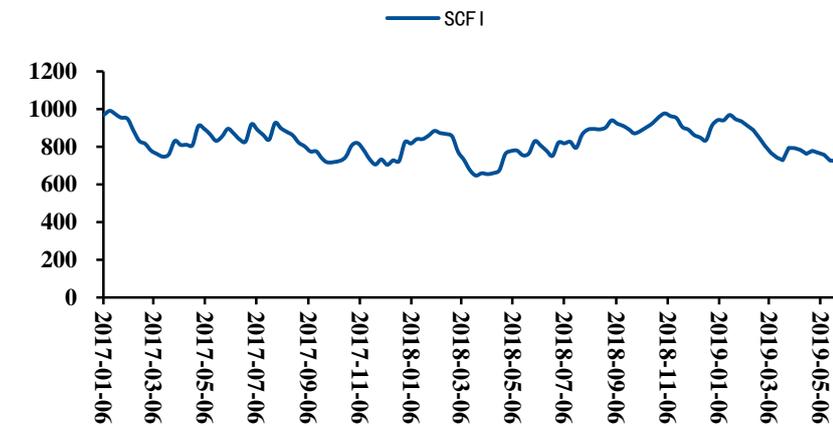
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

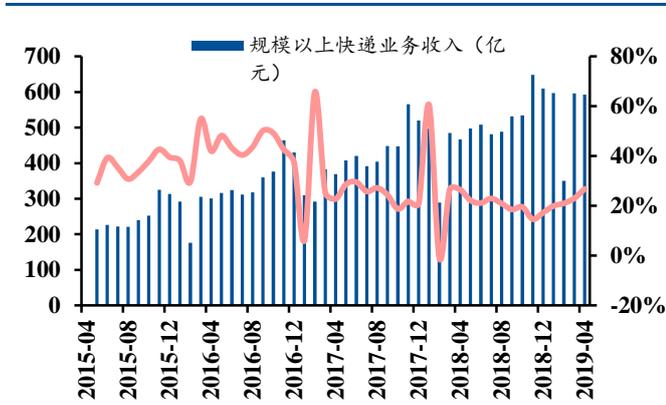
表 1: SCFI 集运运价

	2019/5/24	2019/5/17	与上期涨跌
SCFI	723.9	726.2	-2.3
欧洲	743	723	20
地中海	710	696	14
美西	1294	1340	-46
美东	2540	2597	-57

资料来源：上海航运交易所，民生证券研究院

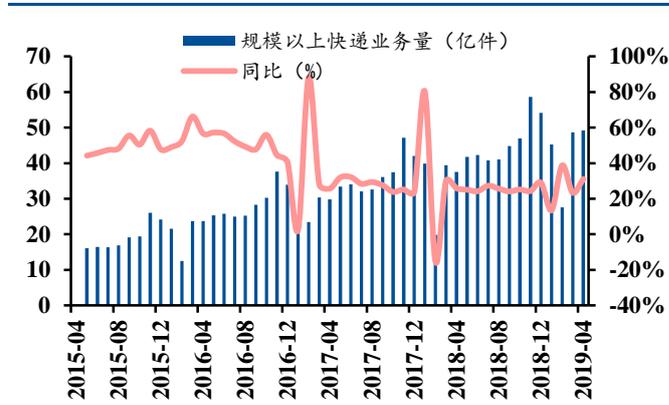
(三) 快递：4 月量升价平，集中度趋势延续

图 16: 4 月快递业务收入完成 592.5 亿元，同比+26.8%



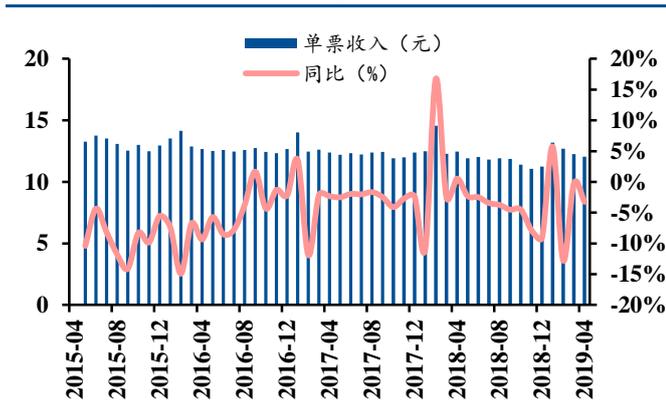
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 17: 4 月快递业务量完成 49.2 亿件，同比+31.1%



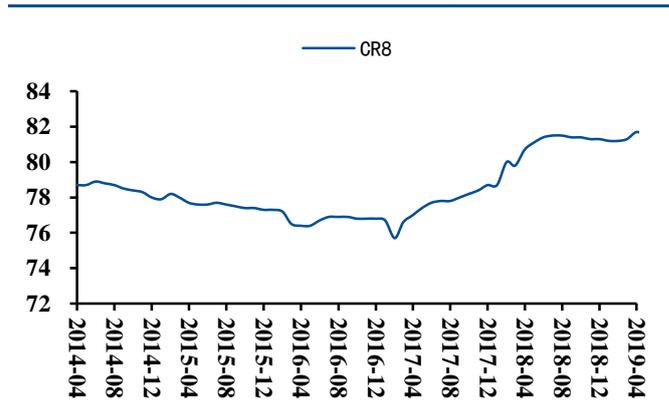
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 18: 4 月单件收入 12.04 元，同比-0.03%



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 19: 4 月快递品牌集中度 CR8 为 81.5，环比-0.24%



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】公司董事长兼任控股股东副董事长：公司收到控股股东吉林省长白山开发建设（集团）有限责任公司《关于王昆职务任免的通知》，通知内容为根据实际控制人（长白山管委会）的人事任免意见，任命王昆先生为吉林省长白山开发建设（集团）有限责任公司副董事长，免去王昆先生长白山开发建设（集团）有限责任公司董事长职务。据此，王昆先生现任吉林省长白山开发建设（集团）有限责任公司副董事长，长白山旅游股份有限公司董事长兼总经理。

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、全球免税市场 2018 年零售额达到 760 亿美元。免税业热门地韩国的经济财政部于近日颁发了 6 个新的免税店牌照，旨在：1) 提高竞争力和促进旅游业；2) 有针对性的需求；3) 为中小企业提供更多机会。迄今为止，韩国的免税店牌照数量达到 60 个。新牌照的竞标将于本月进行。韩国海关将在 11 月选出中标者。

<https://www.moodiedavittreport.com/south-korean-government-to-issue-six-new-duty-free-store-licences/>

2、2018 年 220 万中国游客赴法 总消费超 40 亿欧元。法国政府 5 月 17 日宣布，尽管去年年底法国的旅游业绩曾受“黄衫”示威的影响，2018 年全年法国接待的外国游客人数接近 9000 万人次，创下新纪录。法国电视 3 台报道，其中，总共有 220 万中国游客抵达法国旅游，平均停留天数 6 天。

<http://www.dotour.cn/article/146033.html>

3、马蜂窝完成 2.5 亿美元新融资，腾讯领投。马蜂窝旅游网宣布完成 2.5 亿美元 D+轮融资。此轮融资由腾讯领投，美国泛大西洋资本集团（General Atlantic）、启明资本、元钛长青基金、联创旗下 NM Strategic Focus Fund、eGarden ventures 共同跟投。

<https://www.traveldaily.cn/article/129342>

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】《关于放弃控股子公司增资优先权暨关联交易的议案》：为进一步聚焦主业，集中资源强化主业核心优势，监事会同意公司放弃对控股子公司运乾物流的增资优先认购权，并同意桐庐运乾对公司控股子公司运乾物流增资 43,200 万元；交易完成后，桐庐运乾将成为运乾物流第一大股东，公司持有运乾物流的股权比例由 60% 降为 18.99%，运乾物流不再纳入公司合并报表范围。

【申通地铁】拟将“一号线公司”100%股权出售给“申通集团”，并向“上海申通轨道交通研究咨询有限公司”收购“申凯公司”51%股权。一号线公司100%股权作价为17.67亿元，申凯公司51%股权作价为5304万元。

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、国内 13 家航司索赔 737MAX。截至 5 月 24 日，中国 13 家运营 737MAX 的航空公司均向波音提出索赔。国际方面，土耳其航空、挪威航空等多家航司也已提出索赔要求。

<http://news.carnoc.com/list/494/494591.html>

2、中国和欧盟签署“里程碑式”航空协议。5 月 20 日，中国和欧盟签署促进双方合作的“里程碑式”航空协议。该协议促进中国和欧盟在航空评估和认证方面的认可。同时，欧盟内 28 国航司和中国航司将更容易地在欧盟和中国飞行。

<http://news.carnoc.com/list/494/494183.html>

3、具备上海枢纽机场功能的南通新机场正在抓紧规划。5 月 21 日上午，由中共南通市委、南通市人民政府主办的 2019 第二届“通商大会”开幕。江苏省南通市委副书记、市长徐惠民表示，具备上海枢纽机场功能的南通新机场正在抓紧规划。徐惠民表示，当前，关系南通发展大局的重大基础设施项目已经基本确定，主要是北沿江高铁穿越南通、经崇明岛过江、与上海连接；通州湾正在按照国际一流标准打造江苏新出海口、长江经济带集装箱出海的新通道。

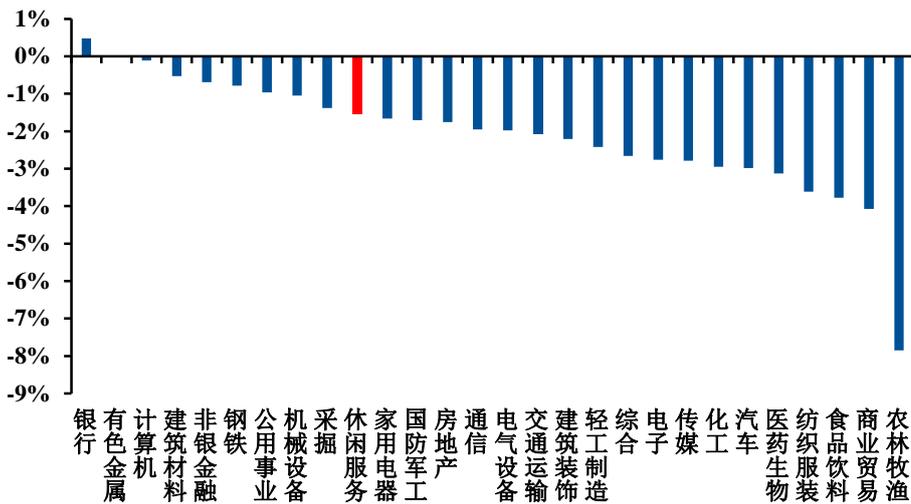
<http://news.carnoc.com/list/494/494253.html>

五、行情回顾

(一) 社会服务业

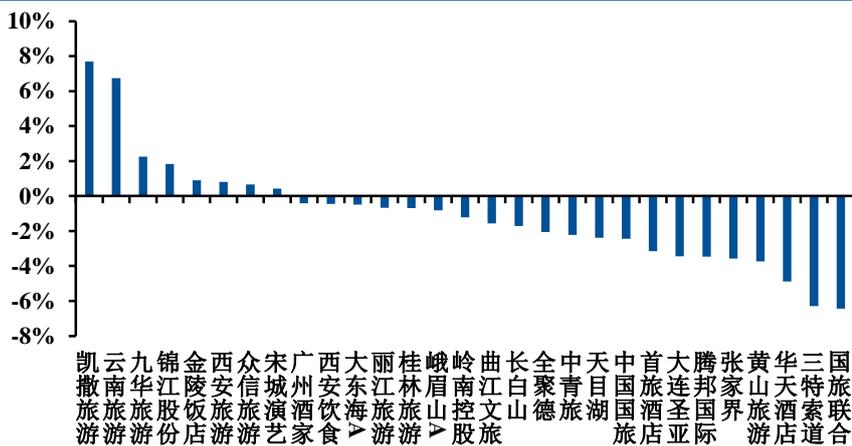
本周申万休闲服务指数下跌 1.5%，与沪深 300 指数持平。

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

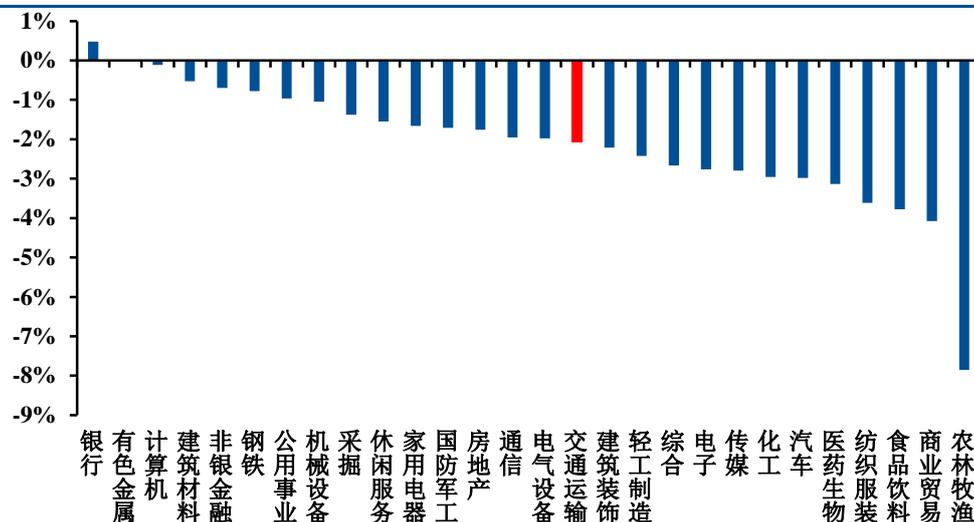


资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 交通运输业

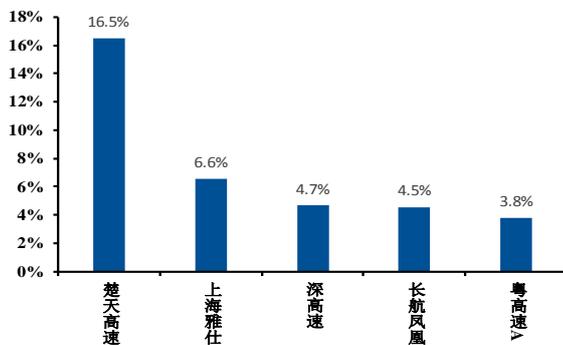
本周申万交通运输行业指数下跌 2.1%，跑输沪深 300 指数 0.6 个百分点。

图 22：本周申万交通运输行业指数涨跌幅



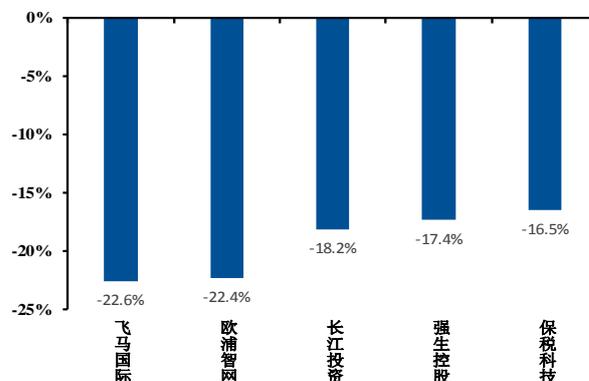
资料来源：Wind，民生证券研究院

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

六、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 2019/5/17	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
601888	中国国旅	77.19	1.61	2.43	2.90	38.0	31.0	26.0	推荐
300144	宋城演艺	21.20	0.89	0.88	1.04	25.2	24.2	20.5	推荐
600009	上海机场	71.26	2.20	2.64	3.00	27.3	25.8	22.7	推荐

资料来源: Wind, 民生证券研究院

七、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 (%)	4
图 10: 中国国航 ASK 变动趋势 (%)	4
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	5
图 14: BDTI/BCTI 指数	5
图 15: SCFI 指数	5
图 16: 4 月快递业务收入完成 592.5 亿元, 同比+26.8%	6
图 17: 4 月快递业务量完成 49.2 亿件, 同比+31.1%	6
图 18: 4 月单件收入 12.04 元, 同比-0.03%	6
图 19: 4 月快递品牌集中度 CR8 为 81.5, 环比-0.24%	6
图 20: 本周申万休闲服务指数涨跌幅	10
图 21: 休闲服务行业本周个股涨跌幅	10
图 22: 本周申万交通运输行业指数涨跌幅	11
图 23: 本周个股涨幅前五	11
图 24: 本周个股跌幅前五	11

表格目录

表 1: SCFI 集运运价	6
表 2: 重点公司盈利预测表	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。