

餐饮旅游/交通运输

中免北京市内店开业，静待政策进一步催化

—餐饮旅游/交通运输周报 20190603

餐饮旅游/交通运输周报

2019年06月03日

报告摘要：

本周（20190527-20190531），主要大盘指数上证综指/深证成指/沪深300变动幅度分别为1.6%/2.4%/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0.9%/1.7%。

本周观点：

免税：5月免税销售增速有望恢复正常，中免市内店开业进展符合预期，政策进一步催化有望到来。受五一假期错位因素影响，今年国内主要免税销售渠道4-5月销售增速出现分化，我们预计合并4-5月销售数据后，主要免税销售渠道增速仍可保持20%以上增长，经济放缓对免税销售的影响较为有限。此外，截止今年5月底，中免集团计划开业的五个市内店已落地四个，基本符合公司前期规划的开业进度，上海市内店也有望于6月底开业，预计伴随五家市内免税店开业，国人市内免税购物政策落地进度或将加速，增量免税购物渠道的放开将进一步加快我国居民境外消费回流的进程，并推动国内免税行业规模高速增长。

航空：5月PMI数据持续回落，关注因私出行占比较高，受益日韩游高景气的春秋航空。5月PMI数据延续4月回落趋势，反映需求端依然偏弱。从航空高频数据看，客座率虽保持平稳，但票价承压明显，因公出行的航空需求依然承压。但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%，仍保持较快增长。目前国内航司中，春秋航空因私出行占比较高，且国际航线中泰国、日韩航线的ASK占比超80%，预计未来将主要受益于日韩旅游需求旺盛的趋势。同时，公司秉持中性汇兑敞口策略，业绩受汇率变动影响有限，在近期油价下行背景下，业绩增速将领跑行业。

出境游：1-5月中国赴泰旅游人次下滑5.2%。出境游目的地分化趋势延续，泰国受去年上半年高基数及下半年沉船事件影响，即使签证政策改善，中国赴泰旅客增速仍未见明显改善，预计最快下半年在低基数影响下增速才有望转正。

投资策略

周期属性偏强板块的复苏信号仍需等待：5月澳门博彩毛收入同比增1.8%，虽然增速转正，但考虑到今年5月有四天小长假而去年仅有1天，因此合并4-5月数据看，同比仍下滑3.3%，表现不甚理想。

整体而言，我们仍以业绩确定性和低估值两个维度作为推荐主线，维持前期推荐：（1）**中国国旅**：行业增长确定性强，政策、外延年内仍有期待，当前估值对应2020年PE仅21X；（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。

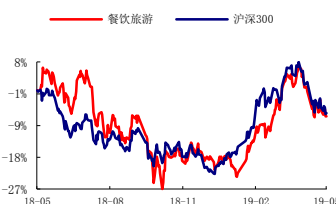
风险提示

经济下行拖累国内免税销售不及预期；政策、项目落地进展低于预期。

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

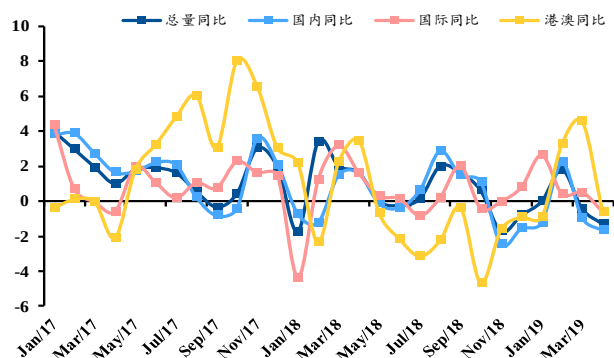
一、行业数据跟踪	3
(一) 航空：经济环境、假期错位对四月需求形成扰动	3
(二) 航运：干散货运价探底回升，集运运价阶段性复苏	5
(三) 快递：4月量升价平，集中度趋势延续	6
(四) 博彩：5月毛收入增速转正，但复苏仍待确认	6
三、社会服务行业本周公告及重要新闻.....	8
(一) 本周重要公告整理.....	8
(二) 本周重要新闻整理.....	8
四、交运行业本周公告及重要新闻.....	10
(一) 本周重要公告整理.....	10
(二) 本周重要新闻整理.....	11
五、行情回顾	12
(一) 社会服务业.....	12
(二) 交通运输业.....	13
六、盈利预测与财务指标	14
七、风险提示	14

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

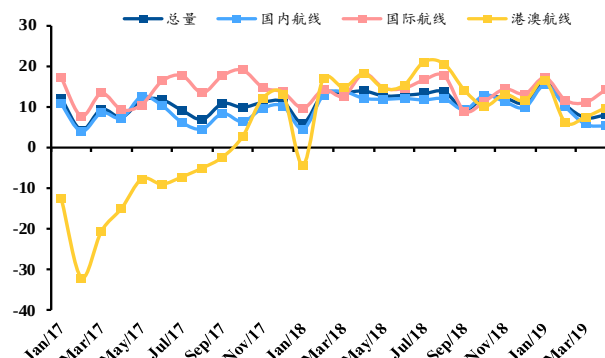
1、南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势 (%)



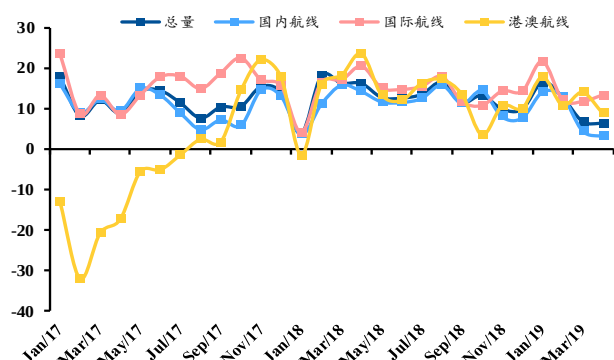
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势 (%)



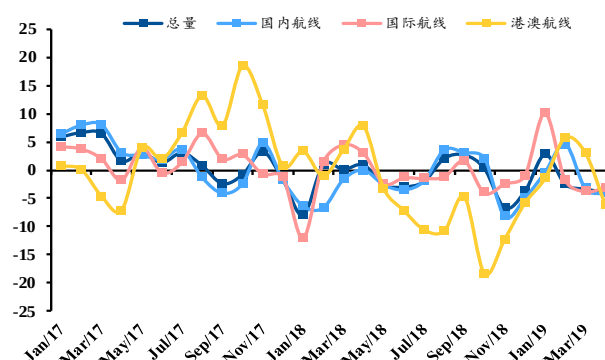
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

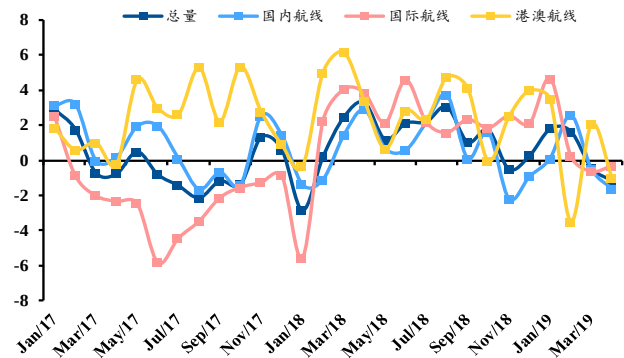
图 4：南方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

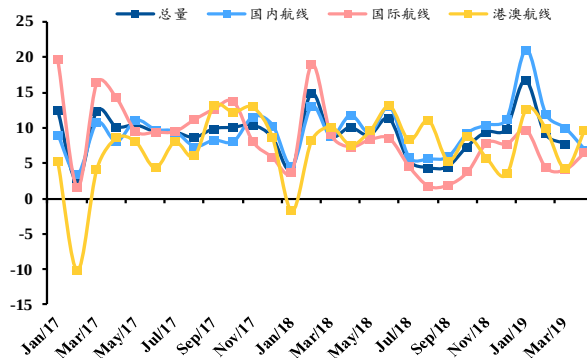
2、东方航空

图 5：东方航空客座率变动趋势 (%)



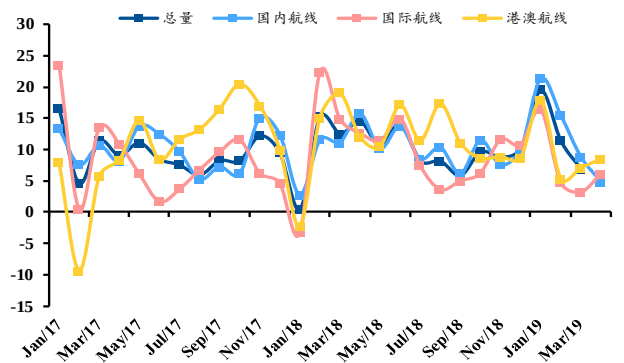
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 6：东方航空 ASK 变动趋势 (%)



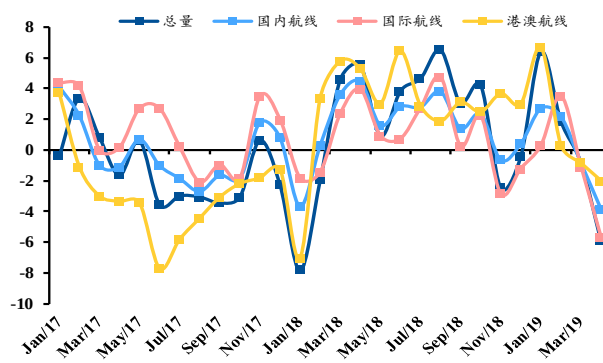
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

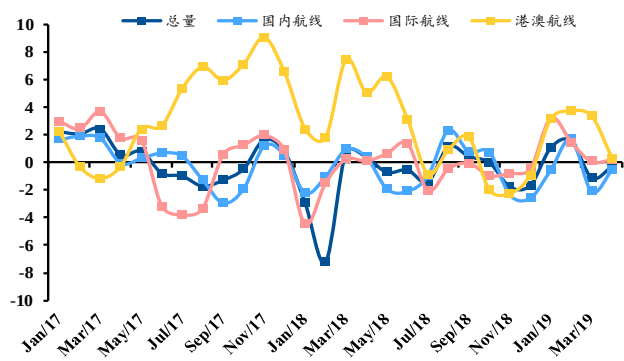
图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

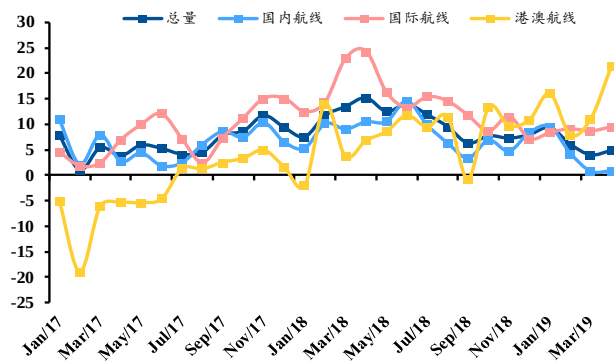
3、中国国航

图 9：中国国航客座率变动趋势 (%)



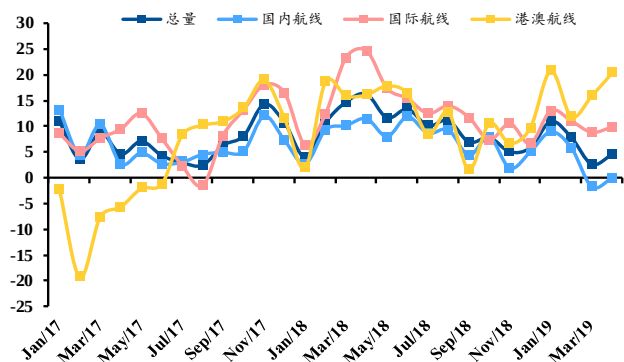
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 10：中国国航 ASK 变动趋势 (%)



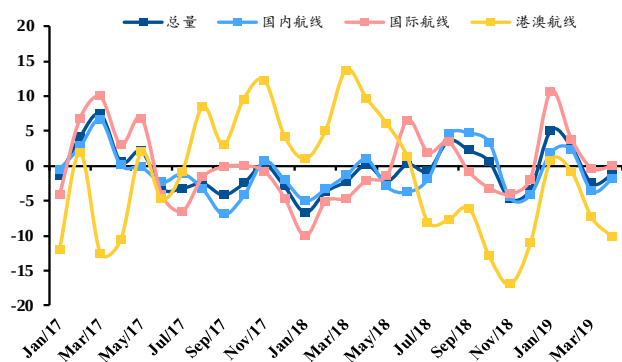
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

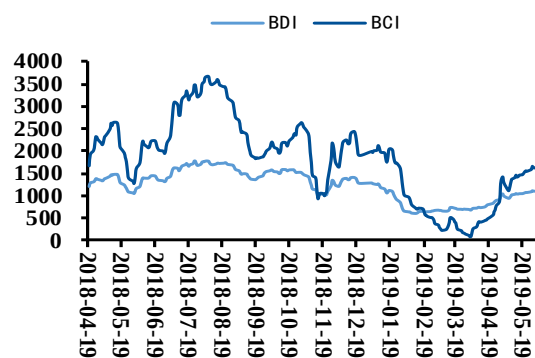
图 12: 中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

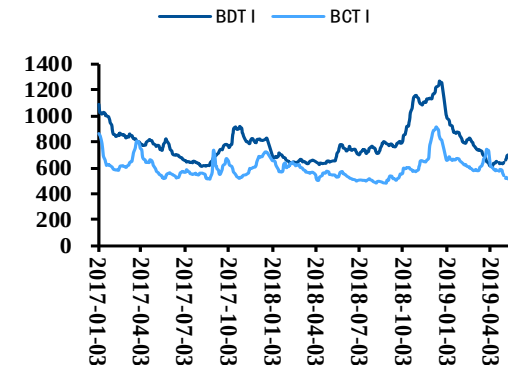
(二) 航运: 干散货运价探底回升, 集运运价阶段性复苏

图 13: BDI/BCI 指数



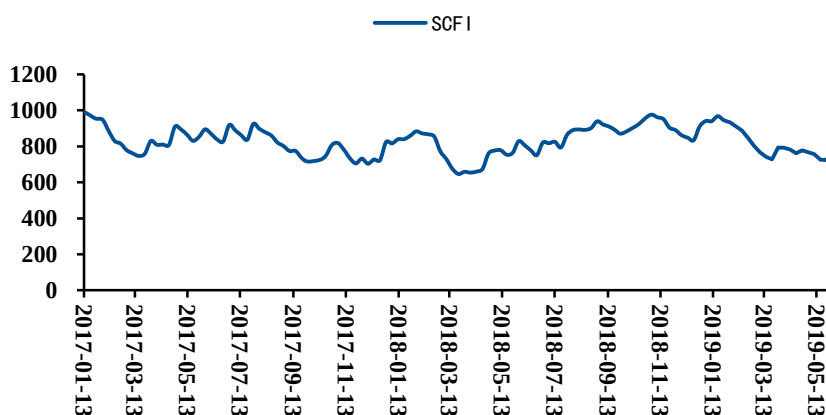
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

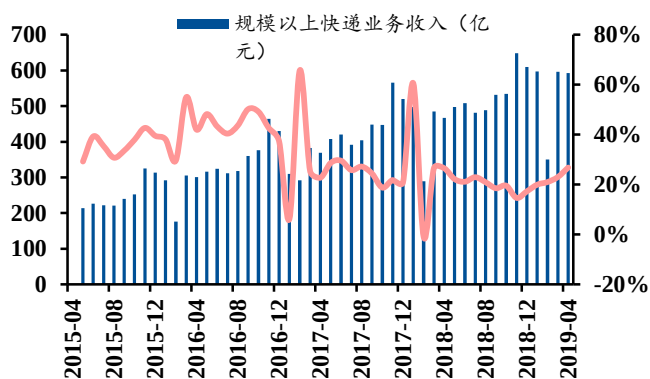
表 1: SCFI 集运运价

	2019/5/31	2019/5/24	与上期涨跌
SCFI	782.1	723.9	58.2
欧洲	780	743	37
地中海	740	710	30
美西	1471	1294	177
美东	2541	2540	1

资料来源：上海航运交易所，民生证券研究院

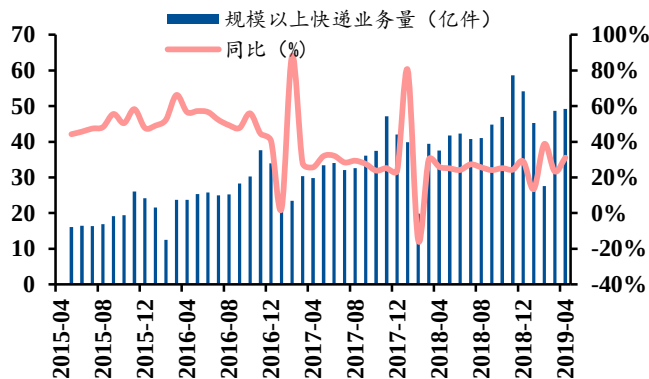
(三) 快递：4 月量升价平，集中度趋势延续

图 16: 4 月快递业务收入完成 592.5 亿元，同比+26.8%



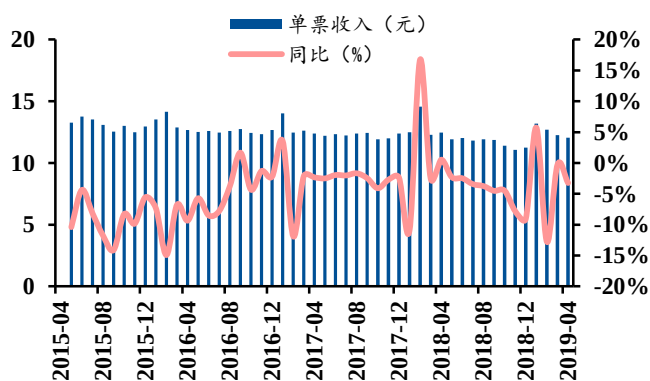
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 17: 4 月快递业务量完成 49.2 亿件，同比+31.1%



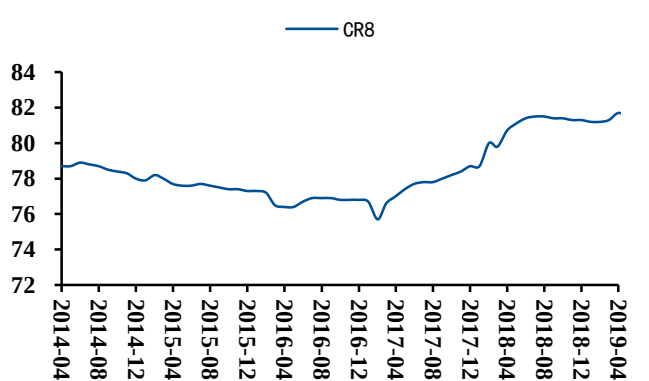
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

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

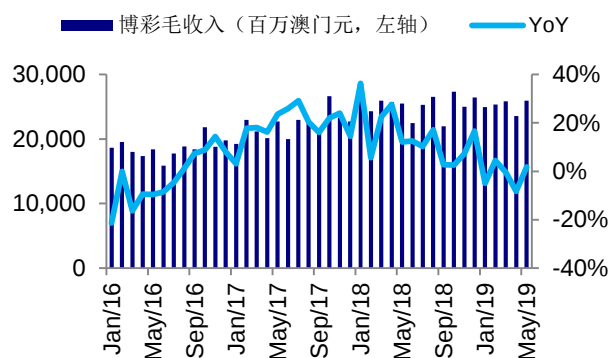
图 19: 4 月快递品牌集中度 CR8 为 81.5，环比-0.24%



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

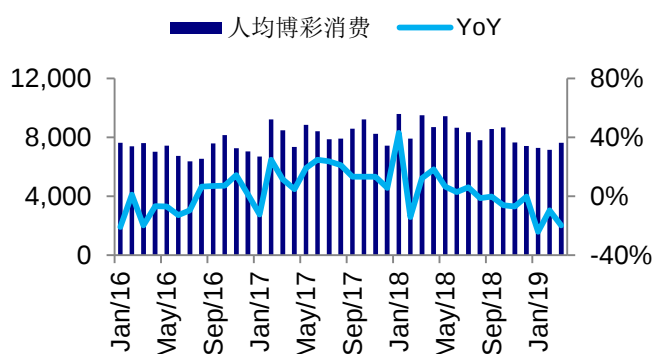
(四) 博彩：5 月毛收入增速转正，但复苏仍待确认

图 20: 澳门博彩业毛收入及增速 (截止 2019 年 5 月)



资料来源: DICJ, 民生证券研究院

图 21: 澳门旅客人均博彩消费 (截止 2019 年 4 月)



资料来源: DICJ, 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

【锦江股份】2019年4月有限服务连锁型酒店经营数据

经营指标：国内酒店入住率/平均房价/RevPAR 同比增长-6.0pct/+2.7%/-4.7%，其中经济型酒店入住率/平均房价/RevPAR 同比-7.1pct/-3.9%/-12.3%，中档酒店的入住率/平均房价/RevPAR 同比-5.7pct/-2.1%/-8.6%；国外酒店入住率/平均房价/RevPAR 同比+2.9pct/+0.9%/+5.4%。

开店指标：4月净开业85家，其中经济型净关店15家，中端净开业100家。去年同期净开业69家，其中经济型净开业5家，中端净开业64家。

【中青旅】公司控股股东中青旅集团有限公司近日完成工商登记变更，公司名称由原“中青旅集团公司”变更为“中青旅集团有限公司”，法定代表人由康国明先生变更为倪阳平先生，注册资本由12000万元变更为93400万元。

【天目湖】收到《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》，现需要公司就有关问题作出书面说明和解释。要求公司在30天内向中国证监会行政许可受理部门提交书面回复意见。

【凯撒旅游】控股股东海航旅游与东吴证券进行的约定回购式证券交易违约，东吴证券将海航旅游持有的公司304万股无限售条件流通股进行违约处置，于5月30日卖出，卖出均价为6.98元/股。

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、深化海南免税业务布局，中免集团海口日月广场免税店二期6月1日开业。继2019年1月19日海口日月广场免税店一期开业后，2019年6月1日又将迎来该免税店二期盛大开业。二期开业的9000平方米的经营面积中涵盖了包括Burberry、Valentino、Alexander McQueen、Tod's、Chloe等国际大牌在内的众多国际时尚品牌强势入驻，与一期引进的Chanel、Dior、Estée Lauder、Lancôme、Shiseido、SK-II等近两百个国际知名品牌交相辉映。

<http://ly.haikou.gov.cn/info/newsview/58255.html>

2、中免集团旗下北京市内免税店正式开业。新开业的北京市内免税店位于北京市朝阳区公园路6号蓝色港湾购物中心17号楼，开业面积513平方米，经营涵盖香水、化妆品、太阳镜、手表、箱包等免税商品品类，引进包括雅诗兰黛、迪奥、海蓝之谜、资生堂等国际知名品牌，为广大境外游客提供优质的商品和丰富的购物选择。北京市

内免税店将采用“店内预订，口岸提货”的模式，通过在口岸隔离区内设立专门提货点，为境外游客提供更为方便快捷的服务。

<http://www.cdfg.com.cn/govnews/10224.html>

3、曼谷素万那普机场免税标段开标，泰国王权分数最高。在泰国苏万那普米机场免税标段的竞标中，胜出者是该机场长期以来的运营商泰国王权集团。泰国机场业务发展和营销高级执行副总裁 Wichai Boonyu 说，泰国王权在财务标(financial bid)和总分上都名列前茅。曼谷航空/乐天免税联盟排名第二，皇家兰花酒店/世界免税排名第三。

<https://www.moodiedavittreport.com/king-power-tops-suvarnabhumi-airport-bid/>

四、交运行业本周公告及重要新闻

（一）本周重要公告整理

【吉祥航空】调整非公开发行 A 股股票方案：调整后，非公开发行预计募集资金总额不超过 31.11 亿元，发行数量不超过 1.69 亿股，全部由发行对象东方航空产业投资有限公司以现金方式认购。

【厦门港务】公司拟采用非公开发行方式向控股股东国际港务发行股票：本次非公开发行股票数量不超过 1.06 亿股（含本数），拟募集资金总额不超过 6 亿元（含本数），认购人将全部以现金认购。

【密尔克卫】对外投资设立控股子公司：天津市西青经济开发总公司与公司签订了《投资协议》，拟在天津市西青经济技术开发区成立控股子公司，用于建设甲类、乙类危险品仓库，预计于 2020 年 6 月 1 日投入运营，优先满足中芯国际集成电路制造（天津）有限公司及其配套商针对该危险化学品仓库的仓储需求和注册在西青开发区及西青区的其他企业的仓储需求。

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、IATA: 预计波音 737 MAX 将在 8 月中旬复飞。IATA 总干事 Alexandre de Juniac 最近表示，通过计算评估，预计 8 月中旬波音 737 MAX 会解决机动特性增强系统问题（MCAS），届时近 400 架飞机将会恢复飞行。IATA 计划组织五到七周的航空公司、监管机构和波音公司三方内部会议，以讨论 737 MAX 恢复飞行所需的条件。但 IATA 的预估仍需美国联邦航空管理局（FAA）批准。波音已经向 FAA 提交 737MAX 的软件升级和培训方案供审核，FAA 也在 5 月 23 日组织了关于 737MAX 的全球航空监管机构会议，会上 FAA 和波音详细分析了原因和解决方案。

<http://news.carnoc.com/list/495/495111.html>

2、上海浦东机场卫星厅及捷运车站工程通过竣工验收。历时 3 年半施工建设，本月 29 日上午，由上海建工集团股份有限公司施工总承包的上海浦东国际机场三期扩建工程卫星厅及捷运车站工程取得标志性进展——迎来最终的综合竣工验收，为 6 月份民航专业验收和 7 月份行业验收奠定了基础，也标志着卫星厅向预定的通航目标更进一步。

<http://news.carnoc.com/list/495/495353.html>

3、737Max 首个赔偿方案曝光：从购机款中扣赔偿金。综合外媒报道，瑞安航空已经就波音 737MAX 停飞及订单无法按时交付所造成的损失与波音公司达成赔偿协议，波音公司将向瑞安航空赔偿数百万欧元。之前，瑞安航空订购了 135 架波音 737MAX 飞机，另包含 75 架该机型选择权。波音公司的赔付将从购买飞机的款项中扣除。

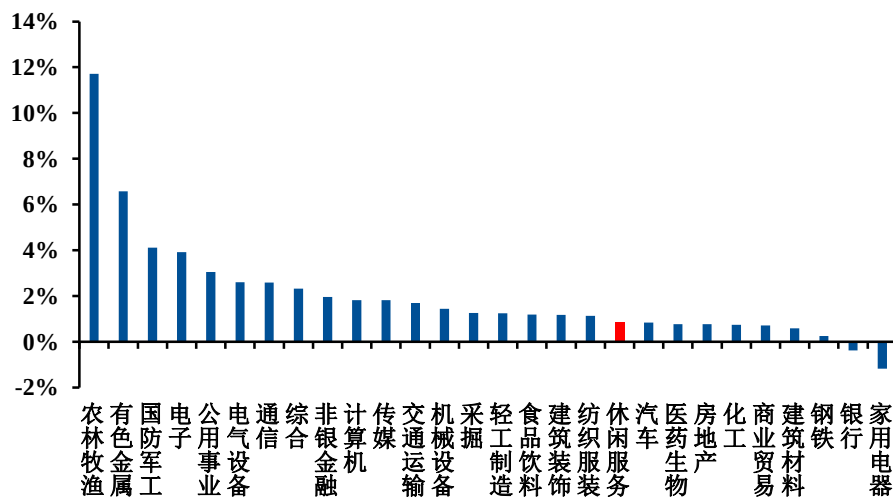
<http://news.carnoc.com/list/495/495035.html>

五、行情回顾

(一) 社会服务业

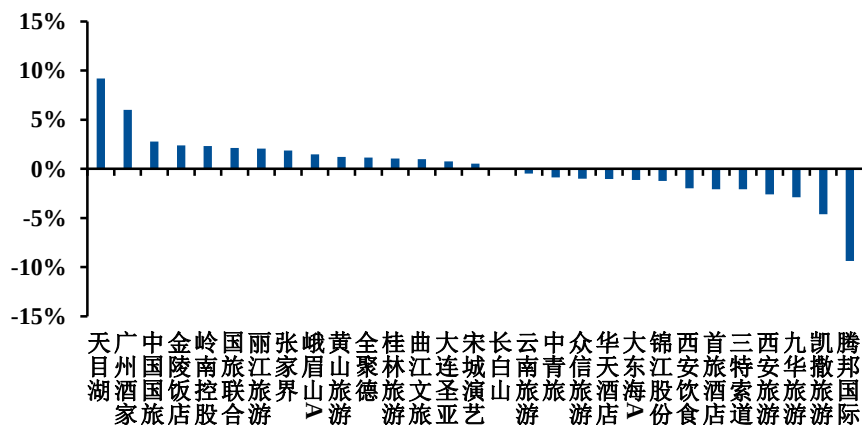
本周申万休闲服务指数上涨 0.9%，跑输沪深 300 指数 0.1 个百分点。

图 22：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 23：休闲服务行业本周个股涨跌幅

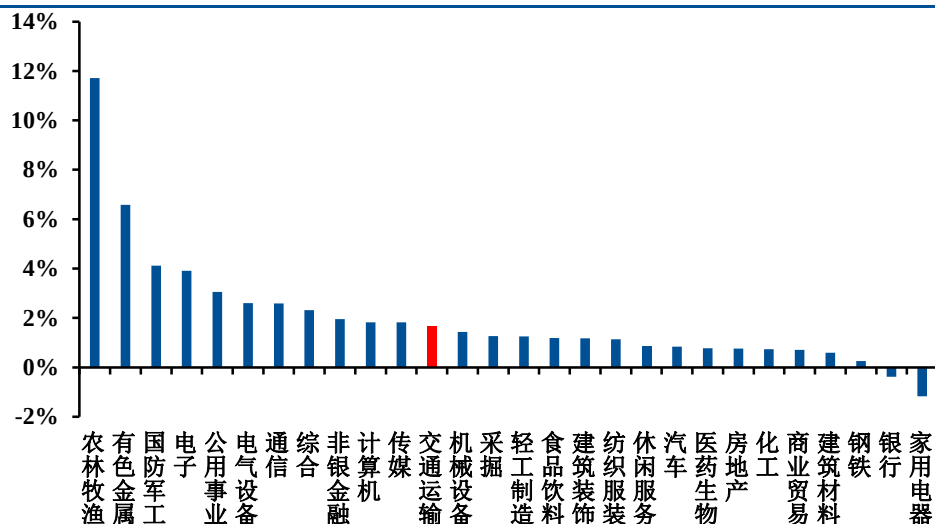


资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 交通运输业

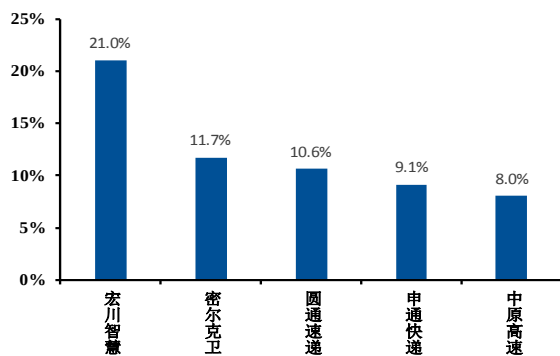
本周申万交通运输行业指数上涨 1.7%，跑赢沪深 300 指数 0.7 个百分点。

图 24：本周申万交通运输行业指数涨跌幅



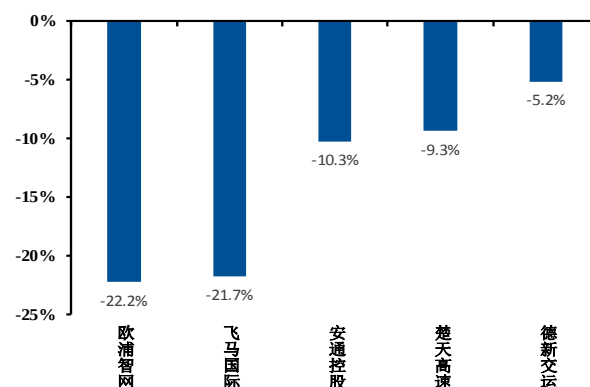
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 25：本周个股涨幅前五



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 26：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	EPS			PE			评级
		2019/5/31	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
601888	中国国旅	77.19	1.61	2.43	2.90	38.0	31.8	26.7	推荐
300144	宋城演艺	21.20	0.89	0.88	1.04	25.2	24.3	20.6	推荐
600009	上海机场	71.26	2.20	2.64	3.00	27.3	26.2	23.0	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: 澳门博彩业毛收入及增速 (截止 2019 年 5 月)	7
图 21: 澳门旅客人均博彩消费 (截止 2019 年 4 月)	7
图 22: 本周申万休闲服务指数涨跌幅	12
图 23: 休闲服务行业本周个股涨跌幅	12
图 24: 本周申万交通运输行业指数涨跌幅	13
图 25: 本周个股涨幅前五	13
图 26: 本周个股跌幅前五	13

表格目录

表 1: SCFI 集运运价	6
表 2: 重点公司盈利预测表	14

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。