

深圳加大机场国际航线补贴，航空静待边际改善

—餐饮旅游/交通运输周报 20190916

餐饮旅游/交通运输周报

2019年09月16日

报告摘要:

本周(20190909-20190912)，主要大盘指数上证综指/深证成指/沪深300分别+1.1%/+1.4%/+0.6%，申万休闲服务指数/申万交运指数分别-0.6%/+0.0%。

● 本周观点:

免税: 经济不断发展背景下，代际变更、阶层分化产生的消费主义浪潮叠加政策引导消费回流仍将驱动中国免税业在未来数年保持高速增长。根据《国务院关于划转部分国有资本充实社保基金实施方案》，本周公司控股股东中国旅游集团将10%股权一次性划转给社保基金会持有，叠加此前公司公管管理层换届，我们认为近期公司股权和管理上的变化在未来将更加有利于公司改善治理结构，增强公司战略的可持续性。整体而言，我们认为，中国免税业在国内消费主义思潮兴起和政府引导消费回流的背景下，将不断受益于渗透率的提升和相关政策松绑的红利，具备可观的成长空间广阔。重申“中国免税业规模在2022年有望增长至接近900亿元，2019-2022年CAGR约22%”的判断，未来重点关注中国国旅自身运营效率提升+国人市内免税政策放开进度。

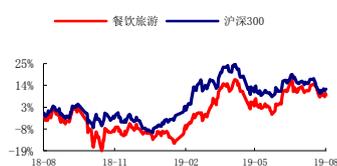
机场: 上海机场卫星厅扩建即将投产，关注盈利情况。白云、深圳迎来进一步推动国际枢纽建设的机遇期，非航业务价值有望重估。浦东国际机场卫星厅将于9月16日起正式启用，新增的90个登机口将使浦东机场靠桥率从目前的50%提升至90%以上，极大方便旅客登机。同时，上海机场免税经营面积将新增1.2倍至1.7万平方米，旅客购物转化率有望继续提升。白云、深圳机场则将迎来进一步推动国际枢纽建设的机遇期，非航业务价值有望重估。一方面二者近两年内均有新增产能释放，而区域主要竞争对手香港面临产能瓶颈；另一方面，白云与中免合力做强机场免税，未来在加强联合营销、经营面积释放等利好下，免税经营有望不断爬坡向上。深圳机场则受益于深圳市财政投入增加(2018年8.2亿物流业发展专项资金，增加4.7亿元，主要为新增航空资助资金；2019年该专项资金增加9.5亿元至17.7亿元，其中航空子项的补助资金增加5.2亿元；近期有望新增深圳机场国际客运新航点资助资金3.8亿元)，先行示范区建设背景下带来的行政性因素改善，未来国际旅客增速仍将维持较快增长，考虑明年底深圳机场免税招标即将重启，市场对其非航业务价值的认知有望重构。

航空: 三大航PB估值接近历史低位，等待需求、汇率边际改善。2019年上半年行业需求低迷趋势未改，客运量增速降至8.5%，暑运增速略回升至9.2%，但仍较去年为低。但考虑三大航当前PB位于1.2-1.3区间，已处历史周期底部，一旦需求、汇率任一因素出现好转，当前配置价值已经显现。

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: 顾熹闽

执业证号: S0100519080001

电话: 021-60876718

邮箱: guximin@mszq.com

相关研究

1. 行业周(月)报: 半年报分化延续, 降准利好酒店航空估值修复
2. 行业周(月)报: 上海市内免税店开业, 国人政策放开时点渐近

- **投资建议：**

结合货币政策转向稳健略显宽松和行业基本面，我们建议首要关注：**(1) 长期行业空间可观，但当前股价受宏观经济放缓抑制明显的个股。**一是估值接近底部区域，业绩受惠于油汇因素改善，反弹较为确定的航空股，推荐南方航空、中国国航、东方航空，建议关注首旅酒店、锦江酒店；**(2) 增长确定性强，空间广阔的免税行业上下游**，推荐中国国旅、上海机场，深圳机场，建议关注免税经营处于快速爬坡期的白云机场；**(3) 具备外延空间的景区股**，推荐宋城演艺，建议关注天目湖。

- **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；油汇负向波动。

目录

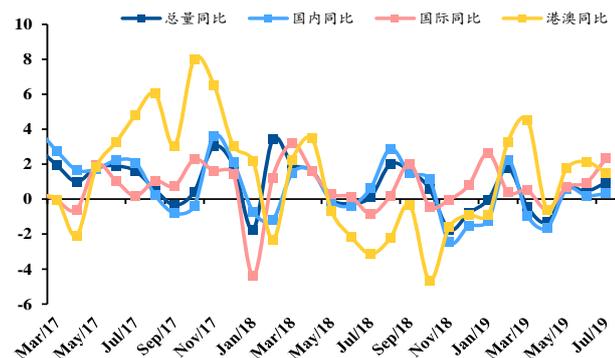
一、行业数据跟踪	4
(一) 航空：7月航空需求重回两位数增长，关注低估值航空股	4
1、南方航空	4
2、东方航空	4
3、中国国航	5
(二) 快递：电商月提振行业增速，行业单价下滑增速扩大	6
(三) 博彩：8月毛收入持续下滑	6
二、本周行业大事记	7
(一) 社会服务业	7
(二) 交通运输业	7
三、行情回顾	9
(一) 社会服务业	9
(二) 交通运输业	10
四、盈利预测与财务指标	11
五、风险提示	11
插图目录	12
表格目录	12

一、行业数据跟踪

(一) 航空：7月航空需求重回两位数增长，关注低估值航空股

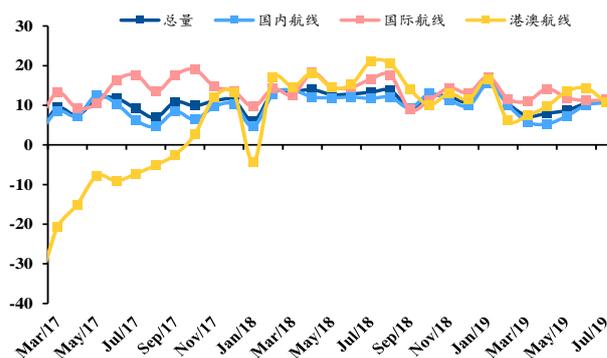
1、南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势 (%)



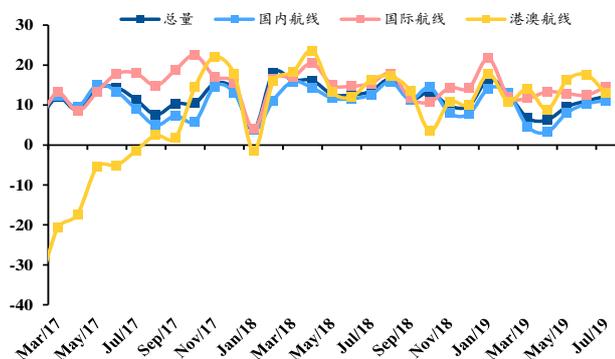
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势 (%)



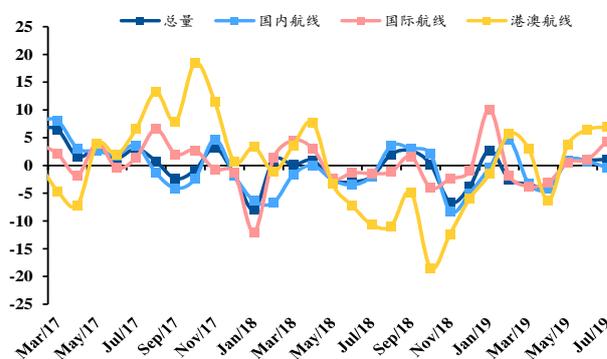
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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 (%)

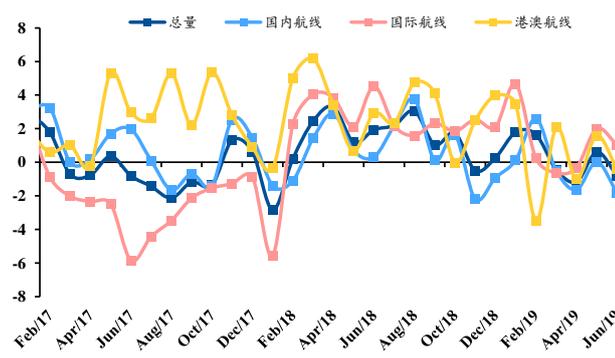
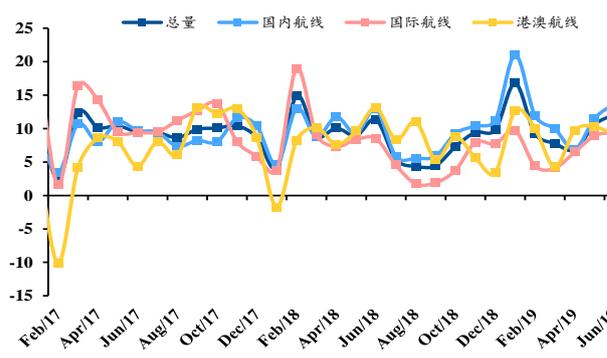
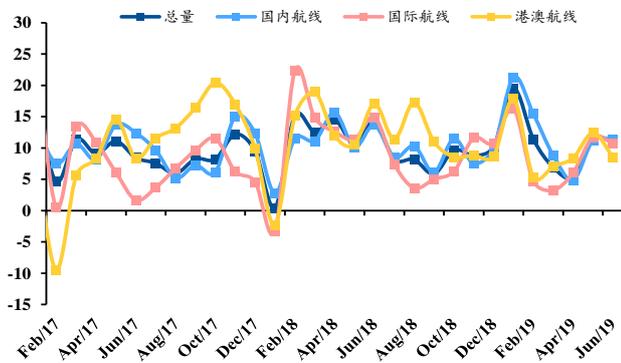


图 6：东方航空 ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

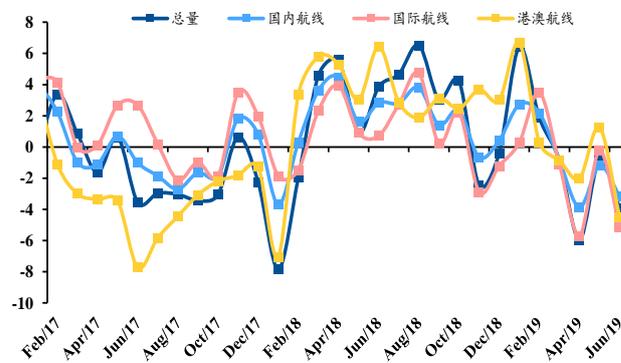
图 7：东方航空 RPK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

资料来源：公司公告，民生证券研究院

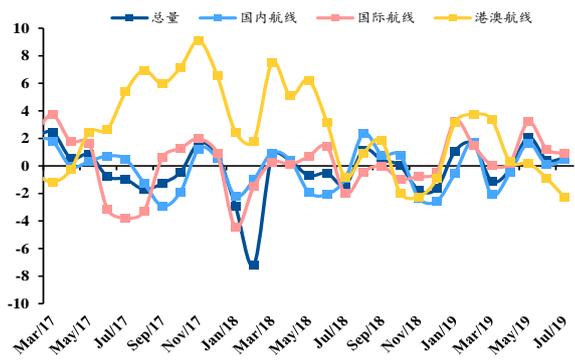
图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

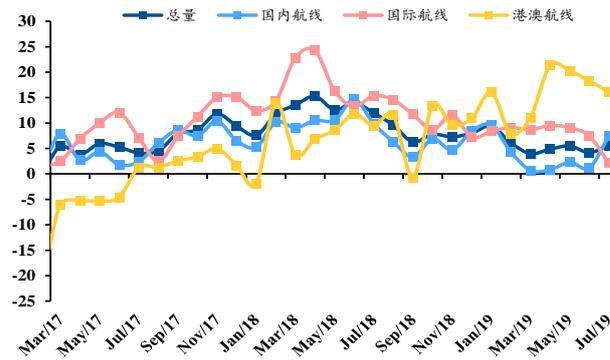
3、中国国航

图 9：中国国航客座率变动趋势 (%)



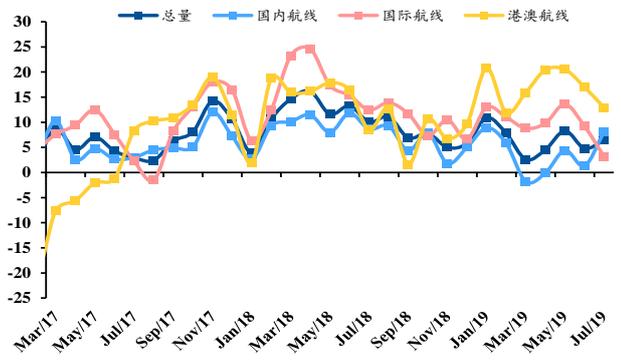
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 10：中国国航 ASK 变动趋势 (%)



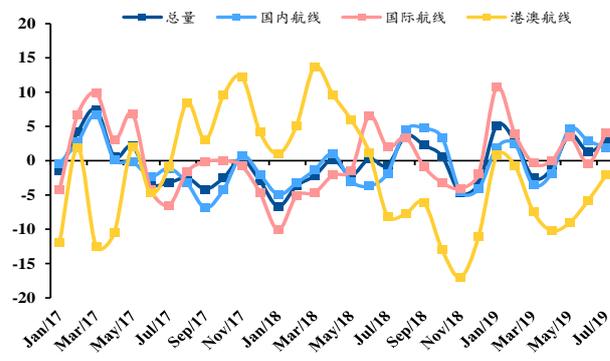
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

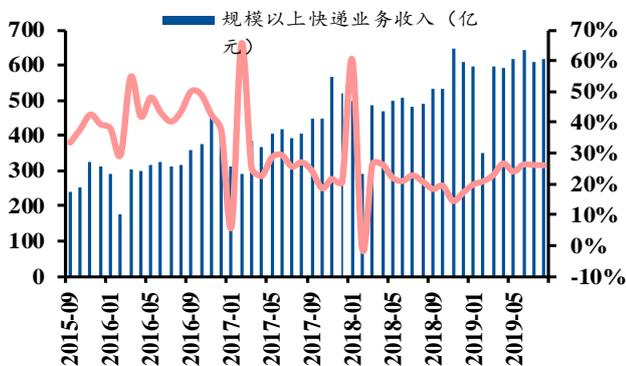
图 12：中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

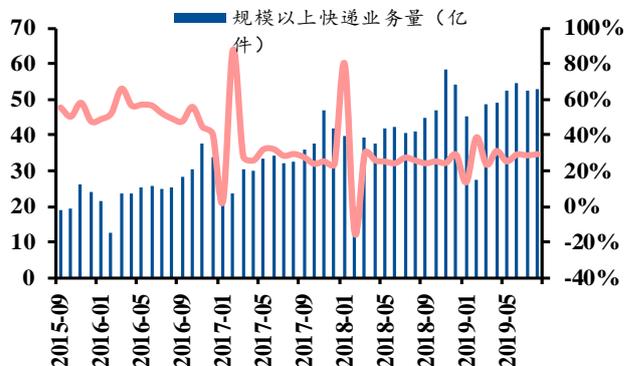
(二) 快递：电商月提振行业增速，行业单价下滑增速扩大

图 13：8 月快递业务收入完成 616.8 亿元，同比+26.2%



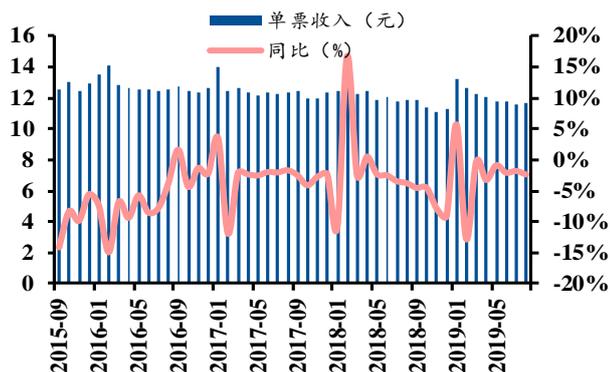
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 14：8 月快递业务量完成 53.0 亿件，同比+29.3%



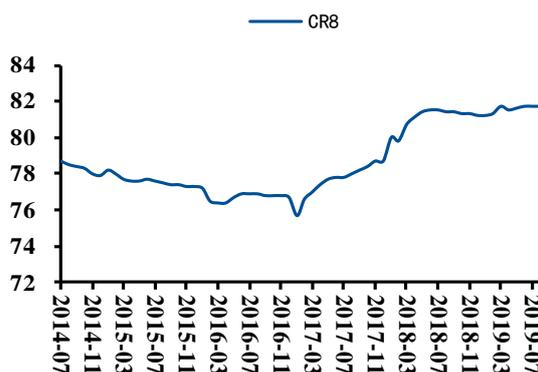
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 15：8 月单件收入 11.63 元，同比-2.4%



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 16：8 月快递品牌集中度 CR8 为 81.7，同比+0.3pct



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

(三) 博彩：8 月毛收入持续下滑

图 17：澳门博彩业毛收入及增速（截止 2019 年 8 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 7 月）



资料来源：DICJ，民生证券研究院

二、本周行业大事记

(一) 社会服务业

1、OAG 调查：中英航线客座量同比增长 27%，直飞航班潜力巨大。今年夏季，中英两国之间航班的座位数同比增长 27%，中国赴英旅客也拥有了更多选择，每周可搭乘的航班数量超过 90 班次。当前中英两国之间有 15 条航线，其中 13 条航线都通往伦敦。此外，曼彻斯特和苏格兰首府爱丁堡也分别开通了与北京之间的直飞航线。今年夏季，四分之三的中英往返航班都由中国航司运营，相比去年同期三分之二的总占比有了大幅提升。中国航司在今年夏季新增了 1000 多个航班，而英国航司运营的航班数量与去年夏季相比则有些许下滑。

<https://mp.weixin.qq.com/s/XwIvKKSDC8cVBgBGMPkflW>

2、《只有峨眉山》戏剧幻城 9 月 25 日开演。峨眉山 A 持股 40%的云上旅游公司主打剧目《只有峨眉山》将于 9 月 25 日开演，该剧目总导演为王潮歌，其最大亮点是保留了部分峨眉山下原住民的村落和房屋，将剧场与周边生态村落进行了有机融合，打造从室内到室外的行进式观演模式，通过“云之中”“云之上”“云之下”的呈现和体验，将在各个艺术场景中讲述在峨眉山发生的不同故事，让故事中的主人公和观众一起探索人生真谛，弘扬正义、奉献、真诚、向善的中华民族传统美德，精彩演绎峨眉山的极致之美

<https://mp.weixin.qq.com/s/XwIvKKSDC8cVBg23sdsPkfLw>

3、2019 国庆黄金周 峨眉山实行总量控制分时限流但不限游。为提升广大游客游览体验感和舒适度，实现景区旅游安全、秩序、品质的目标，根据《中华人民共和国旅游法》《景区高峰时段应对规范》等有关规定，日前，峨眉山风景名胜区管理委员会发布通告，将推行全网票务预订，其中 2019 年 9 月 25 日—2019 年 12 月 31 日，通过网络预订半价及以上门票的游客，均可一次性享受 5 元/人优惠。景区单日游客限量为 31500 人。每日游客总量达到控制限额后，停止销售景区门票。上行雷洞坪的观光车单日载客限量为 20000 人，其中 5:00—8:00 限量 10000 人，8:00—10:00 限量 5000 人，10:00—16:00 限量 5000 人。已预订前往雷洞坪观光车票的游客，请按预约时间乘车出发游览金顶景区。未预订前往雷洞坪观光车票的游客，可游览万年寺、清音阁、生态猴区、报国寺、伏虎寺等中低山景区。

<https://mp.weixin.qq.com/s/x06Zlwn6IPmt5-ky4cjcXQ>

(二) 交通运输业

1、深圳拟增 3.8 亿航线补贴。据深圳晚报，深圳市本级一般公共预算拟调入资金 123.3 亿元，用于补贴公交运营、增强深圳机场在大湾区竞争力等。为增强深圳机场在粤港澳大湾区竞争力，打造大湾区世界级机场群核心机场，加快国际航空枢纽建设，建议本次调整预算安排 10 亿元用于支持深圳机场建设，主要用于卫星厅配套工程、新货站(B2 货站)、未来机场一期信息化项目建设。此外，为进一步调动航空公司在深圳开通国际航线的积极

性，推动深圳机场国际航空枢纽建设，经深圳市政府批准调整深圳机场洲际客运新航点资助资金发放周期，将资助资金发放周期由一年调整为半年，申领资助资金的考核条件调整为达到年度运营航班班次要求的一半，建议本次调整预算增加安排深圳机场国际客运新航点资助资金 3.8 亿元。

<http://news.carnoc.com/list/504/504219.html>

2、波音针对 777X 负载测试出现问题作出回应。在对 777X 静力试验机进行一项涉及将机翼弯曲到远超出正常商业航班能达到的水平的测试时，出现了一个需要团队暂停测试的问题。这一问题发生在对 777X 进行最终负载测试的最后几分钟，大约在负载达到最终负载测试要求的 99% 时。波音表示将在未来几周内全面地评估问题的根本原因，并认为评估工作将不会对 777X 飞机设计或整体测试计划进度产生重大影响。

<http://news.carnoc.com/list/504/50439.html>

3、中联航上线首个大兴机场“空轨联运”产品。北京大兴国际机场开航在即，航企纷纷推出新产品、新服务，以期增强竞争力。9 月 12 日，中国联合航空宣布，与首都机场集团公司北京新机场管理中心、北京城市铁建轨道交通投资发展有限公司、北京轨道交通运营管理有限公司、北京轨道交通指挥中心共同合作推出了“空轨联运”产品，届时旅客可从草桥站乘坐北京大兴机场线，仅用 20 分钟即可到达目的地。

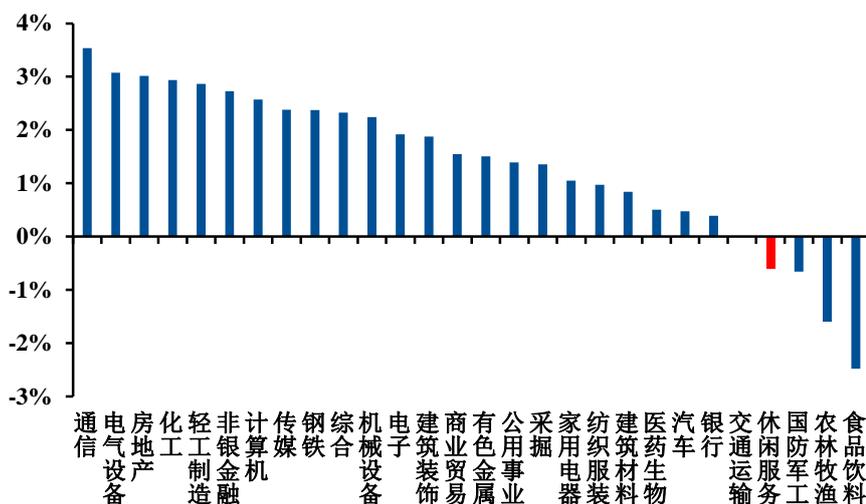
<http://news.carnoc.com/list/505/505345.html>

三、行情回顾

(一) 社会服务业

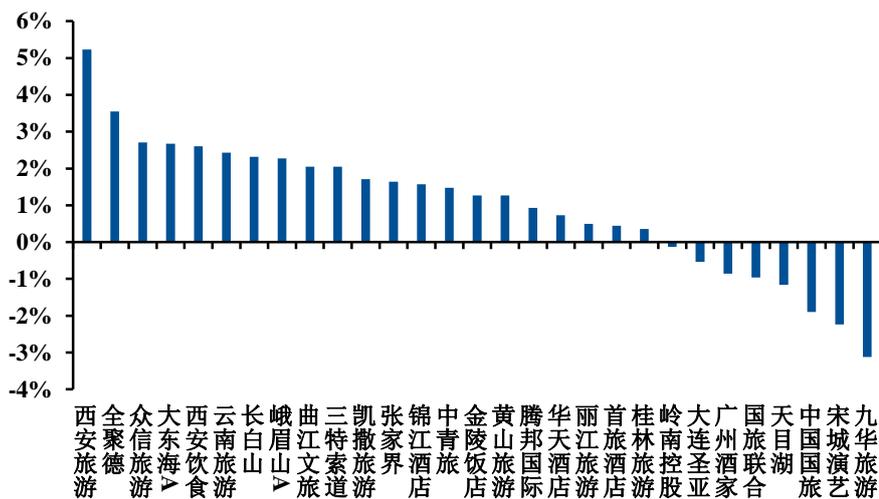
本周申万休闲服务指数下跌 0.6%，跑输沪深 300 指数 1.3 个百分点。

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

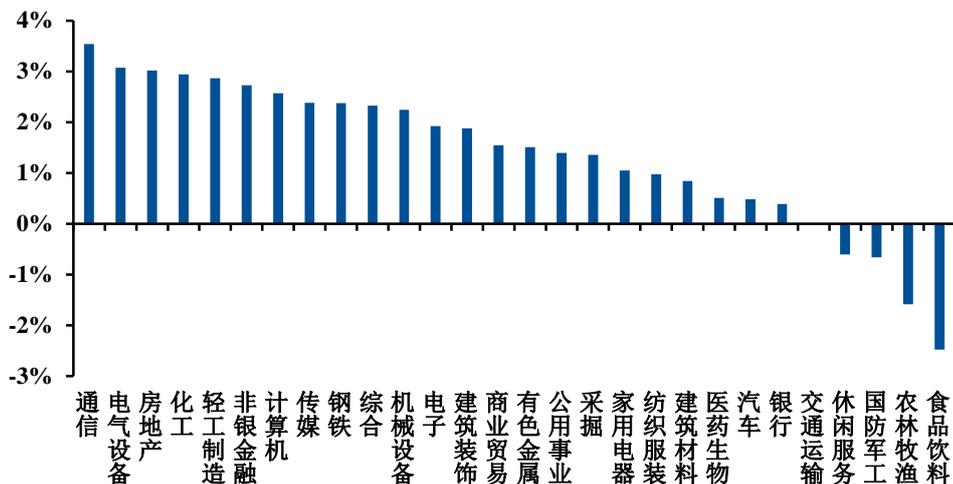


资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 交通运输业

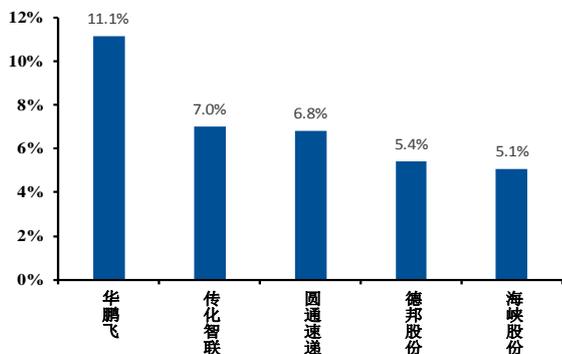
本周申万交通运输行业指数上涨 0.0%，跑输沪深 300 指数 0.6 个百分点。

图 21：本周申万交通运输行业指数涨跌幅



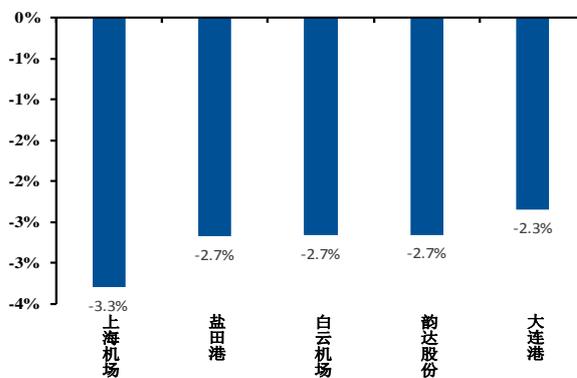
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 22：本周个股涨幅前五



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 23：本周个股跌幅前五



资料来源：Wind，民生证券研究院

四、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 2019/9/13	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
601888	中国国旅	92.39	1.61	2.38	2.78	38.0	38.8	33.2	推荐
300144	宋城演艺	26.19	0.89	0.93	0.98	25.2	28.2	26.7	推荐
600009	上海机场	83.16	2.20	2.82	2.74	27.3	29.5	30.4	推荐
600115	东方航空	5.52	0.19	0.36	0.52	36.5	15.3	10.6	推荐
601111	中国国航	8.69	0.53	0.52	0.75	15.6	16.7	11.6	推荐
600029	南方航空	6.99	0.28	0.44	0.49	27.3	15.9	14.3	推荐
000089	深圳机场	10.50	0.33	0.30	0.40	23.9	35.0	26.3	谨慎推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院

五、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；油汇负向波动。

插图目录

图 1: 南方航空客座率变动趋势 (%)	4
图 2: 南方航空 ASK 变动趋势 (%)	4
图 3: 南方航空 RPK 变动趋势 (%)	4
图 4: 南方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)	4
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 (%)	5
图 8: 东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)	5
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: 7月快递业务收入完成 608.4 亿元, 同比+26.3%	6
图 14: 7月快递业务量完成 52.5 亿件, 同比+28.6%	6
图 15: 7月单件收入 11.59 元, 同比-1.8%	6
图 16: 7月快递品牌集中度 CR8 为 81.7, 同比+0.2pct	6
图 17: 澳门博彩业毛收入及增速 (截止 2019 年 8 月)	6
图 18: 澳门旅客人均博彩消费 (截止 2019 年 7 月)	6
图 19: 本周申万休闲服务指数涨跌幅	9
图 20: 休闲服务行业本周个股涨跌幅	9
图 21: 本周申万交通运输行业指数涨跌幅	10
图 22: 本周个股涨幅前五	10
图 23: 本周个股跌幅前五	10

表格目录

表 1: 重点公司盈利预测表	11
----------------	----

分析师简介

顾熹闽，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，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。