

贸易谈判初见成果，航空左侧布局时机显现

—餐饮旅游/交通运输周报 20191014

餐饮旅游/交通运输周报

2019年10月14日

报告摘要：

本周（20191008-20191011），主要大盘指数上证综指/深证成指/沪深300分别2.4%/2.6%/2.5%，申万休闲服务指数/申万交运指数分别-0.1%/+3.1%。

● 本周观点：汇率改善有望驱动航空股第一轮估值修复，需求企稳静待验证

航空：中美贸易新一轮谈判初见成果，汇率企稳有望驱动航空股第一轮反弹，需求静待票价验证。三大航Q3估值下行主要受需求和汇率双重因素影响，因租赁准则新规实施后三大航（国东南）汇兑敏感性放大至4.8亿、3.1亿、5.2亿，这使得三季度汇率大幅贬值（-3.97%）叠加需求端放缓，共同推动三大航PB估值下行至历史较低位1.3X附近。而本周中美贸易谈判达成的初步协定中将包括汇率协定，因而未来人民币汇率有企稳回升可能，三大航汇兑损益将现改善，PB估值具备修复空间。同时，Q4需求端去年同期基数较低，且财政、货币政策有望进一步宽松刺激需求，重点关注平均票价是否出现回升。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。

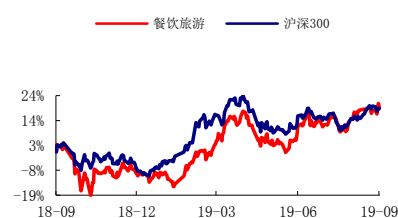
免税：消费税征收环节后移，短期对免税行业影响有限。国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》，方案明确提出高档手表、贵重首饰和珠宝玉石等品目消费税征收环节将后移，且未来待条件成熟后，高档化妆品的消费税征收也将后移至零售端。我们认为：短期该政策对免税行业影响较为有限。一是目前免税销售额中，高档手表的占比较小；二是免税品本身免征消费税，因此消费税环节后移对免税渠道本身而言并无实质影响。中长期看，由于有税环节消费税后移至零售环节征收，可能导致有税品零售价格抬升，若届时上游品牌商不对免税、有税渠道价差作严格管控，则免税品的价格优势将进一步显现。整体而言，免税行业仍将是旅游板块中增长最快、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。

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：黄金周行业数据保持平稳，离岛免税量价齐升
- 2.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

- **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

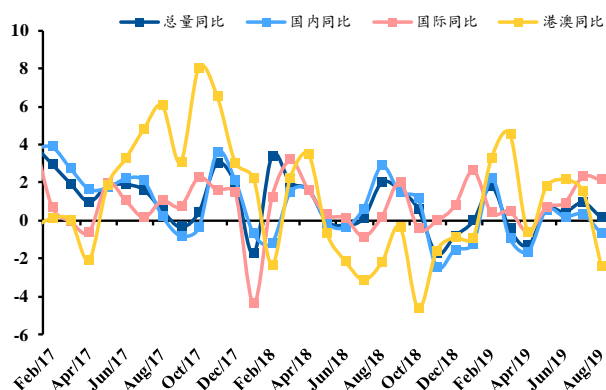
一、行业数据跟踪	4
(一) 航空：8月需求依然疲软，地区线受港台事件影响明显	4
1、南方航空	4
2、东方航空	4
3、中国国航	5
(二) 快递：电商8月促销提振行业增速，单价下滑增速扩大	6
(三) 博彩：9月毛收入止跌	6
二、本周行业大事记	7
(一) 社会服务业	7
(二) 交通运输业	7
三、行情回顾	8
(一) 社会服务业	8
(二) 交通运输业	10
四、盈利预测与财务指标	11
五、风险提示	11
经济下行拖累国内免税销售不及预期；国人市内免税政策落地进展低于预期；油汇负向波动。	11
插图目录	12
表格目录	12

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

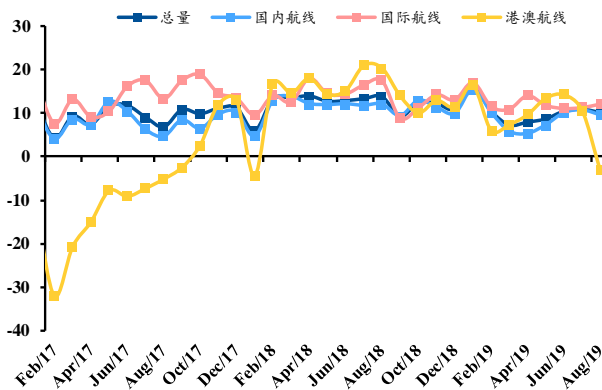
1、南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势 (%)



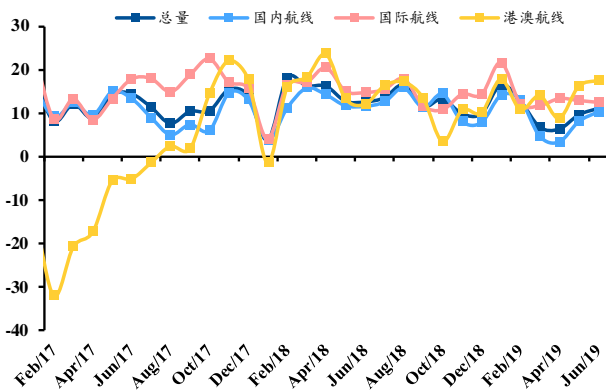
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势 (%)



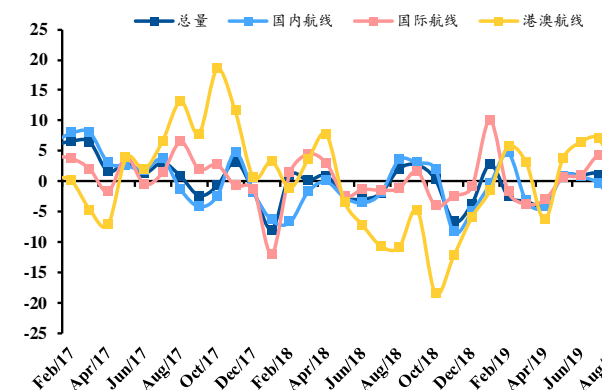
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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 (%)

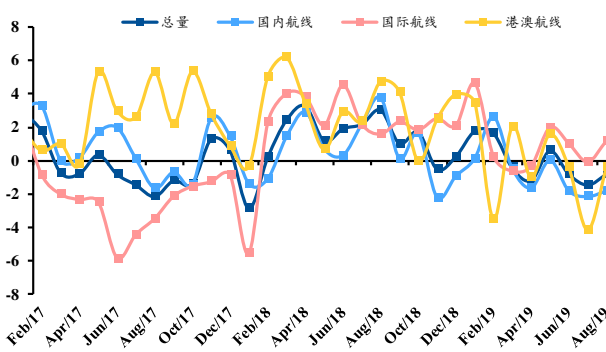
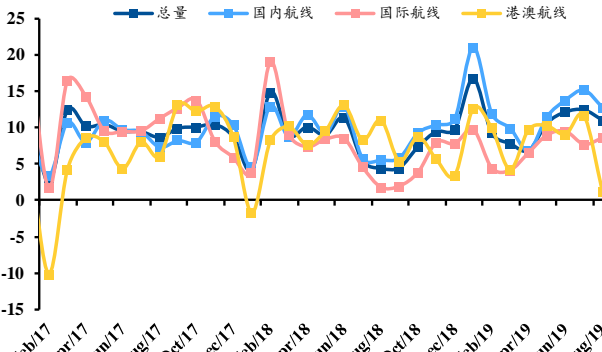
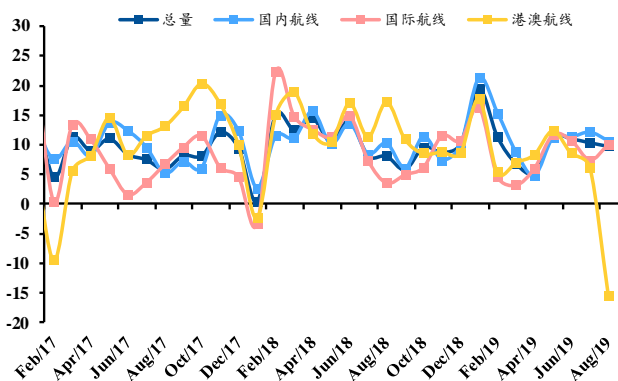


图 6：东方航空 ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

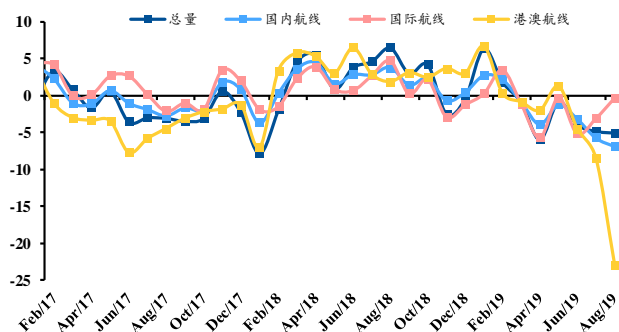
图 7：东方航空 RPK 变动趋势 (%)



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

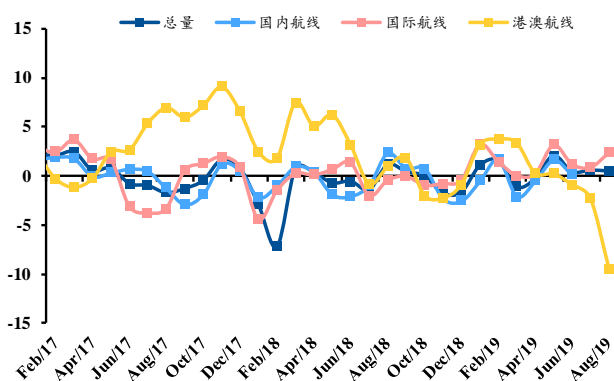
图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

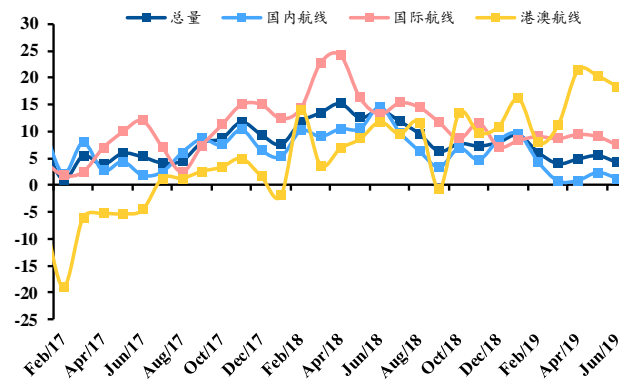
3、中国国航

图 9：中国国航客座率变动趋势 (%)



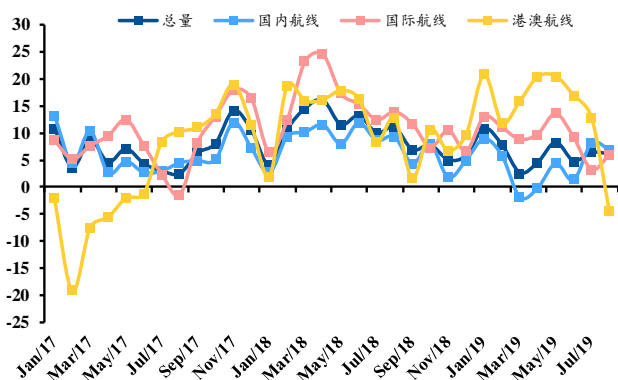
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 10：中国国航 ASK 变动趋势 (%)



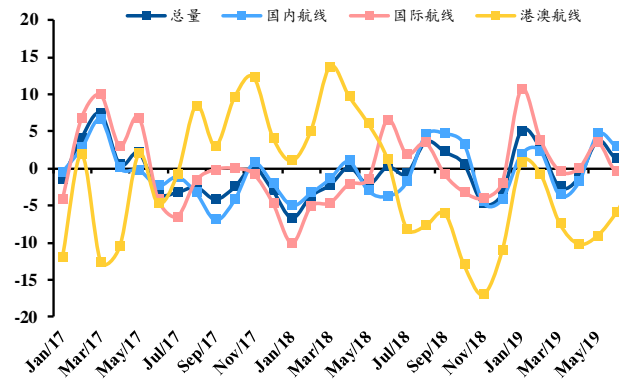
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

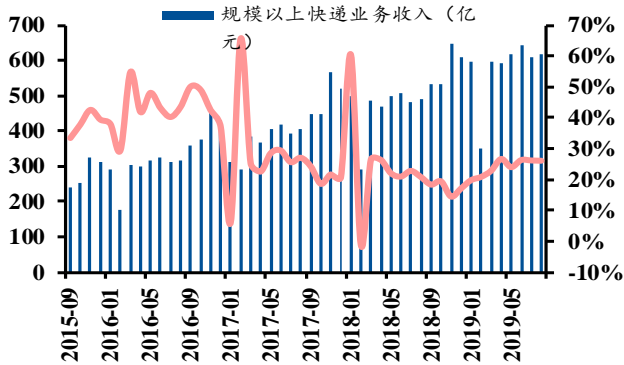
图 12：中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

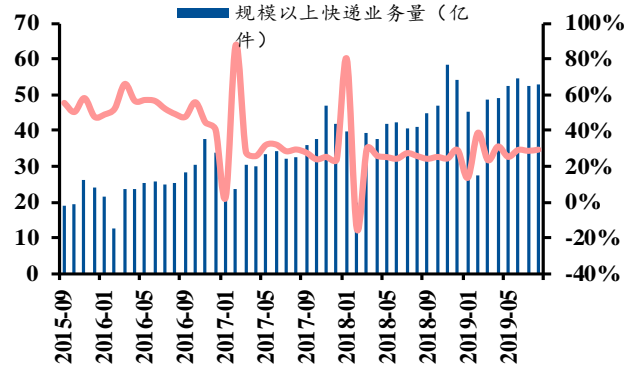
(二) 快递：电商 8 月促销提振行业增速，单价下滑增速扩大

图 13：8 月快递业务收入完成 616.8 亿元，同比+26.2%



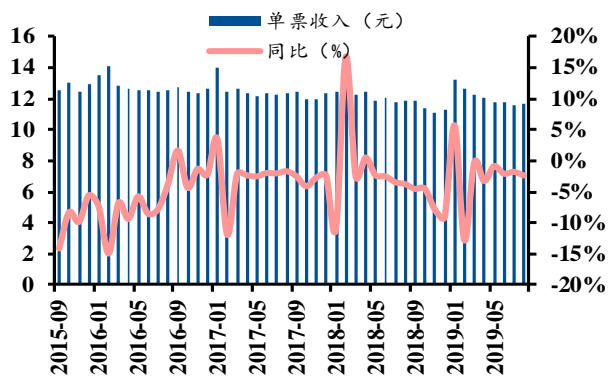
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 14：8 月快递业务量完成 53.0 亿件，同比+29.3%



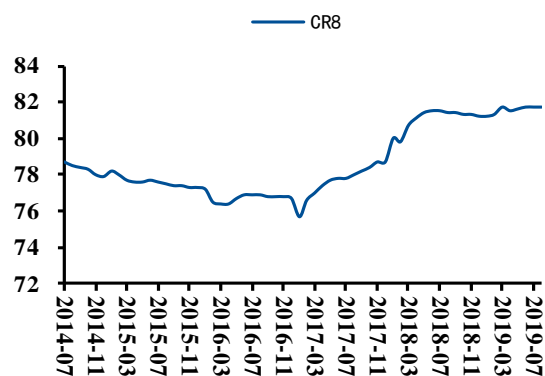
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

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

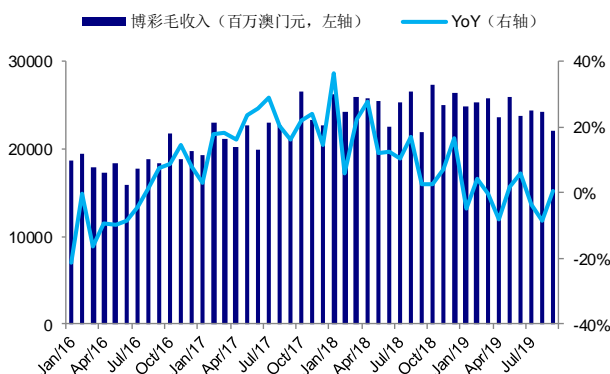
图 16：8 月快递品牌集中度 CR8 为 81.7，同比+0.3pct



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

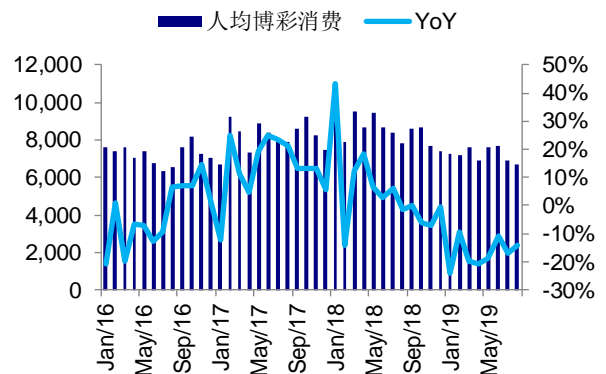
(三) 博彩：9 月毛收入止跌

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、CNSC 天津国际邮轮母港进境免税店盛大开业。10月10日，CNSC（中服免税）旗下首家邮轮港免税店——天津国际邮轮母港进境免税店盛大开业，完善了中服免税渠道体系，实现了中服免税在口岸渠道类型的再突破。天津国际邮轮母港进境免税店面积 255 m²，销售品类包括香烟、酒水、香水、化妆品、精品、食品等。国内外主流烟酒品牌，以及菲洛嘉、兰芝、雪肌精、菲拉格慕、范思哲等热销国际化妆品及香水品牌，均有供应。据中服免税管理层表示，中服免税将充分发挥京津区位优势，积极做好北京市内免税店与邮轮母港店的联动，并探索以京津为中心，辐射旗下青岛、大连、哈尔滨及日本免税业务，打造免税消费在口岸、市内与海外的消费闭环。同时，与天津项目股东方凯撒旅游创新合作模式，发挥各自优势，开展业务协同，共同打造全新旅游免税新生态。

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

2、路易威登中国区增长强劲。路易威登集团(MC-FR, 2018年中国地区收入占比6.7%)，中国区增长依然强劲；公司预计年末及春节将表现亮眼。公司三季度业绩表现强劲，内生收入同比增长11%。亚洲除日本地区内生收入同比增长12%，同样表现亮眼。分业务板块看，酒类业务三季度整体内生收入同比增长8%，中国区增长强劲。香水和化妆品业务方面，纪梵希(Givenchy)在亚洲尤其是中国市场取得了良好表现，主要由于Prisme Libre散粉销售的推动。丝芙兰(Sephora)在全球各地区都取得了稳健的增长，亚洲和中东表现尤为强劲，中国区新推出的品牌营销深受市场欢迎。管理层表示，公司中国区的线上业务并没有受到香港局势的拖累。此外，尽管2020年春节较往年将相对提前，但由于公司经营的灵活度和更高的产能，故公司并不打算将LV年底的销售推后到明年初。公司预计年末以及明年春节都将有强劲的业绩表现。此外，公司不打算提升中国区的定价。

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

(二) 交通运输业

1、大兴机场将迎首个冬春航班计划 日均航班量达280班。10月27日，民航将执行冬春季航班计划，届时在北京大兴国际机场运营的航空公司将达到15家，日均航班量将达到280班左右。截至10月10日，大兴国际机场航班累计起降1205架次，日均80架次，进出港旅客达18.66万人次，日均1.24万人次，进出港行李共计6.03万件，日均0.4万件，平均航班放行正常率98.17%。根据机场投运计划安排，10月10日，中国联合航空航班量已恢复至日均134班。10月27日开始，民航执行冬春季航班计划，其他航空公司将陆续正式进驻，在大兴机场运营的航空公司将达到15家，其中国内航空公司7家，境外航空公司8家，日均航班量将达到280班左右。

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

2、深圳机场新国际中转区和中转流程启用。10月12日，经海关批准，深圳机场新

的国际中转区域及中转流程正式启用。作为衡量一个机场枢纽功能的重要指标，国际航班中转便捷程度对于深圳机场打造国际航空枢纽具有重要意义。据了解，在此之前，海关在航站楼一楼国际入境查验区域进行监管验放，国际中转旅客抵达深圳后要在国际到达区域进行回流，因此也导致中转流程线路不顺畅。为提升旅客中转体验，深圳机场自 2017 年 2 月起对国际区域实施改造，在航站楼二层新建了国际中转区域，并设计了全新的国际中转流程。此次国际中转区域全新启用后，国际转国内通程航班的旅客在航站楼一层办理边检入境手续后，步行 1-2 分钟即可到达二层国际中转区域接受海关查验，无需再绕行至国际到达区域海关监管区，相较之前的流程可节省 10 分钟左右的中转时间，方便旅客高效衔接后续航班，有效提升了经深圳中转旅客的通程体验。

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

3、民航局：拟借鉴国外经验在大型枢纽机场建设一批观光设施。北京大兴国际机场投运后，吸引了众多游客前去观光打卡。今天，在民航局例行发布会上，机场司司长刘春晨介绍，虽然游客量很大，但大兴机场依然顺畅运行。同时，民航局正在着手借鉴国外发达国家机场经验，力争在全国大型枢纽机场中率先规划、设计和建设一批观光设施。数据显示，国庆节期间，大兴机场游客量与旅客量的比例达到 13:1。10 月 3 日为游客高峰期，游客量达到 10.7 万人次，与旅客量的比例达到了 24:1。刘春晨透露，目前民航局正在着手学习国外发达国家机场观光平台的成功经验，力争在全国大型枢纽机场中率先规划、设计和建设一批观光设施。

<http://news.carnoc.com/list/509/509225.html>

4、国内 9 月出境航线需求大增。民航局公布全行业 9 月生产运行情况：完成运输总周转量 109.5 亿吨公里，同比增长 8.0%，增速较上月提高 0.3 个百分点。完成旅客运输量 5475.3 万人次，同比增长 8.9%，增速较上月提高 0.7 个百分点。国际航线同比增长 20.5%。（民航局表示增长主要来自中日航线，中日今年扩大了航空运输安排，同时市场需求也有较大增长）完成货邮运输量 69.0 万吨，同比增长 4.1%，已连续三个月保持正增长。国际航线同比变动由负转正。

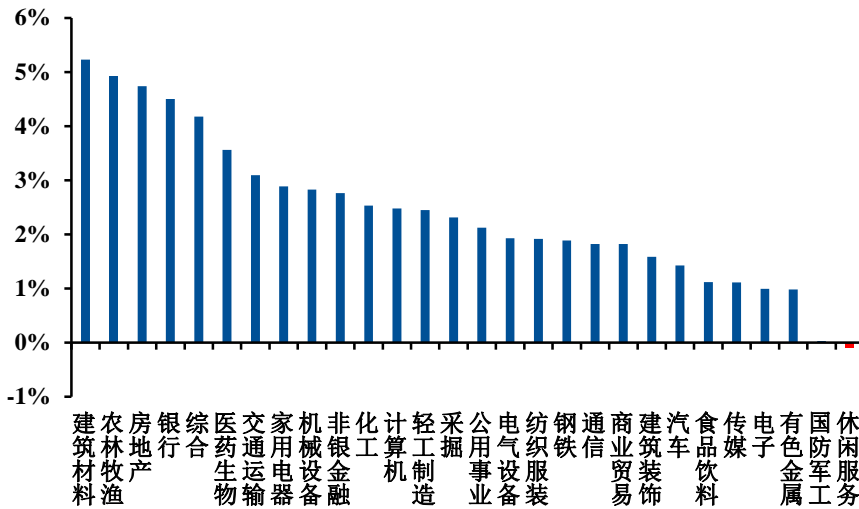
<http://news.carnoc.com/list/509/509225.html>

三、行情回顾

（一）社会服务业

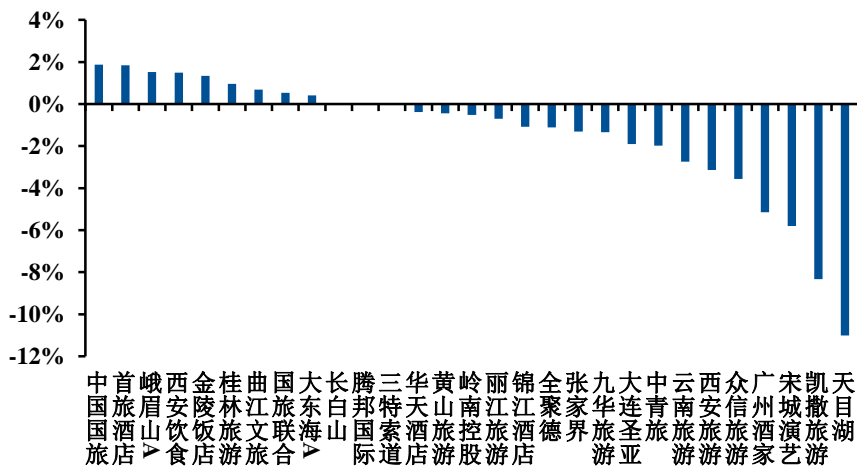
本周申万休闲服务指数下跌 0.1%，跑输沪深 300 指数 2.6 个百分点。

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

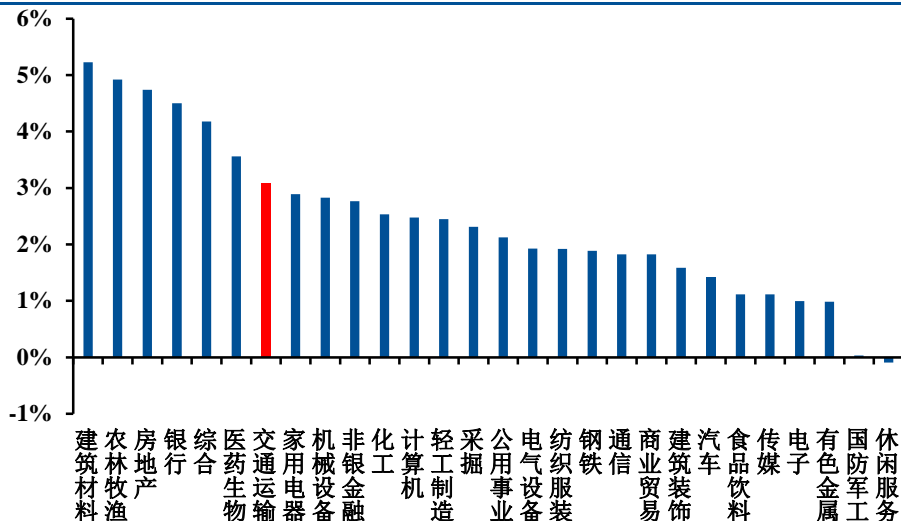


资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 交通运输业

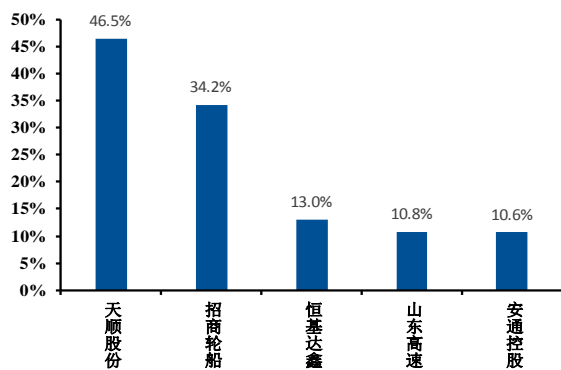
本周申万交通运输行业指数上涨 3.1%，跑赢沪深 300 指数 0.5 个百分点。

图 21：本周申万交通运输行业指数涨跌幅



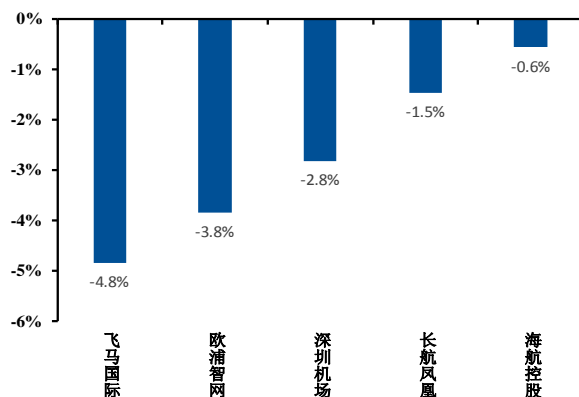
资料来源：Wind，民生证券研究院

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 2019/10/11	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
601888	中国国旅	94.81	1.61	2.38	2.78	38.0	39.8	34.1	推荐
300144	宋城演艺	26.32	0.89	0.93	0.98	25.2	28.3	26.9	推荐
600009	上海机场	80.26	2.20	2.82	2.74	27.3	28.5	29.3	推荐
600115	东方航空	5.37	0.19	0.36	0.52	36.5	14.9	10.3	推荐
601111	中国国航	8.38	0.53	0.52	0.75	15.6	16.1	11.2	推荐
600029	南方航空	6.90	0.28	0.44	0.49	27.3	15.7	14.1	推荐
000089	深圳机场	10.70	0.33	0.30	0.40	23.9	35.7	26.8	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	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。