

餐饮旅游/交通运输

行业研究/周报

持续看好湾区核心机场非航价值变现，三大航配置价值显著

—餐饮旅游/交通运输周报 20190923

餐饮旅游/交通运输周报

2019年09月23日

报告摘要：

本周（20190916-20190920），主要大盘指数上证综指/深证成指/沪深300分别-0.8%/-0.3%/-0.9%，申万休闲服务指数/申万交运指数分别+1.0%/-0.7%。

● 本周观点：

免税：政策红利仍将持续释放。我们预计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。同时建议关注国旅在新零售业务上的持续探索，尤其是考虑到当前韩国免税业成熟的免税销售线上化特征（乐天、新罗的线上免税销售额占比均超过20%），未来国旅在线上免税销售方面的探索值得期待（目前浦东机场线上销售占比约7%；扣点或更低+线上销售无时间、空间限制），若届时政策进一步放宽，如出国前预订，回国后取货，且国旅运营得当，则其意义将不亚于市内免税店。

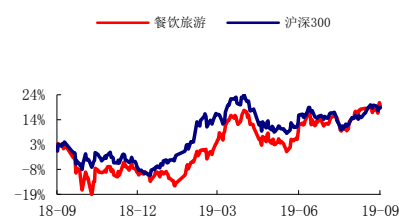
机场：白云、深圳迎来进一步推动国际枢纽建设的机遇期，非航业务价值有望重估。受益于大湾区政策和深圳建设先行示范区，我们认为白云、深圳机场将迎来进一步推动国际枢纽建设的机遇期，非航业务价值有望重估。一方面二者近两年内均有新增产能释放，而区域主要竞争对手香港面临产能瓶颈；另一方面，对白云机场而言：作为中免旗下三大枢纽机场中唯一的全资机场免税店，机场方与中免合力做大做强白云免税的动力充足，未来在加强联合营销、经营面积释放等利好下，四季度及未来白云免税经营有望不断爬坡向上。对深圳机场而言：**受益于深圳市财政投入增加（2018年8.2亿物流业发展专项资金，增加4.7亿元，主要为新增航空资助资金；2019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：8月旺季需求保持平稳，重申三大航估值低位，进入布局阶段。8月行业需求整体保持平稳，国内/国际/地区客座率同比-0.3pct/+0.9pct/-0.3pct。国内线需求受宏观经济疲弱及台风影响，较7月降幅略有扩大；国际线延续强劲表现，客座率增幅较7月提升；地区线受港台事件性因素影响，普遍出现大幅下滑。预计9月行业供需仍将延续平稳，因国庆特殊情况全国航空管制将较去年为甚，而公商务出行需求预计将在10月10号恢复正常。整体而言，我们认为当前航空股估值进入历史底部区间，当前配置意义显著：（1）去年同期基数较低；（2）财政、货币政策有望进一步宽松刺激需求；（3）油汇因素向好。推荐南方航空、中国国航、东方航空。

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：深圳加大机场国际航线补贴，航空静待边际改善
- 2.行业周（月）报：半年报分化延续，降准利好酒店航空估值修复

- **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，业绩受惠于油汇改善，反弹较为确定的周期股，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

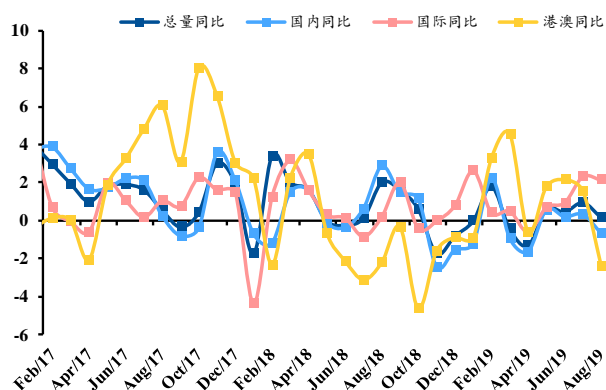
一、 行业数据跟踪	4
(一) 航空：8月需求依然疲软，地区线受港台事件影响明显.....	4
(二) 快递：电商8月促销提振行业增速，单价下滑增速扩大.....	6
(三) 博彩：8月毛收入持续下滑.....	6
二、 本周行业大事记	7
(一) 社会服务业.....	7
(二) 交通运输业.....	7
三、 行情回顾	9
(一) 社会服务业.....	9
(二) 交通运输业.....	10
四、 盈利预测与财务指标	11
五、 风险提示	11
插图目录	12
表格目录	12

一、行业数据跟踪

(一) 航空：8月需求依然疲软，地区线受港台事件影响明显

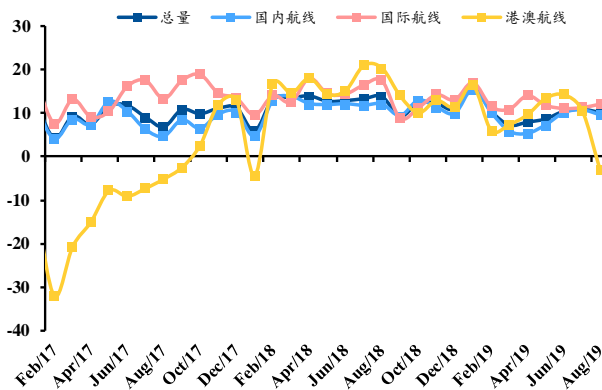
1、南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势 (%)



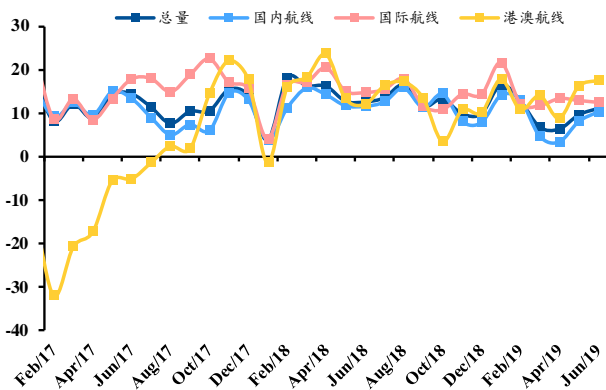
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势 (%)



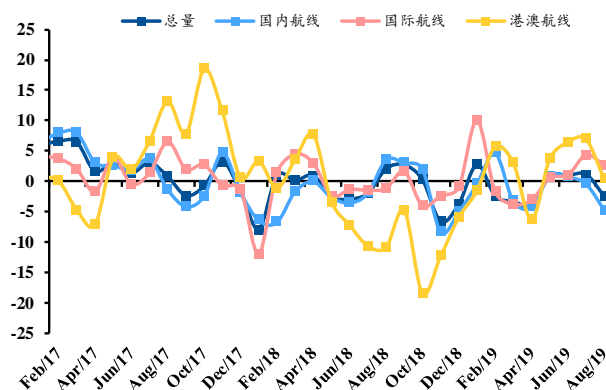
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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 (%)

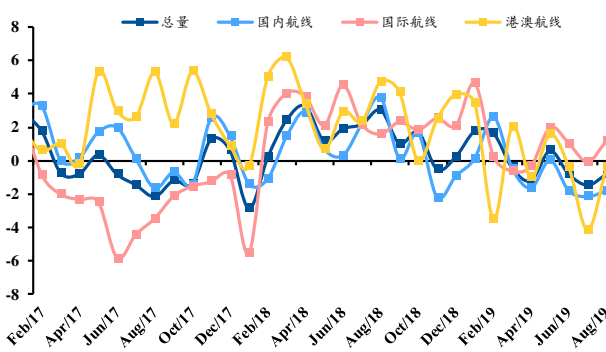
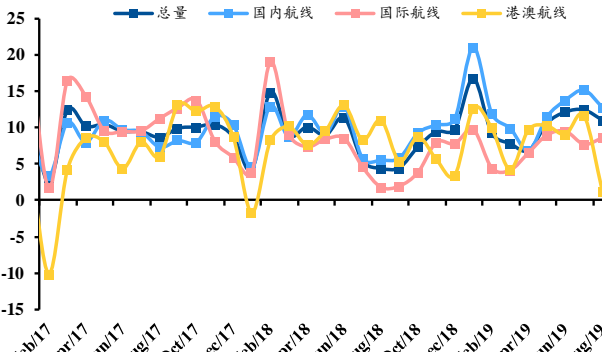
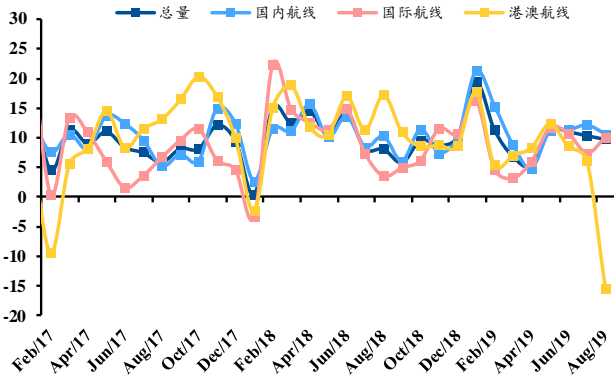


图 6：东方航空 ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

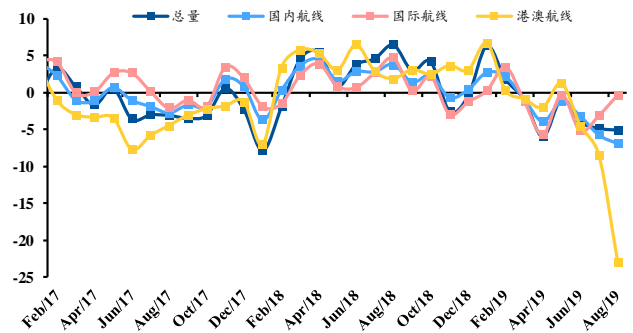
图 7：东方航空 RPK 变动趋势 (%)



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

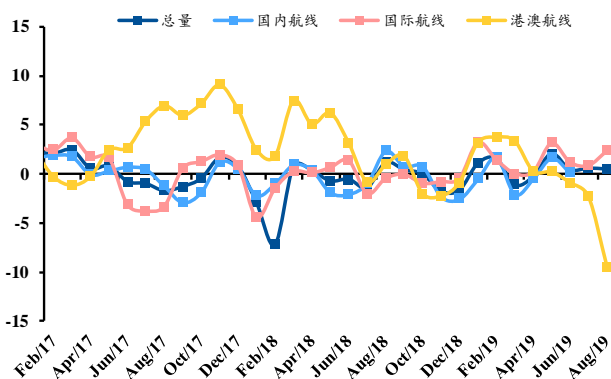
图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

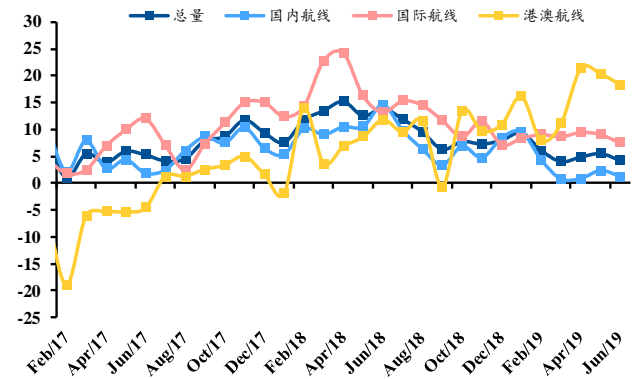
3、中国国航

图 9：中国国航客座率变动趋势 (%)



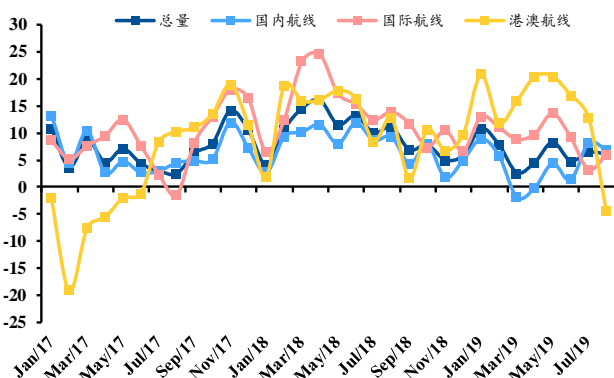
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 10：中国国航 ASK 变动趋势 (%)



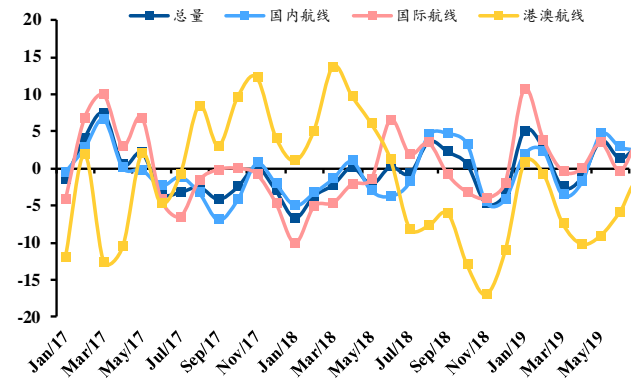
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

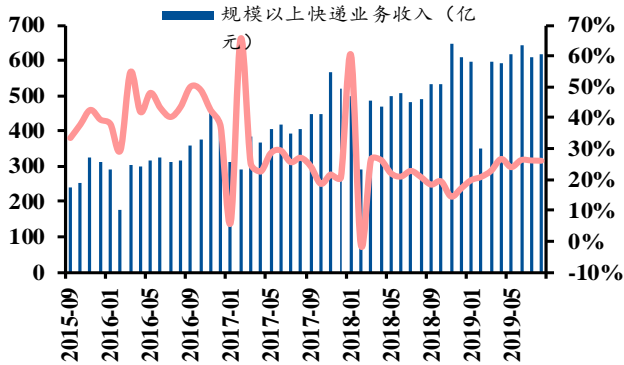
图 12：中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

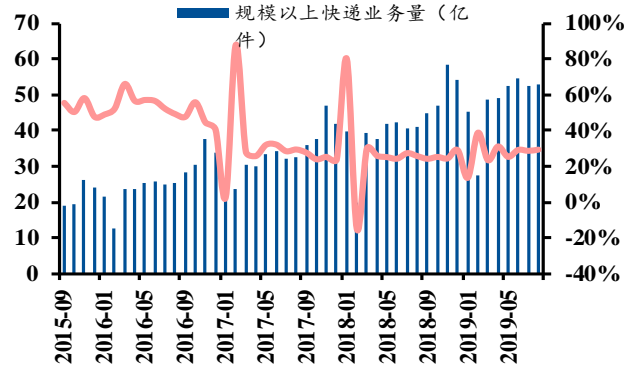
(二) 快递：电商 8 月促销提振行业增速，单价下滑增速扩大

图 13：8 月快递业务收入完成 616.8 亿元，同比+26.2%



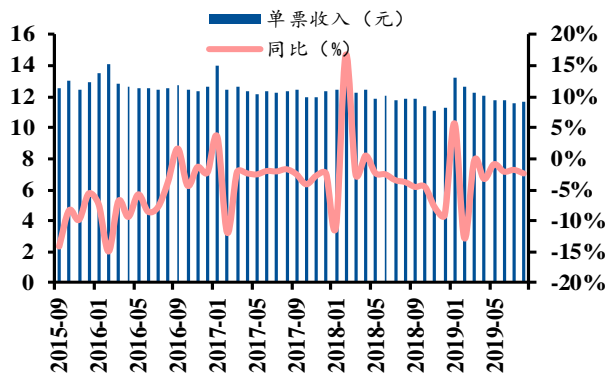
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 14：8 月快递业务量完成 53.0 亿件，同比+29.3%



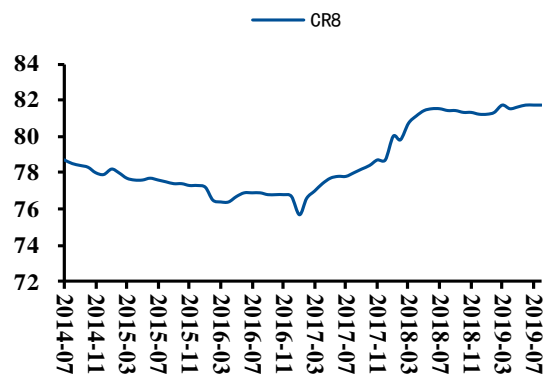
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

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

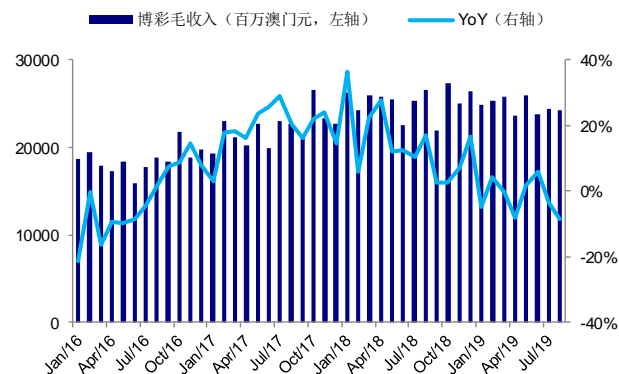
图 16：8 月快递品牌集中度 CR8 为 81.7，同比+0.3pct



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

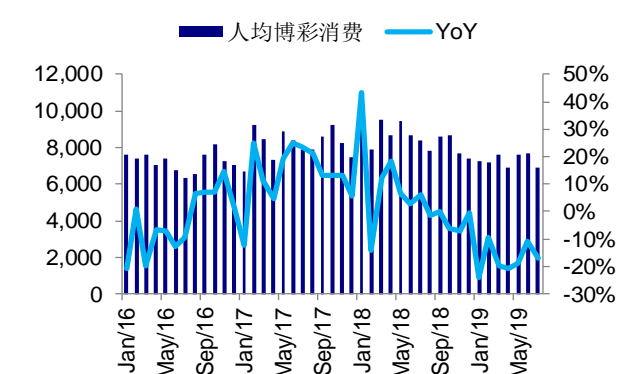
(三) 博彩：8 月毛收入持续下滑

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、中服免税 (CNSC) 大连市内免税店开业 市内免税升级战略全面推进。9月16日,中国出国人员服务有限公司 (CNSC) 大连市内店在大连恒隆广场举办开业典礼,宣告正式开业。中服免税 (CNSC) 大连店是辽宁省唯一的国人市内免税店,落于大连商业地标—恒隆广场东区 1-2 层,经营面积近 2000 平米,是目前中国北方地区最大的市内免税店。CNSC 管理层对 DFE 表示,大连市内免税店的开业,意味着 CNSC “口岸+市内”的创新联动运营模式将正式实施。联动模式不但促进 CNSC 大连机场与市内两个免税店之间相互导流,消费者更可以享受更多商品优惠、消费体验与售后服务等多样化免税购物体验。大连市内免税店是中服免税继上海之后开业的又一家新店,它标志着中服免税市内免税店升级战略的全面推进。CNSC 表示,该公司旗下南京、郑州、杭州、哈尔滨、北京、青岛、合肥、南昌、重庆等市内免税店将会在 2020 年内全面开业。

<https://mp.weixin.qq.com/s/XwIvKKSDC8cVBgBGMPkfLw>

2、飞猪发布国庆出游预测。飞猪数据显示,在平台上预订十一期间国内游的人数同比增加了 42%,增速超过出境游。其中,红色旅游路线受到追捧,8 月份红色旅游的搜索量同比增长近 200%。爱彼迎数据也显示,平津战役纪念馆、九一八历史博物馆、平型关战役遗址、大别山红色旅游区等红色旅游景区带动了包括天津、沈阳、大同、济南、黄冈等地民宿预订量 3 至 4 倍的增长。目的地方面,海西、黔东南、延边、佛山、温州成为国内游增长最快的二三线城市。

<https://news.sina.cn/gn/2019-09-16/detail-iicezrq6264856.d.html?vt=4>

(二) 交通运输业

1、成都机场“两场一体”建设三高国际航空枢纽。据四川省发改委相关负责人介绍,成都双流、天府两座机场将构建功能互补、协同发展的枢纽机场体系:运营初期,天府机场为成都国际航空枢纽的主枢纽,承担客运和货运的核心枢纽功能;双流国际机场为主要服务国内点对点商务航线的区域航空枢纽,同时保留国际口岸功能,保障地区航线、国际公务航空业务和国际备降航班。天府机场投用后,国航、川航、成航、东航等基地公司为两场运营,东航部分商务航线保留双流机场,西藏航保留双流机场,其他航空公司原则上在天府机场运营,国际航线全部平移至天府机场,全货机航线分阶段平移至天府机场,现有地区航线可保留在双流机场。同时,在成长期,将按照初始等量原则,天府机场 60% 的新增时刻优先配置给国航和川航。在天府机场年旅客吞吐量达到 5000 万人次之前,双流机场原则上不新增航班时刻。

<http://news.carnoc.com/list/506/506873.html>

2、全球 76 家航司辅助收入达 557 亿美元。IWC 对全球 154 家航空公司提交的财务文件进行了调研,其中有 76 家航空公司公布了符合研究资格的收入活动。这是有史以来最

大的年度报告，共有 140 页。《2019 年辅助收入年度报告》详细分析了航空公司这一关键收入来源，比如美国航空取得了 72 亿美元的巨额辅收、辅收占亚洲航空 29% 的销售额、以及汉莎集团每名旅客创造 18.47 美元的收入。这 76 家航司共实现 557 亿美元的辅助收入，占它们总收入的 10.7%。

<http://news.carnoc.com/list/507/507017.html>

3、香港航空调低第四季度运力 航班数量下调 7%。据《香港商报》报道，香港暴力示威至今已超过 3 个月，香港经济受拖累，当中访港旅客明显减少。香港航空指出，由于旅游需求大幅下降。按现在市场情况，已暂时调低 9 月至 12 月的运力达 9%，航班数量也会下调 7%。

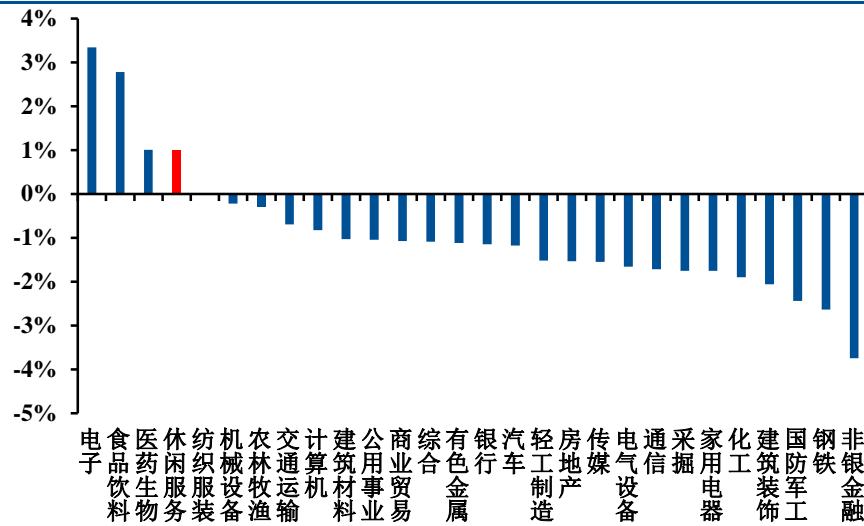
<http://news.carnoc.com/list/506/506737.html>

三、行情回顾

(一) 社会服务业

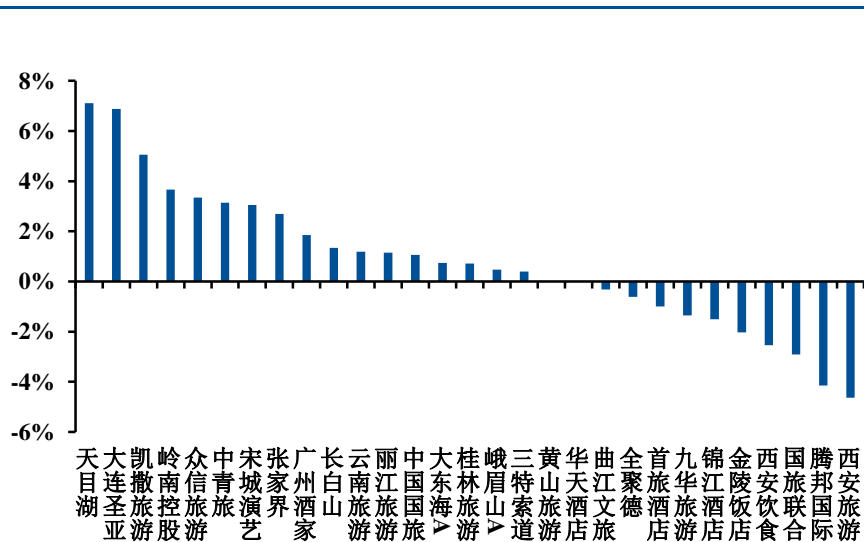
本周申万休闲服务指数上涨 1.0%，跑赢沪深 300 指数 1.9 个百分点。

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

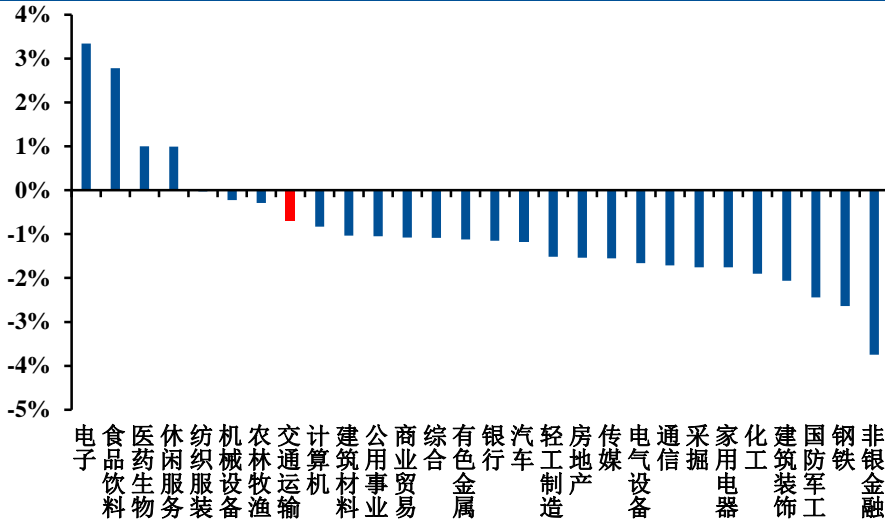


资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 交通运输业

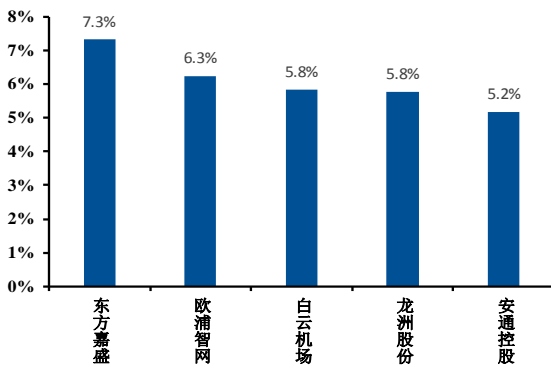
本周申万交通运输行业指数下跌 0.7%，跑赢沪深 300 指数 0.2 个百分点。

图 21：本周申万交通运输行业指数涨跌幅



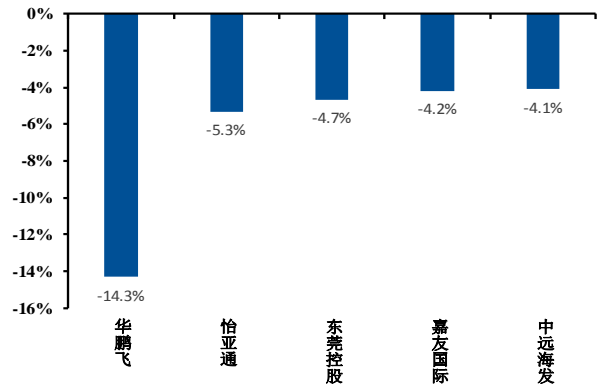
资料来源：Wind，民生证券研究院

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 2019/9/20	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
601888	中国国旅	93.37	1.61	2.38	2.78	38.0	39.2	33.6	推荐
300144	宋城演艺	26.99	0.89	0.93	0.98	25.2	29.0	27.5	推荐
600009	上海机场	81.26	2.20	2.82	2.74	27.3	28.8	29.7	推荐
600115	东方航空	5.43	0.19	0.36	0.52	36.5	15.1	10.4	推荐
601111	中国国航	8.47	0.53	0.52	0.75	15.6	16.3	11.3	推荐
600029	南方航空	6.83	0.28	0.44	0.49	27.3	15.5	13.9	推荐
000089	深圳机场	10.90	0.33	0.30	0.40	23.9	36.3	27.3	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。