

韩国五月免税销售高增，日韩游景气延续

—餐饮旅游/交通运输周报 20190624

餐饮旅游/交通运输周报

2019年06月24日

报告摘要:

本周(20190617-20190621)，主要大盘指数上证综指/深证成指/沪深300变动幅度分别为4.2%/4.8%/4.9%，其中申万休闲服务指数/申万交运指数变动幅度分别为6.3%/5.2%。

本周观点:

免税：景气度相对维持，短期扰动不改长期空间。受经济整体放缓和供应链影响，中免部分渠道增速有所放缓，但核心枢纽机场4-5月累计数据仍保持20%以上增速，反映行业景气度仍相对较高。中长期看，我们认为国人境内免税购物渗透率仅10%，对标韩国70%-80%的国人境内免税购物渗透率，未来提升空间巨大，核心驱动因素包括：(1) 国人市内免税渠道的开放；(2) 移动互联网技术的渗透，为免税业带来线下与线上的融合。中国国旅作为行业龙头，未来将在政策、资本、技术的多重赋能下，充分享受境外消费回流和境内消费升级的双重红利。

航空&机场&酒店：需求疲弱延续。航空方面，高频数据显示，6月第一周航空量价指数仍未出现明显改善，整体客座率保持平稳，但主要受运力增速放缓影响，因私出行仍好于因公。考虑到二季度汇率贬值压力较大，油价仅略低于去年同期，预计航司业绩承压。从机场和酒店数据交叉验证看，需求端依然表现偏弱：5月国内部分机场吞吐量仍有下滑，白云机场5月旅客吞吐量增速亦低于去年同期；锦江股份4月酒店经营数据承压明显，虽然5月小长假延长为行业数据带来短暂改善，但酒店板块整体复苏预计仍需等待至三季度末。

出境游：端午出境人次同比增7.6%，亚洲4小时飞行圈仍是居民端午出行首选。根据国家移民管理局，预计端午期间全国口岸日均出入境旅客将达205万人次，同比增长7.6%。多家预订平台的境外住宿大数据显示，境外游热门目的地全部集中在亚洲4小时飞行圈内，日本、韩国、东南亚、港澳台为热门选择。其中澳门、普吉岛受到年轻消费者的热捧，而30岁以上的强消费力人群则首选台北、大阪等休闲城市进行深度游。

快递：5-6月快递业务量保持较快增长。受益于“双品网购节”，国家邮政局预计5月快递业务量预计完成52亿件，同比增长24.4%；快递业务收入预计完成615亿元，同比增长23.5%，行业继续保持较快增长，预计在6月电商集中促销带动下，6月快递业务量同比预计将实现24.1%的增长。

投资策略

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；(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) **优质人文景区运营公司**，推荐步入第二轮异地扩张阶段，估值较低的**宋城演艺**，建议关注具备外延预期的**天目湖**。(4) **建议关注成本、业务量增速领先行业的韵达股份。**

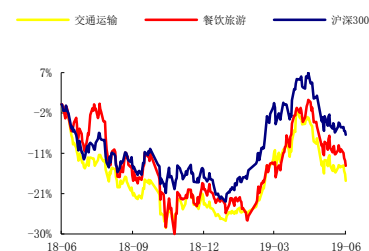
风险提示

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:中免北京市内店开业,静待政策进一步催化
2. 行业周(月)报:持续推荐中国国旅,日韩游需求旺盛利好春秋航空

目录

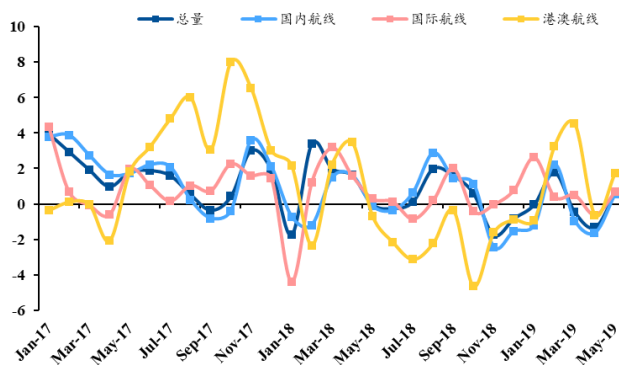
一、行业数据跟踪	3
(一) 航空：整体增速回升，静待估值修复	3
(二) 快递：5月量升价跌，集中度趋势延续	5
(三) 博彩：5月毛收入增速转正，但复苏仍待确认	5
二、社会服务行业本周公告及重要新闻.....	7
(一) 本周重要公告整理.....	7
(二) 本周重要新闻整理.....	8
三、交运行业本周公告及重要新闻.....	9
(一) 本周重要公告整理.....	9
(二) 本周重要新闻整理.....	10
四、行情回顾	11
(一) 社会服务业.....	11
(二) 交通运输业.....	12
五、盈利预测与财务指标	13
六、风险提示	13

一、行业数据跟踪

(一) 航空：整体增速回升，静待估值修复

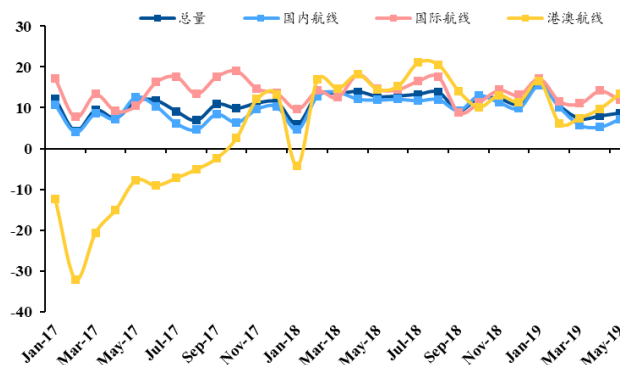
1、南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势 (%)



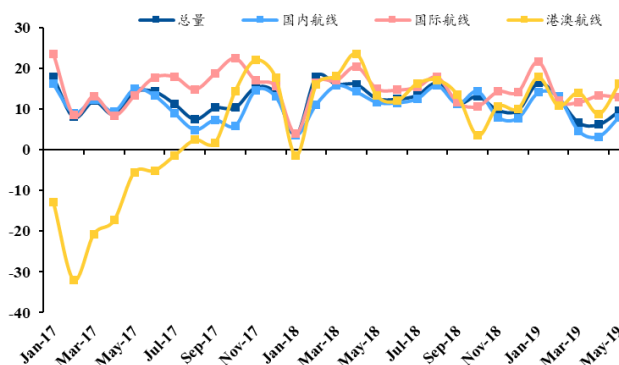
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势 (%)



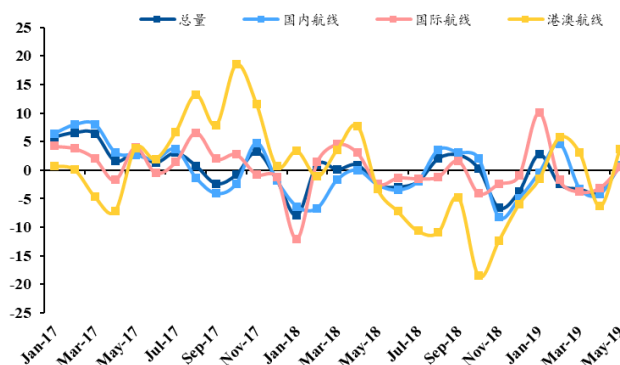
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

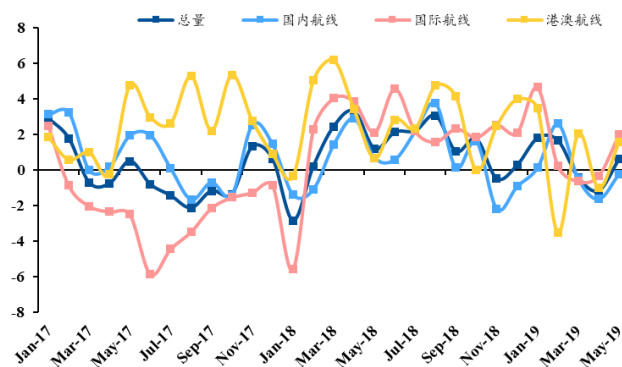
图 4：南方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

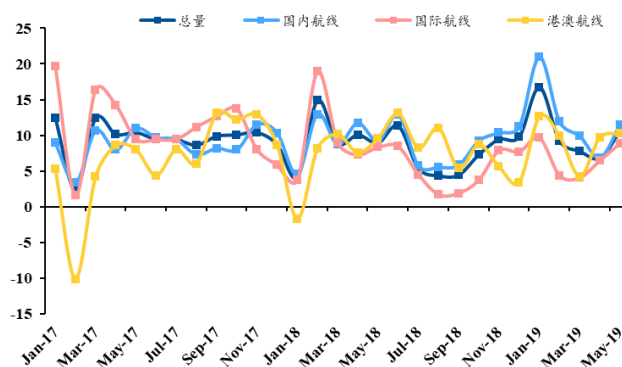
2、东方航空

图 5：东方航空客座率变动趋势 (%)



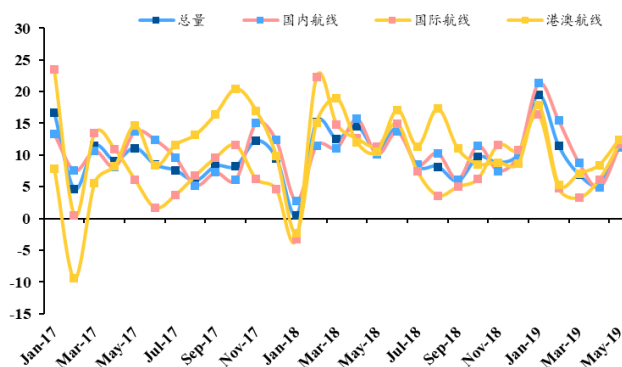
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 6：东方航空 ASK 变动趋势 (%)



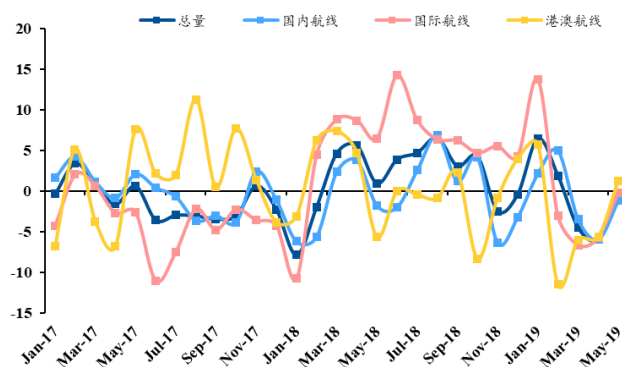
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

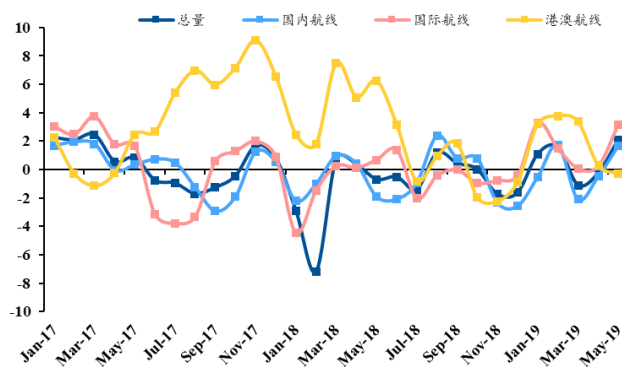
图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

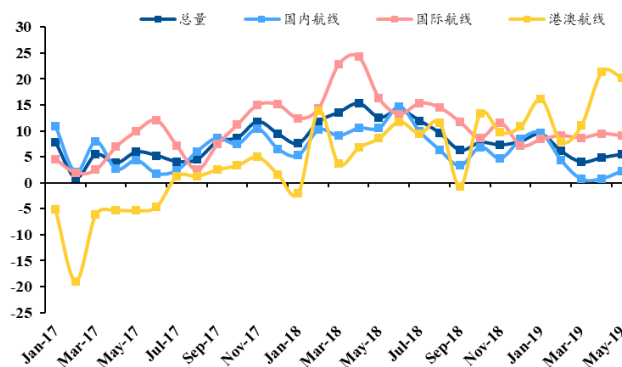
3、中国国航

图 9：中国国航客座率变动趋势 (%)



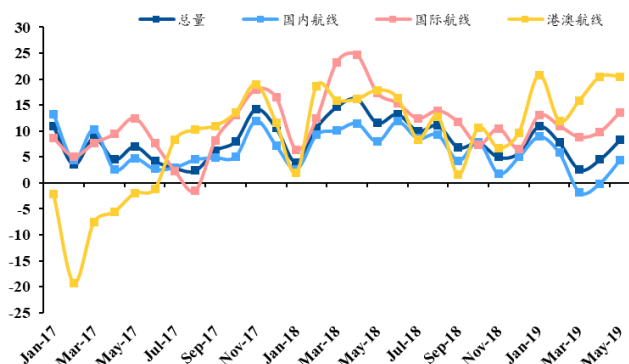
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 10：中国国航 ASK 变动趋势 (%)



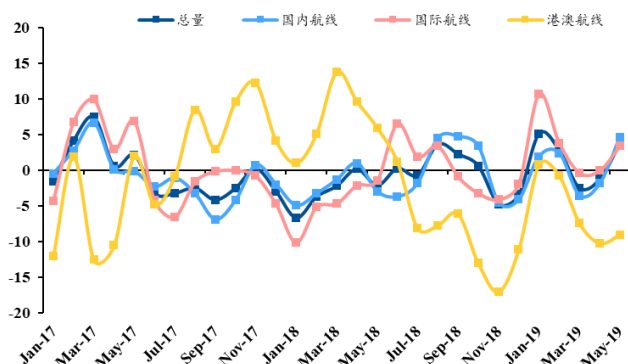
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

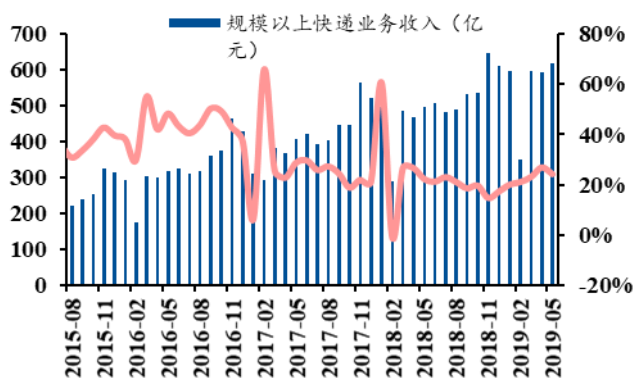
图 12: 中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

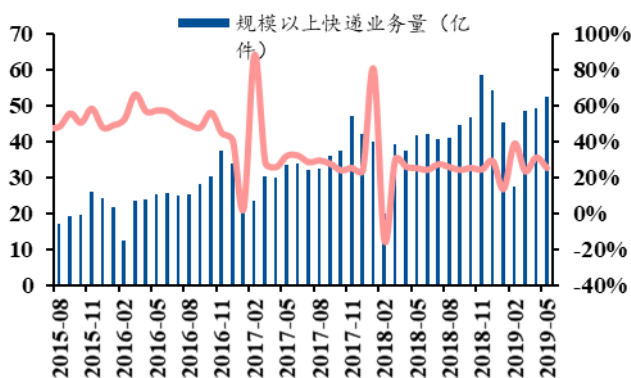
(二) 快递: 5 月量升价跌, 集中度趋势延续

图 13: 5 月快递业务收入完成 618.1 亿元, 同比+24.2%



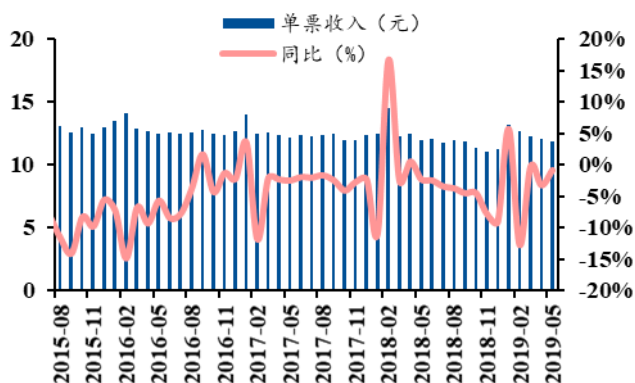
资料来源: 国家邮政局, 民生证券研究院

图 14: 5 月快递业务量完成 52.3 亿件, 同比+25.2%



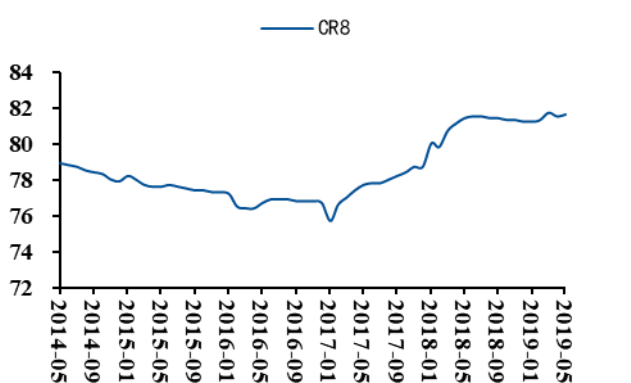
资料来源: 国家邮政局, 民生证券研究院

图 15: 5 月单件收入 11.81 元, 同比-0.01%



资料来源: 国家邮政局, 民生证券研究院

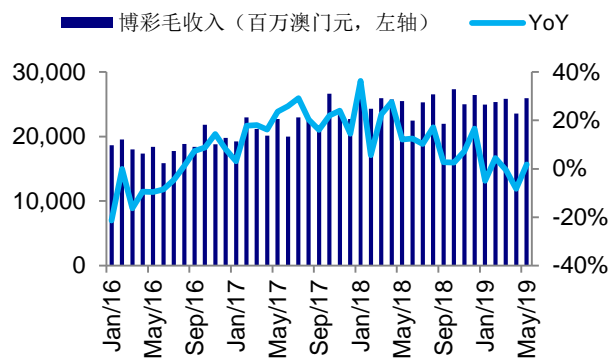
图 16: 5 月快递品牌集中度 CR8 为 81.6, 环比+0.1%



资料来源: 国家邮政局, 民生证券研究院

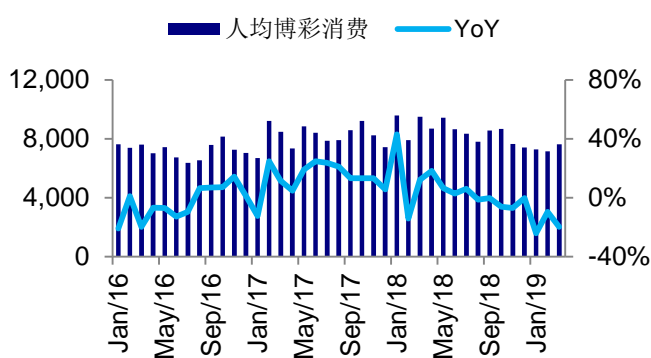
(三) 博彩: 5 月毛收入增速转正, 但复苏仍待确认

图 17: 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 18: 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

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

【华天酒店】华天酒店6月18日发布公司公告，拟转让全资子公司湖北华天大酒店有限责任公司100%股权，并授权公司管理层与潜在意向方就股权转让具体方案谈判。公司拟通过本次股权转让，实现公司从重资产向轻资产逐步转型的战略，提升公司资产流动性和运营效率，本次股权转让符合公司战略发展方向。

【华天酒店】关于子公司装修改造工程项目的公告

华天酒店6月18日公告称，公司拟投资5,662.72万元对子公司湖南国际金融大厦有限公司潇湘华天大酒店一楼、二楼、三楼、七楼共计8145.34平米的场地进行装修改造、转型升级。公告称项目的实施将严格控制施工期，确保项目按期完工，避免不必要的财务成本和机会成本。敬请广大投资者注意投资风险。

【西安旅游】关于收到理财产品收益的公告

6月22日公司公告显示，西安旅游股份有限公司于2019年5月10日与长安国际信托股份有限公司签订了《长安宁-陕西金地置业信托贷款单一资金信托信托合同》，2019年6月20日，公司收到该产品收益129.83万元。

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、5月韩国免税销售额增长18.5%，为历史第二高月度水平。近日，大卫穆迪报道称韩国5月份免税销售额同比增长18.5%至17.7亿美元，取代4月份的17.5亿美元，成为韩国免税历史上第二高的月度销售月份。其中对外国人的销售额同比增长26%至14.7亿美元，而对韩国客户的销售额则下降8.7%至2.95亿美元。此外，韩国免税销售额对外国人（特别是中国人）的销售依赖度持续增长，非韩国人的销售额占5月份免税总销售额的83%，而2018年5月为78%，2017年5月为70%。

<https://www.moodiedavittreport.com/korean-duty-free-sales-rise-18-5-in-may-to-second-highest-monthly-level/>

2、江西南昌等地将设国际旅游免税购物区。江西省支持南昌、景德镇、赣州等地设立国际旅游免税购物区。江西省提出，通过实施三年行动计划，全省旅游服务质量明显提升，旅游产业主要指标稳居全国第一方阵，全省旅游接待人数达9亿人次，旅游综合收入突破1.2万亿元，旅游产业增加值占国内生产总值（GDP）比重达到13%，旅游产业成为国民经济支柱产业，我省成为国内外知名旅游休闲目的地。

<https://www.traveldaily.cn/article/129941>

3、2018年赴日游：800多万中国客花掉1.5万亿日元，总消费规模第一。日本观光厅6月21日最新公布的数据显示，2018年访日游客达3119千万，总消费超4.5万亿日元（约合人民币2875亿元），突破历史记录，其中中国游客贡献最大。观光厅的数据显示，去年访日中国内地游客数量达838万人，占比26.9%，总消费规模也是夺得第一，达1.545万亿日元（约合人民币987亿元）。

<https://www.traveldaily.cn/article/129933>

三、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】关于公司股东股份质押的公告

6月22日韵达股份公告称，公司控股股东上海罗颀思投资管理有限公司将所持有本公司的部分股份办理了质押。本次质押2284万股，占其所持有公司股份的1.97%，占公司总股本的1.03%。

【韵达股份】2019年5月快递服务主要经营指标快报

经营指标：快递产品收入/业务完成量/快递产品单票收入分别为27.59亿元/8.68亿票/3.18元，同比增长分别为+186.8pct/43%/101.27%。

【圆通速递】2019年5月生产经营数据快报

经营指标：快递产品收入/业务完成量/快递产品单票收入分别为21.65亿元/7.18亿票/3.02元，同比增长分别为+12.93pct/28.2%/-11.92%。

【申通快递】2019年5月生产经营数据快报

经营指标：快递产品收入/业务完成量/快递产品单票收入分别为18.11亿元/5.97亿票/3.03元，同比增长分别为+44.24pct/47.53%/-2.26%。

【顺丰控股】2019年5月生产经营数据快报

经营指标：快递产品收入/业务完成量/快递产品单票收入分别为80.97亿元/3.46亿票/23.40元，同比增长分别为+12.54pct/10.19%/2.14%。

【海航控股】关于向关联方海航航空集团有限公司提供担保的公告

6月20日，海航控股公告称与富滇银行股份有限公司签署《公司最高额保证合同》，为关联方海航航空集团有限公司与富滇银行《流动资金借款合同》及《公司类授信协议》项下债务的履行向富滇银行提供最高额度50,000万元人民币信用保证担保，担保期限为借款合同项下债务履行期限届满之日起两年。

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、2022 年中国旅客吞吐量将达 9.8 亿，须加强精细化经营。国际航空运输协会（IATA）预测，2022 年中国旅客吞吐量会达到 9.8 亿人次，2022 至 2025 年，中国将成为全球最大单一航空市场。根据中国民航局数据，2018 年中国机场全年旅客吞吐量达到 12.64 亿人次，较 2017 年增长 10.2%。据了解，目前中国约有 235 个机场，到 2035 年，中国将需要约 450 个机场。

<http://news.carnoc.com/list/497/497545.html>

2、波音预测未来 20 年民航市场总价值达 16 万亿美元。波音 6 月 18 日发布了其 2019 年《民用航空市场预测》（CMO），这是一份深入研究民用飞机和服务市场的长期预测报告。最新的 CMO 显示，不断增长的客运量和飞机退役趋势驱动了未来 20 年对 44040 架新飞机的需求，总价值达 6.8 万亿美元。与去年相比，今年的预测值增长了 3%。全球民用飞机机队与配套的价值 9.1 万亿美元的航空服务需求，共同构成了目前到 2038 年总价值达 16 万亿美元的民用航空市场机遇。

<http://news.carnoc.com/list/497/497047.html>

3、南航携手阿联酋航空，开启代码共享合作。自 2019 年 6 月 20 日起，南航与阿联酋航空正式开启合作，在双方共飞的广州—迪拜航线实施代码共享，并即日开放销售预订。

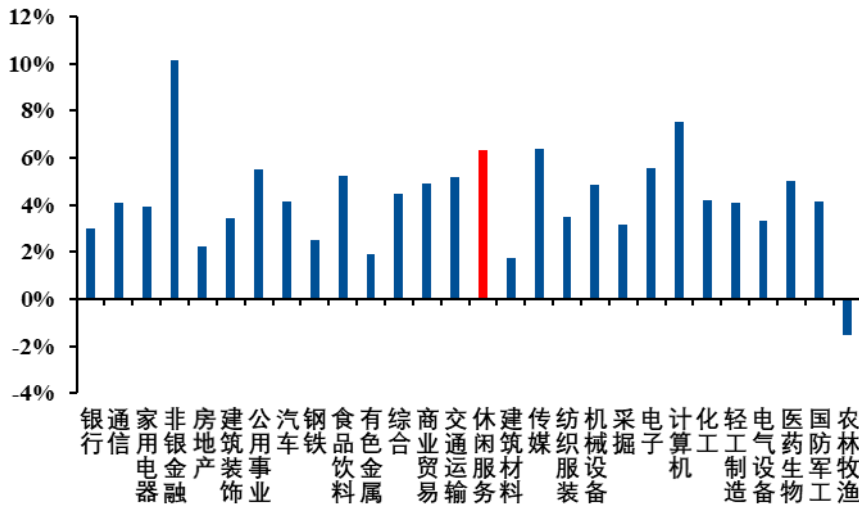
<http://news.carnoc.com/list/497/497371.html>

四、行情回顾

(一) 社会服务业

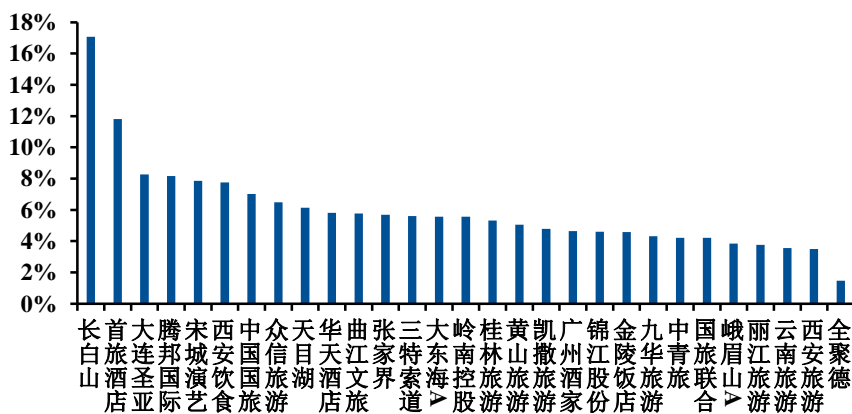
本周申万休闲服务指数上涨 6.3%，跑赢沪深 300 指数 1.4 个百分点。

图 19：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 20：休闲服务行业本周个股涨跌幅

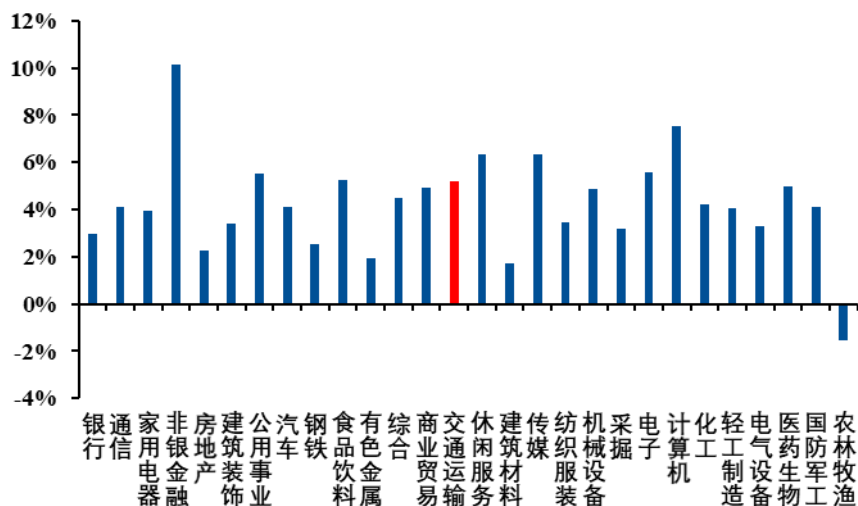


资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 交通运输业

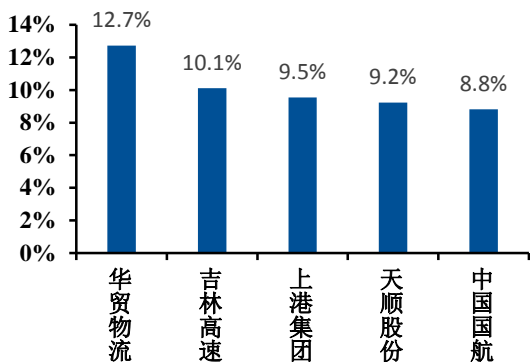
本周申万交通运输行业指数上涨 5.2%，跑赢沪深 300 指数 0.3 个百分点。

图 17：本周申万交通运输指数涨跌幅



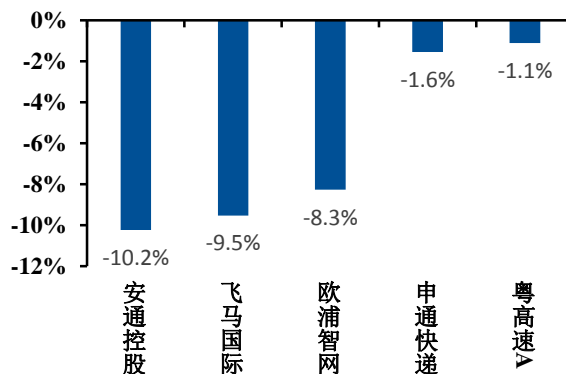
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 18：本周个股涨幅前五



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 19：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 1：重点公司盈利预测表

代码	重点公司	现价 2019/6/21	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
601888	中国国旅	85.04	1.61	2.43	2.90	38.0	35.0	29.3	推荐
300144	宋城演艺	22.26	0.89	0.88	1.04	25.2	25.3	21.4	推荐
600009	上海机场	78.24	2.20	2.64	3.00	27.3	29.6	26.1	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院

六、风险提示

经济下行拖累国内免税销售不及预期；国人市内免税政策落地进展低于预期。

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: 5 月快递业务收入完成 618.1 亿元, 同比+24.2%.....	5
图 14: 5 月快递业务量完成 52.3 亿件, 同比+25.2%.....	5
图 15: 5 月单件收入 11.81 元, 同比-0.01%.....	5
图 16: 5 月快递品牌集中度 CR8 为 81.6, 环比+0.1%.....	5
图 17: 澳门博彩业毛收入及增速 (截止 2019 年 5 月)	6
图 18: 澳门旅客人均博彩消费 (截止 2019 年 4 月)	6
图 19: 本周申万休闲服务指数涨跌幅.....	11
图 20: 休闲服务行业本周个股涨跌幅.....	11
图 21: 本周申万交通运输行业指数涨跌幅.....	错误!未定义书签。
图 22: 本周个股涨幅前五	12
图 23: 本周个股跌幅前五	12

表格目录

表 1: 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其他方式发送、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。