

黄金周行业数据保持平稳，离岛免税量价齐升

—餐饮旅游/交通运输周报 20191008

餐饮旅游/交通运输周报

2019年10月08日

报告摘要:

本周(20190930-20191004)，主要大盘指数上证综指/深证成指/沪深300分别-0.9%/-1.1%/-1.0%，申万休闲服务指数/申万交运指数分别-0.3%/-0.6%。

● 本周观点：黄金周增速继续回落，免税维持高景气

十一黄金周旅游人次增速放缓，免税高景气，港澳游现分化：十一黄金周前四天虽然规模指标创同期历史新高，但出行人次和收入增速在高基数压力下也进一步放缓至8%/8.6%，这一增速既低于去年同期水平，也较今年春节黄金周放缓。从航空和铁路旅客发送量看，前三天民航旅客发送量增速仅3.7%，铁路旅客则发送量增速5.3%，去年7天二者增速分别为8.7%和10.8%，预计增速放缓受到国庆70周年安保升级及天气因素影响。港澳游现明显分化，香港局势动荡背景下，前三日入境人次下跌33%，自10月5日起入境人次环比呈断崖下跌；澳门游持续火热，前五日入境人次同比增13.3%，其中大陆旅客增11.6%。

免税：黄金周离岛免税实现量价齐升，国际旅游消费年有望持续刺激消费。海南前五天免税销售增长超50%，客单价预计增长15%，表现好于五一小长假。其中海口受益于新增市内免税店，销售增速实现高增长(3日、5日增速超90%)，海棠湾9月30日-10月3日销售额通同比增45%，客单价增14%。同时，海南宣布启动国际旅游消费年，从今年10月至2020年10月期间，将开展各类节庆活动、会议、赛事、优惠措施等消费活动，吸引旅客，预计将利好四季度离岛免税销售额。整体而言，免税行业仍将是旅游板块中增长最快、确定性最高的板块，我们预计中国免税业规模在2022年有望增长至接近900亿元，期间CAGR约22%。未来重点关注免税龙头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探索，借鉴韩国免税业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)。

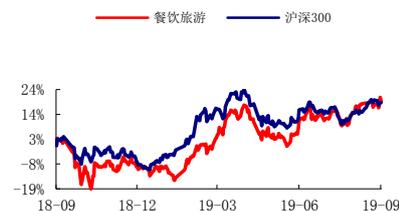
机场：白云、深圳迎来进一步推动国际枢纽建设的机遇期，非航业务价值有望重估。受益于大湾区政策和深圳建设先行示范区，我们认为白云、深圳机场将迎来进一步推动国际枢纽建设的机遇期，非航业务价值有望重估。一方面二者近两年内均有新增产能释放，而区域主要竞争对手香港面临产能瓶颈；另一方面，对白云机场而言：作为中免旗下三大枢纽机场中唯一的全资机场免税店，机场方与中免合力做大做强白云免税的动力充足，未来在加强联合营销、经营面积释放等利好下，白云免税经营有望不断爬坡向上。对深圳机场而言：受益于先行示范区建设背景下带来的行政性因素改善，以及深圳市财政投入不断增加，未来国际旅客增速仍将维持较快增长，考虑明年底深圳机场免税招标即将重启，市场对其非航业务价值的认知有望重构。

航空：黄金周结束后需求有望低基数反弹，三大航处于估值低位，进入布局阶段。预计9月行业供需仍将延续平稳趋势，因70周年国庆全国航空管制较去年为甚，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，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

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: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
- 2.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

- **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

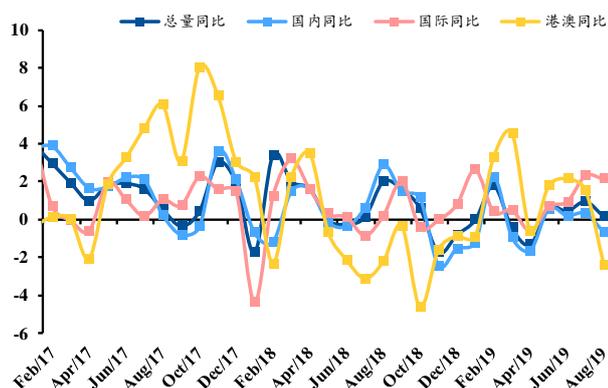
一、行业数据跟踪	4
(一) 航空：8月需求依然疲软，地区线受港台事件影响明显	4
1、南方航空	4
2、东方航空	4
3、中国国航	5
(二) 快递：电商8月促销提振行业增速，单价下滑增速扩大	6
(三) 博彩：9月毛收入止跌	6
二、本周行业大事记	7
(一) 社会服务业	7
(二) 交通运输业	7
三、行情回顾	8
(一) 社会服务业	8
(二) 交通运输业	9
四、盈利预测与财务指标	10
五、风险提示	10
经济下行拖累国内免税销售不及预期；国人市内免税政策落地进展低于预期；油汇负向波动。	10
插图目录	11
表格目录	11

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

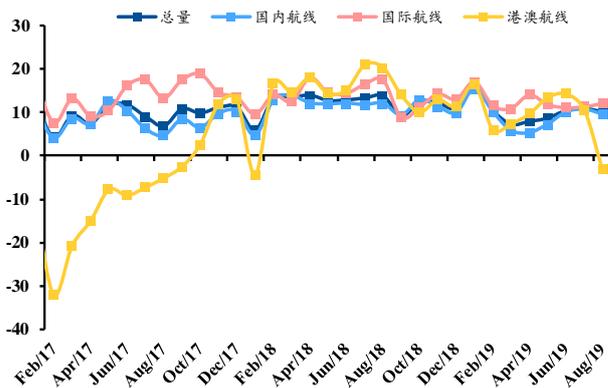
1、南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势 (%)



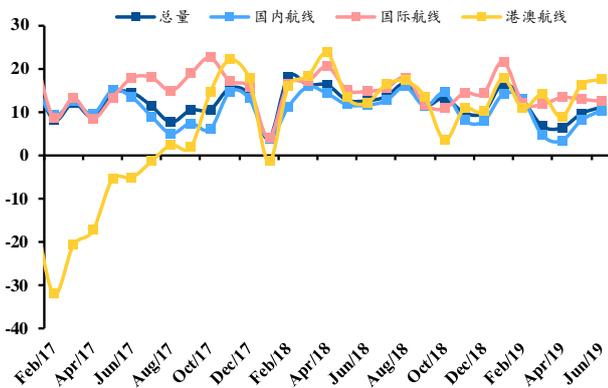
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势 (%)



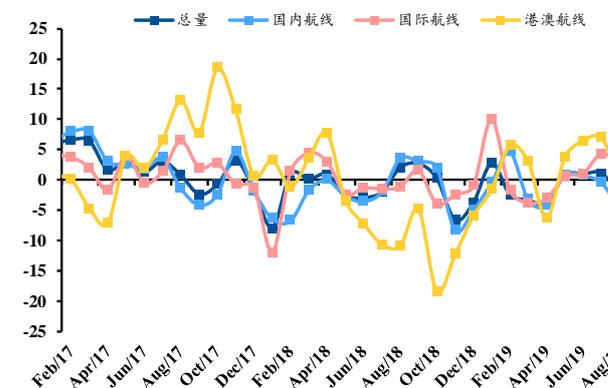
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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 (%)

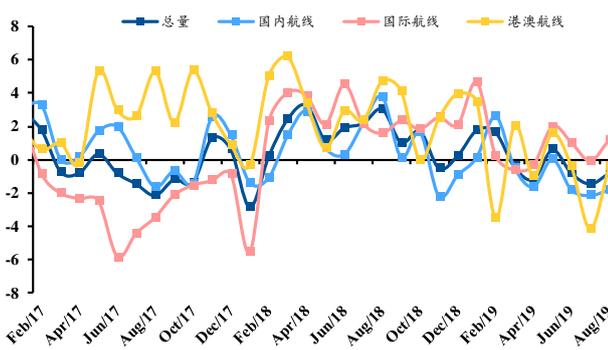
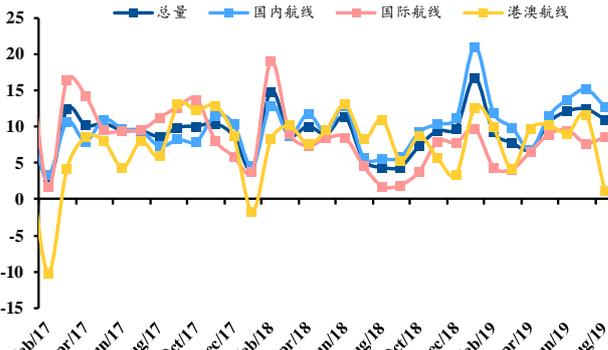
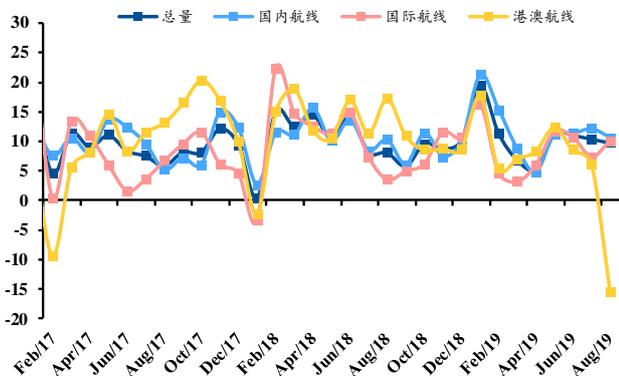


图 6：东方航空 ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

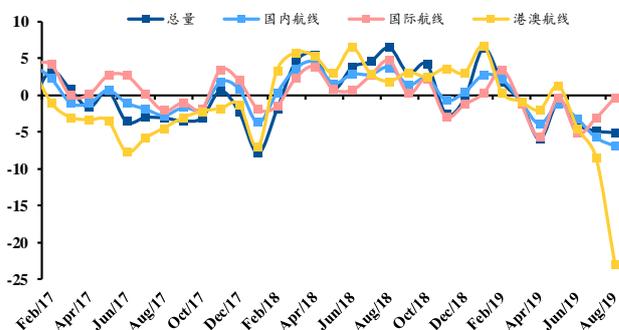
图 7：东方航空 RPK 变动趋势 (%)



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

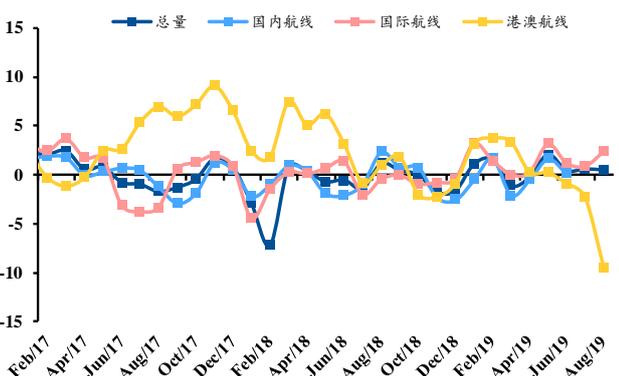
图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

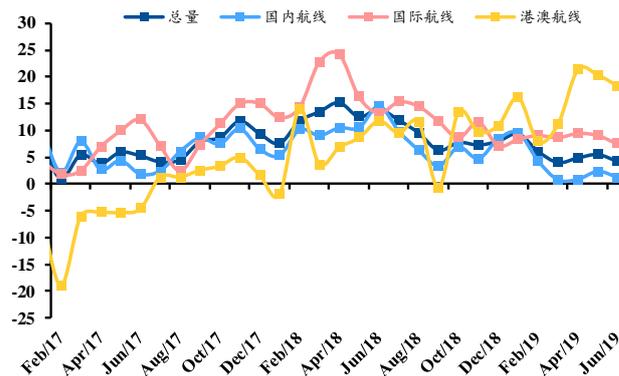
3、中国国航

图 9：中国国航客座率变动趋势 (%)



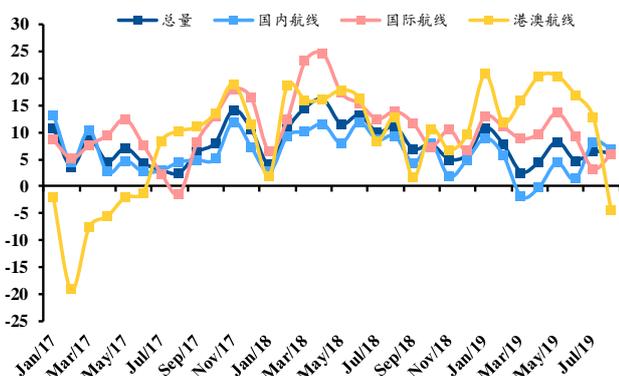
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 10：中国国航 ASK 变动趋势 (%)



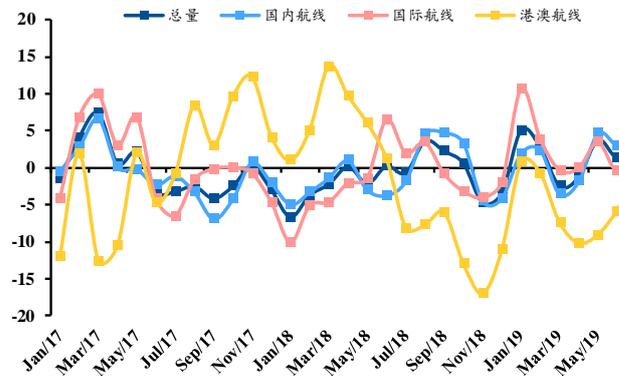
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

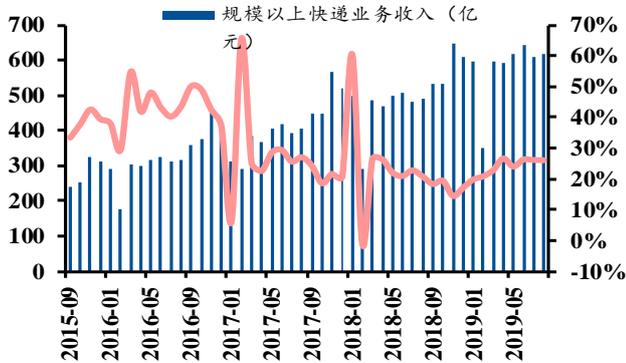
图 12：中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

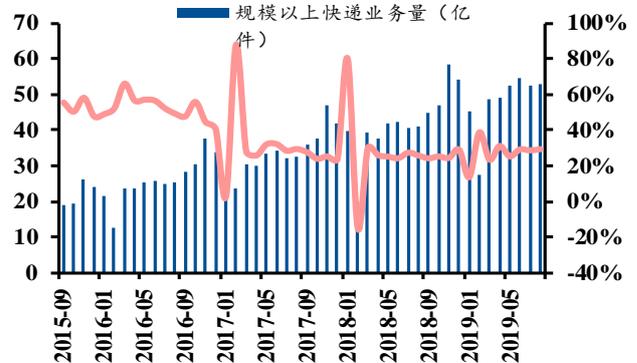
(二) 快递：电商 8 月促销提振行业增速，单价下滑增速扩大

图 13：8 月快递业务收入完成 616.8 亿元，同比+26.2%



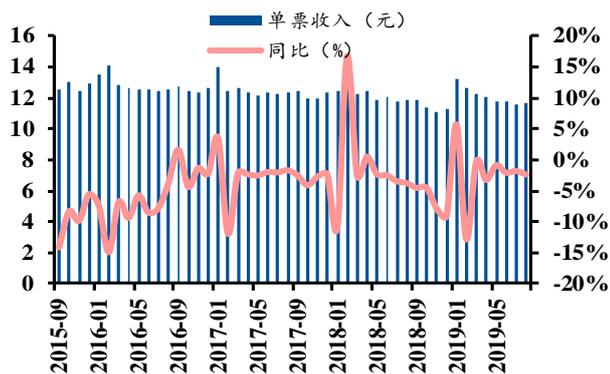
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 14：8 月快递业务量完成 53.0 亿件，同比+29.3%



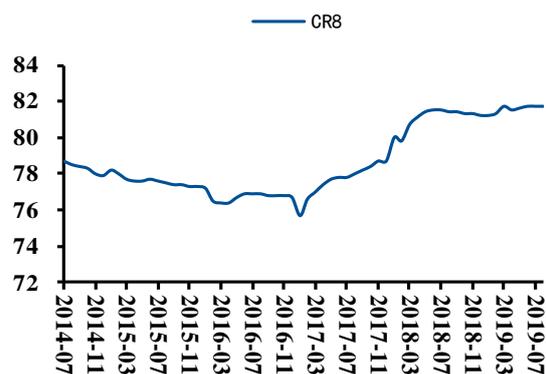
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

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

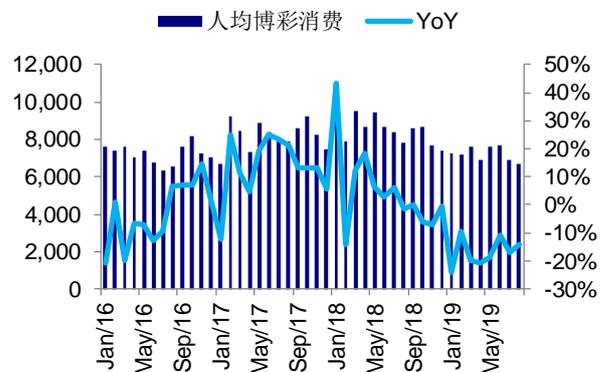
(三) 博彩：9 月毛收入止跌

图 17：澳门博彩业毛收入及增速（截止 2019 年 9 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 8 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、9月27日下午，“鼓浪屿”号邮轮免税店正式开业。新开业的免税店由星旅远洋邮轮与中免集团合作，店铺位于“鼓浪屿”号的第6、7层，拥有众多国际一流奢侈品牌以及烟酒、皮具、箱包、服饰、太阳镜、食品等商品，为消费者在舒适的邮轮体验中提供方便快捷的一站式购物服务。免税店内全面提升产品可视化的店面设计，从腕表配饰、护肤美妆到高端烟酒，全店超过2000款商品全球采购，为邮轮旅客精选而来。未来还将结合“鼓浪屿”号特色航次提供限量爆款产品、展开优惠促销，让每一位顾客宾至如归、温“星”惬意。

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

2、海南国际旅游消费年盛大开启。据悉，在为期一年的活动中，我省各部门、各市县将举办千场各类促消费和扩消费活动——广泛组织开展丰富多彩的各类节庆活动、会议展览、文化艺术、体育赛事、优惠措施等消费活动，形成“季季有优惠、月月有主题，周周有活动”的大旅游大消费氛围，吸引更多游客来海南旅游，切实扩大旅游消费，不断打造新的消费热点，加快推进海南国际旅游消费中心建设，全面推动以旅游为主的现代服务业消费增长和促进海南旅游高质量发展。

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

(二) 交通运输业

1、波音CEO将就737MAX向国会作证。据Simple Flying报道，9月30日，波音公司首席执行官Dennis Muilenburg将就737MAX在美国众议院交通与基础设施委员会面前作证。此事意义重大，因为它是自737MAX全球停飞以来，Muilenburg的首次公开听证。

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

2、全球76家航司辅助收入达557亿美元。9月全球航空公司到港准点率TOP榜，俄罗斯航空再成全球最准点的大型航空公司；中国航司方面，国内航司实际执飞航班40.84万班次，同比增加7.25%。根据VariFlight《2019年9月全球航空公司到港准点率报告》数据显示：中国大陆十大主要客运航空公司到港准点率排名中，南方航空以91.67%的到港准点率排在首位；同比去年，深圳航空准点率提升最快。中国大陆热门航线准点率TOP10，由海南航空执飞的上海虹桥-广州白云航线准点率最高，为80.06%。

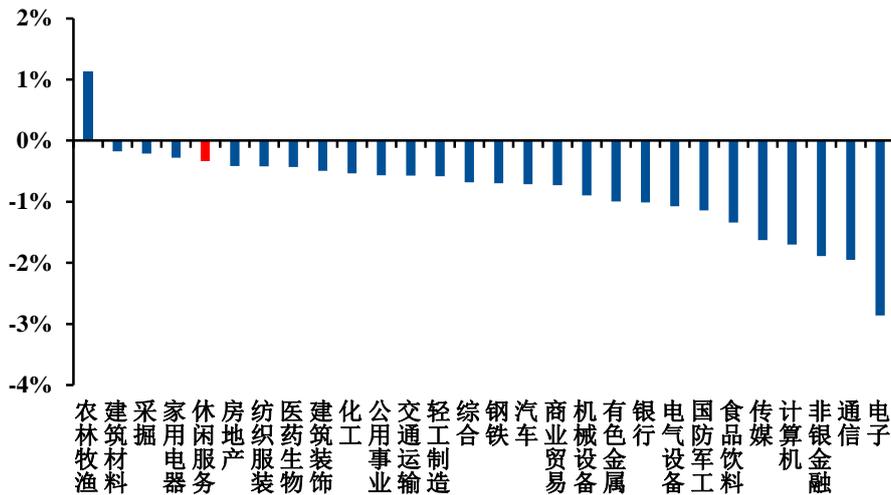
<http://news.carnoc.com/list/507/507017.html>

三、行情回顾

(一) 社会服务业

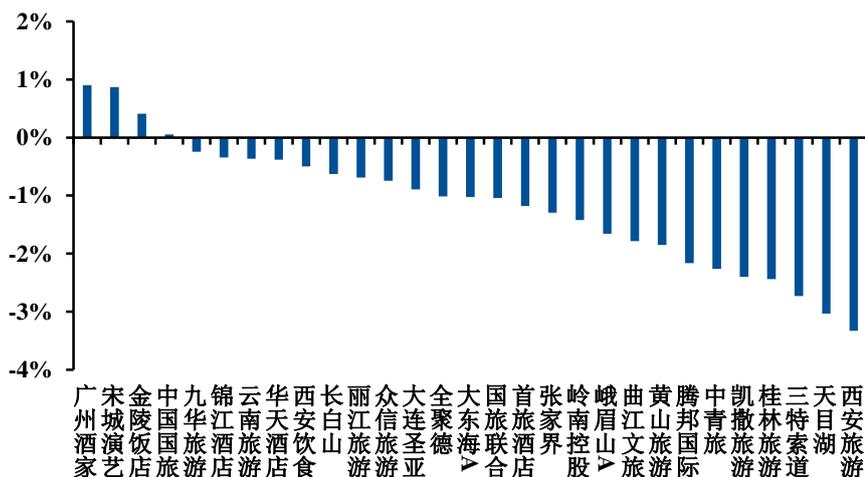
本周申万休闲服务指数下跌 0.3%，跑赢沪深 300 指数 0.7 个百分点。

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

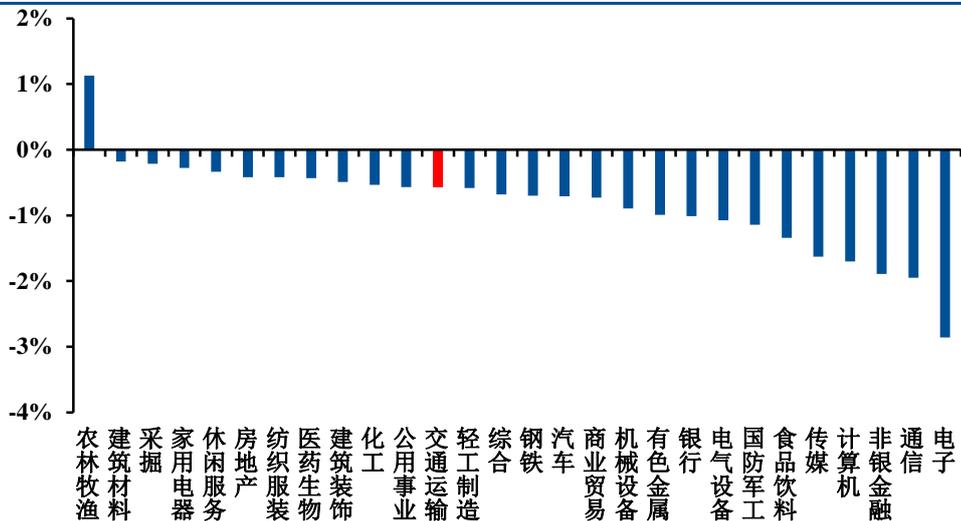


资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 交通运输业

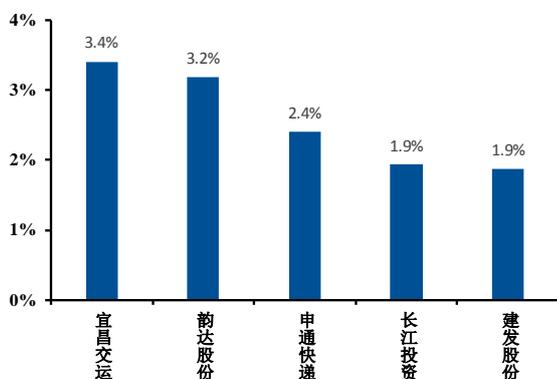
本周申万交通运输行业指数下跌 0.6%，跑赢沪深 300 指数 0.4 个百分点。

图 21：本周申万交通运输行业指数涨跌幅



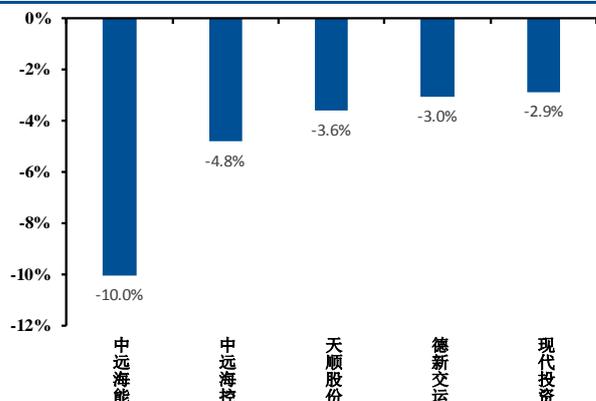
资料来源：Wind，民生证券研究院

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 2019/9/30	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
601888	中国国旅	93.06	1.61	2.38	2.78	38.0	39.1	33.5	推荐
300144	宋城演艺	27.94	0.89	0.93	0.98	25.2	30.0	28.5	推荐
600009	上海机场	79.78	2.20	2.82	2.74	27.3	28.3	29.1	推荐
600115	东方航空	5.18	0.19	0.36	0.52	36.5	14.4	10.0	推荐
601111	中国国航	8.00	0.53	0.52	0.75	15.6	15.4	10.7	推荐
600029	南方航空	6.63	0.28	0.44	0.49	27.3	15.1	13.5	推荐
000089	深圳机场	11.01	0.33	0.30	0.40	23.9	36.7	27.5	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: 8 月快递业务收入完成 616.8 亿元, 同比+26.2%	6
图 14: 8 月快递业务量完成 53.0 亿件, 同比+29.3%	6
图 15: 8 月单件收入 11.63 元, 同比-2.4%	6
图 16: 8 月快递品牌集中度 CR8 为 81.7, 同比+0.3pct	6
图 17: 澳门博彩业毛收入及增速 (截止 2019 年 9 月)	6
图 18: 澳门旅客人均博彩消费 (截止 2019 年 8 月)	6
图 19: 本周申万休闲服务指数涨跌幅	8
图 20: 休闲服务行业本周个股涨跌幅	8
图 21: 本周申万交通运输行业指数涨跌幅	9
图 22: 本周个股涨幅前五	9
图 23: 本周个股跌幅前五	9

表格目录

表 1: 重点公司盈利预测表	10
----------------------	----

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。