

社服商贸/交通运输

行业研究/周报

海南旅游人次较 19 年恢复增长，免税迎数据催化

—社服商贸/交通运输周报 20210406

社服商贸/交通运输周报

2021 年 04 月 06 日

报告摘要：

● 行业数据及新闻：

1) **航空&机场**：清明假期首日全国共发送旅客 5143.4 万人次。4 月 3 日（清明假期首日），全国铁路、公路、水路、民航发送旅客总量 5143.4 万人次，比 2019 年同期下降 3.04%，比 2020 年同期增长 157.26%。其中，铁路发送旅客 1463.6 万人次，环比增长 24.12%，比 2019 年同期下降 3.90%，比 2020 年同期增长 276.70%；公路发送旅客 3408 万人次，环比增长 10.20%，比 2019 年同期下降 3.40%，比 2020 年同期增长 122.30%；水路发送旅客 121.17 万人次，环比增长 104.59%，比 2019 年同期下降 43.46%，比 2020 年同期增长 220.52%；民航发送旅客 150.63 万人次，环比下降 12.63%，比 2019 年同期下降 3.90%，比 2020 年同期增长 360.60%。

2) **免税**：海南旅游市场持续复苏，预计 Q1 整体销售额有望突破 130 亿元。根据央广网，3 月以来伴随国内疫情进一步稳定，海口美兰机场 3 月日均客流量站稳 6 万人次，3 月下旬开始已较 2019 年实现正增长；另据三亚凤凰机场，自 3 月 28 日夏秋航季开始，三亚机场日均客流量较 2019 年同比增 3.2%，清明旅客吞吐量同比 2019 年将增 12.1%。伴随旅客重返海南旅游市场，我们预计 3 月海南离岛免税日均销售额将环比 1-2 月继续提升，预计 3 月整体销售额有望超过 50 亿元，4 月市场整体亦有望实现淡季不淡。

3) **餐饮&酒店**：绿茶餐厅向港交所递交招股书。招股书显示，绿茶餐厅 2018 年、2019 年、2020 年营收分别为 13.11 亿元、17.36 亿元、15.69 亿元；年内利润分别为 4440 万、1.06 亿元、-5526 万元。截至 2021 年 1 月 1 日，绿茶餐厅一共有 185 家餐厅，而截至 2020 年 12 月 31 日为 180 家餐厅。

4) **医美&化妆品**：金发拉比发布《关于投资广东韩妃医院投资有限公司的公告》，公司将 2.37 亿元自有资金受让广东韩妃医院的 36% 股权，广东韩妃医院深耕医美行业十余年，截至 2020 年，旗下拥有 5 家医疗美容机构，约 2w 平方米医疗美容空间。（公司公告）。3 月 31 日，头部医美连锁机构联合丽格医疗美容投资连锁有限公司获得 D 轮融资，达晨财智独家投资数亿元人民币。本轮融资后，联合丽格将进一步巩固头部地位，探索创新业务，引领美丽经济发展，更好地为经济内循环贡献力量。（亿欧动力）

● 投资建议

(1) **免税**：海南旅游人次较 19 年恢复增长，板块短期有望迎接数据催化，近期海南旅游市场客流已较 2019 年实现正增长，客流增长背景下，离岛免税景气度有望迎来边际提升。中长期而言，免税行业在政策红利+商业模式创新双重驱动下有望持续释放成长动力，推荐渠道、供应链、规模、物业均大幅领先同业的中国中免。

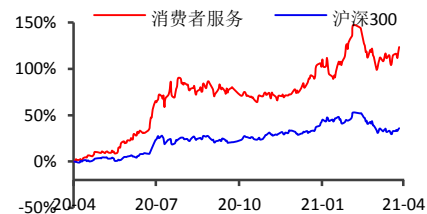
(2) **商贸零售**：飞亚达 Q1 业绩持续高增，开店加速+渠道拓展有望驱动估值进一步提升。公司预告 Q1 业绩 1.1-1.3 亿元，符合我们此前预测的归母净利同比 2019 年同期有望翻倍增长的预期，继续看好公司在开店加速、品牌结构改善、渠道拓展方面的长期成长性。当前公司 21 年 PE 仅 15 倍，结合当前业绩增速，以及公司作为国内顶奢销售渠道龙头的定位，我们认为公司当前估值仍有提升空间。

(3) **医美化妆品**：我国医疗美容行业仍处快速成长期，前景广阔。奥园美谷通过收购优质终端医美服务机构的方式，顺利切入我国医美“快车道”，除带动业绩显著增厚的外，公司有望凭借现有资源优势继续深度挖掘医美行业的机会。此外，公司通过与科研机构就重组类人胶原蛋白申请三类医疗器械的战略合作，奠定其医美科技发展的基础，打开了公司长期发展的空间，当前公司 21 年 PE 尚不足 70 倍，低于医美行业 21 年 90 倍整体估值水平。

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：如何看待上机和中免新签免税补充协议？
- 2 行业周（月）报：肉毒素乐提葆的上市如何影响我国医美市场？
- 3 行业周（月）报：离岛免税春节高景气，适度竞争格局已趋明朗
- 4 行业周（月）报：黄金周零售消费向好，珠宝、钟表首饰需求旺盛

(4) 交运：推荐航空板块的估值修复机会，短期国内客运市场已基本实现复苏，下半年疫苗接种完成后，国际航线恢复有望大幅改善航司盈利能力及市场竞争格局。中期看民航业供需格局改善：中小航司供给减少+行业机队引进速度放缓，叠加一线机场优质时刻放量，中期行业存供需剪刀差。此外，建议关注估值处于底部合理区域的上海机场，下一期免税合同重签后，公司业绩弹性空间有望重新打开，带动估值重塑。

● 风险提示

宏观经济下行，行业竞争加剧。

表 1：重点公司盈利预测表

行业	代码	重点公司	现价 2021/4/02	EPS				PE				评级
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	333.5	2.37	2.74	7.43	9.91	140.72	121.72	44.89	33.65	推荐
快递&供应链	002352	顺丰控股	83.09	1.31	1.65	2.06	2.57	63.43	50.36	40.33	32.33	未评级
	600057	厦门象屿	6.32	0.51	0.62	0.72	0.81	12.39	10.19	8.78	7.80	推荐
航空	600115	东方航空	5.39	0.2	-0.66	0.14	0.35	26.95	-8.17	38.50	15.40	未评级
	601111	中国国航	8.91	0.44	-0.83	0.21	0.56	20.25	-10.73	42.43	15.91	未评级
	600029	南方航空	6.82	0.22	-0.64	0.19	0.41	31.00	-10.66	35.89	16.63	未评级
机场	600009	上海机场	58.48	2.61	0.43	2.78	3.35	22.41	136.00	21.04	17.46	推荐
	600004	白云机场	13.14	0.48	-0.26	0.65	0.74	27.38	-50.54	20.22	17.76	推荐
	000089	深圳机场	8.77	0.29	0.05	0.28	0.3	30.24	175.40	31.32	29.23	未评级
奢侈品	000026	飞亚达	15.69	0.49	0.69	0.96	1.19	32.02	22.74	16.34	13.18	推荐
医美	300896	爱美客	468	1.41	2.04	3.09	4.35	331.91	229.41	151.46	107.59	推荐
	688363	华熙生物	164.99	1.22	1.35	1.77	2.32	135.24	122.21	93.21	71.12	推荐
	000615	奥园美谷	11.76	0.02	-0.17	0.17	0.28	588.00	-69.18	69.18	42.00	推荐
	600223	鲁商发展	12.34	0.34	0.49	0.64	0.82	36.29	25.18	19.28	15.05	未评级
化妆品	603605	珀莱雅	164.38	1.95	2.39	3.18	3.8	84.30	68.78	51.69	43.26	推荐
	300132	青松股份	20.83	0.88	0.98	1.16	1.36	23.67	21.26	17.96	15.32	未评级
食品	9922.HK	九毛九	32.25	0.16	0.09	0.33	0.49	201.56	358.33	97.73	65.82	未评级
	6862.HK	海底捞	54.6	0.44	0.06	0.88	1.24	124.09	910.00	62.05	44.03	未评级
	0520.HK	呷哺呷哺	17.2	0.27	0.01	0.49	0.62	63.70	1720.00	35.10	27.74	未评级

资料来源：公司公告，未评级公司来自wind一致预期，民生证券研究院

表 2：推荐公司盈利预测表

行业	代码	重点公司	现价 2021/4/02	EPS				PE				评级
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	333.5	2.37	2.74	7.43	9.91	140.72	121.72	44.89	33.65	推荐
奢侈品	000026	飞亚达	15.69	0.49	0.69	0.96	1.19	32.02	22.74	16.34	13.18	推荐
医美	000615	奥园美谷	11.76	0.02	-0.17	0.17	0.28	588.00	-69.18	69.18	42.00	推荐

资料来源：公司公告，民生证券研究院

目录

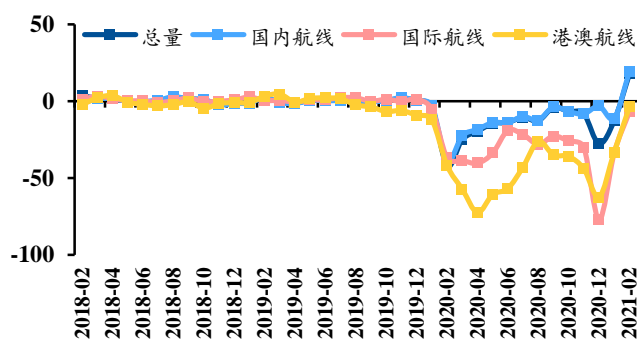
1 行业数据跟踪.....	4
1.1 航空：2月国内外航线复苏明显.....	4
1.1.1 南方航空.....	4
1.1.2 东方航空.....	5
1.1.3 中国国航.....	5
1.2 机场：2月同比创新高.....	6
1.3 快递：2月行业整体增速收紧，单票价格回升.....	7
1.4 博彩：3月GGR环比再回升.....	7
1.5 化妆品：3月整体情况有所回落.....	8
2 重点公司盈利预测与评级.....	8
3 风险提示.....	8
插图目录.....	9
表格目录.....	9

1 行业数据跟踪

1.1 航空：2月国内外航线复苏明显

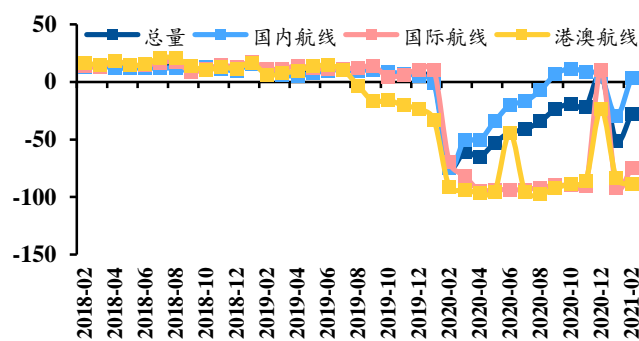
1.1.1 南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势（%）



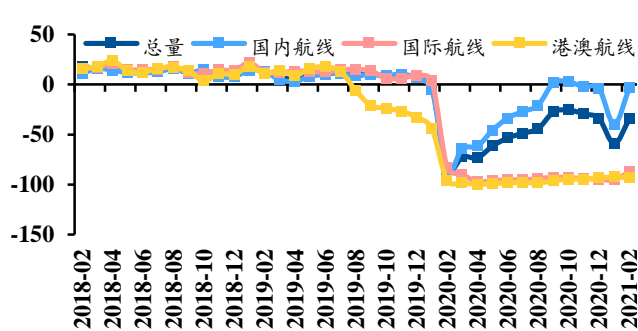
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势（%）



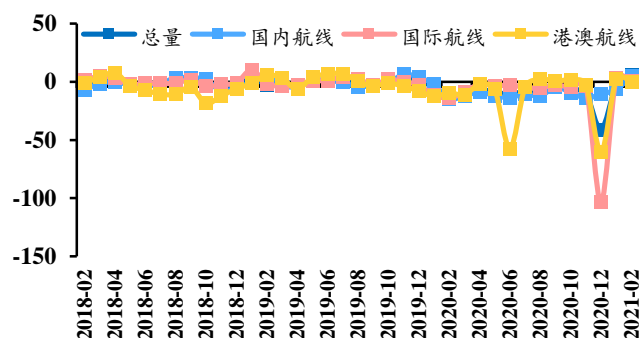
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

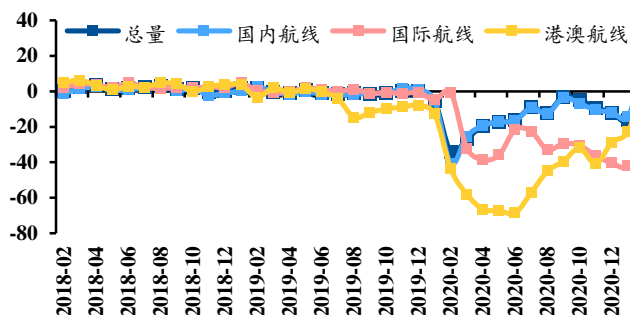
图 4：南方航空 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

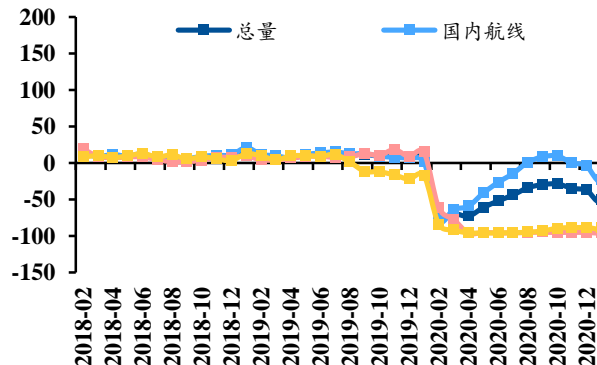
1.1.2 东方航空

图 5: 东方航空客座率变动趋势 (%)



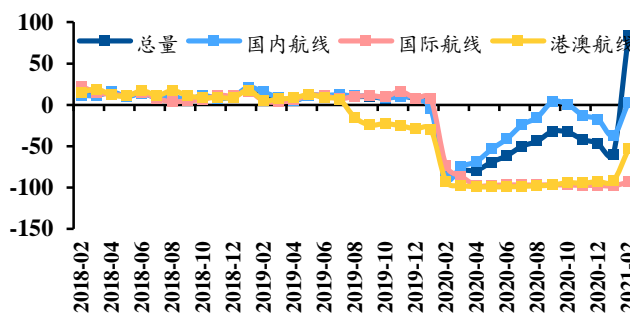
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 6: 东方航空 ASK 变动趋势 (%)



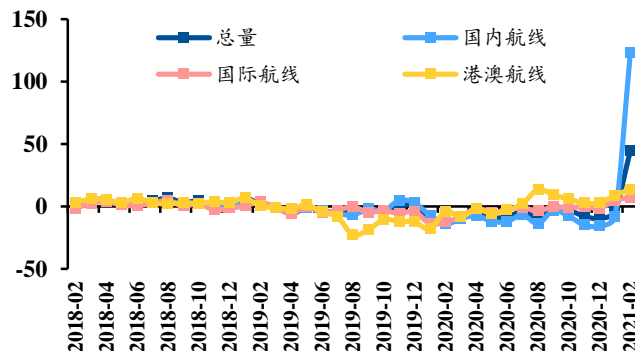
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

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

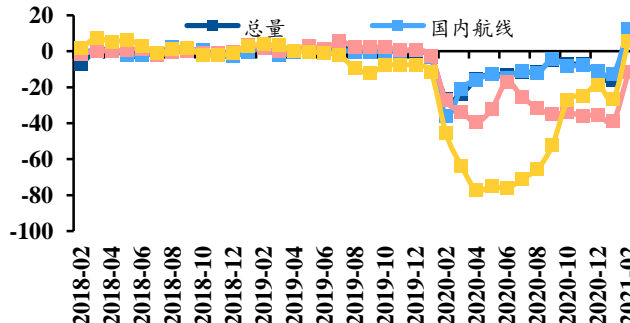
图 8: 东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

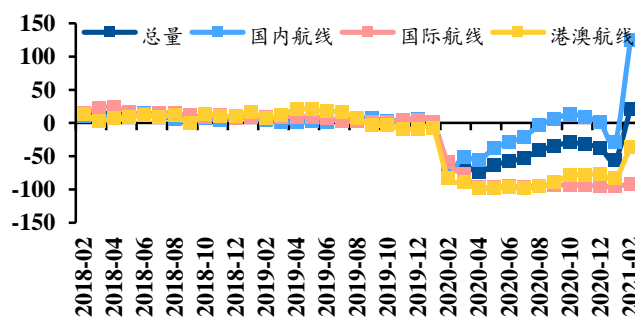
1.1.3 中国国航

图 9: 中国国航客座率变动趋势 (%)



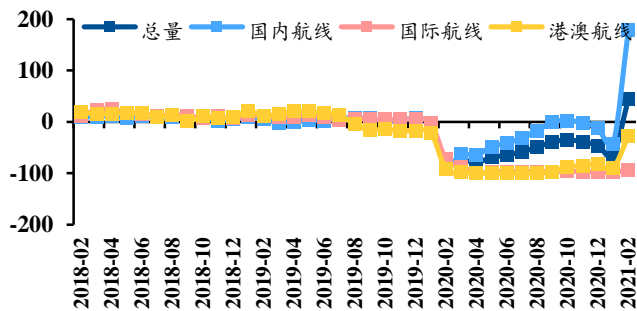
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 10: 中国国航 ASK 变动趋势 (%)



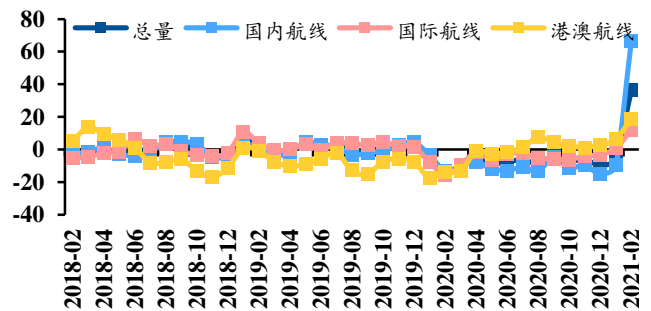
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

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

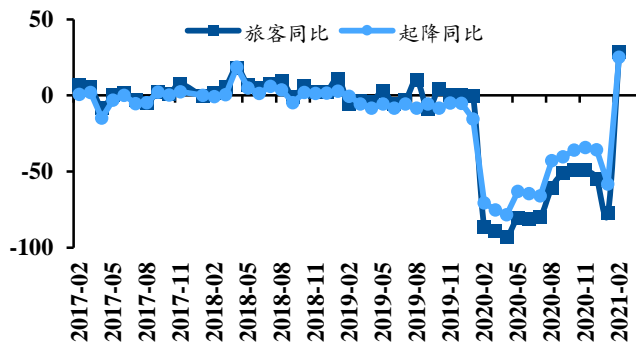
图 12: 中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

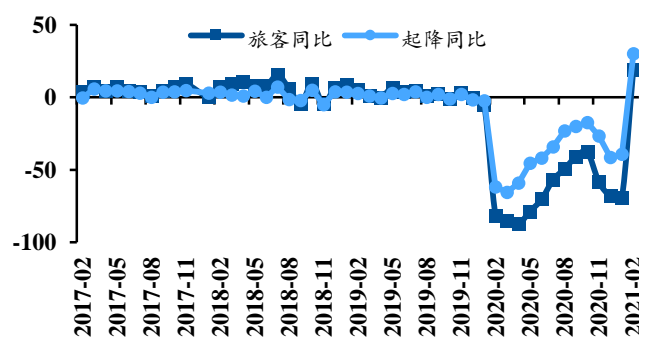
1.2 机场: 2月同比创新高

图 13: 首都机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)



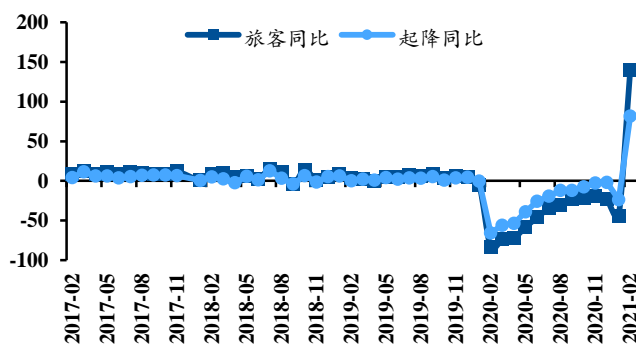
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 14: 浦东机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)



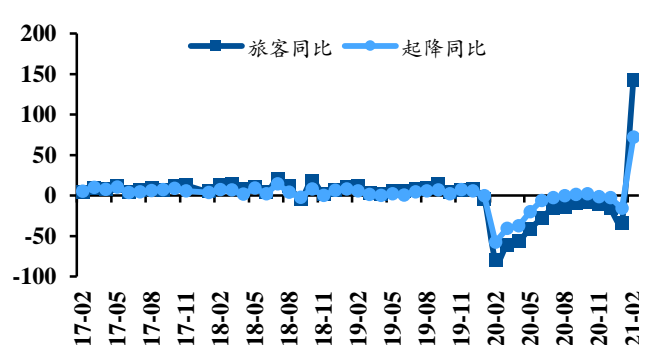
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 15: 白云机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

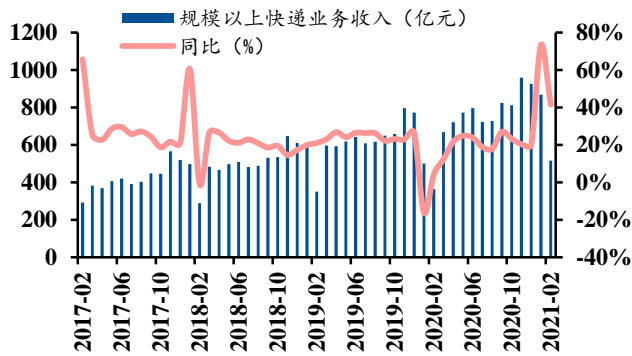
图 16: 深圳机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

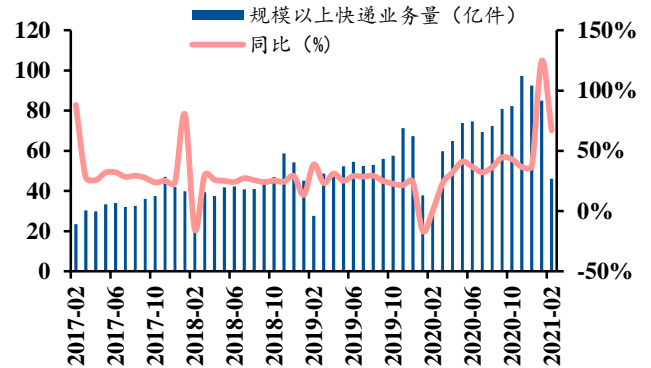
1.3 快递：2月行业整体增速收紧，单票价格回升

图 17：2月快递业务收入完成 516 亿元，同比+42%



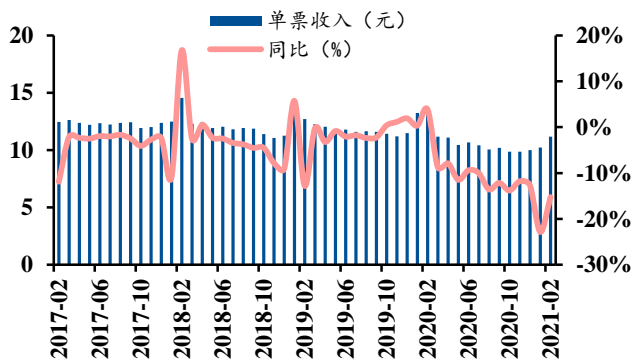
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 18：2月快递业务量完成 46.2 亿件，同比+67%



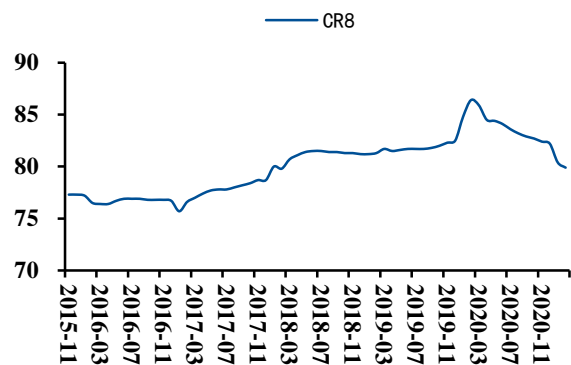
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 19：2月单票收入 11.17 元，同比-15%



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

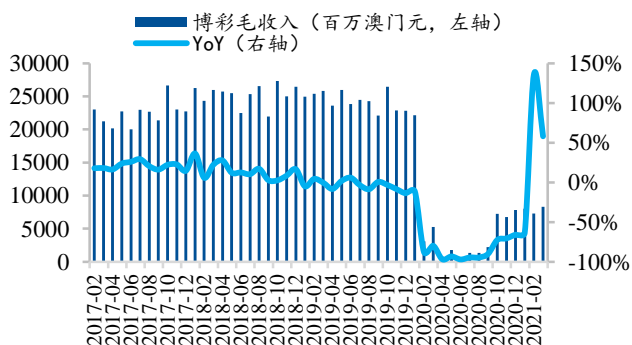
图 20：2月快递品牌集中度 CR8 为 79.9，同比-6.5pct



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

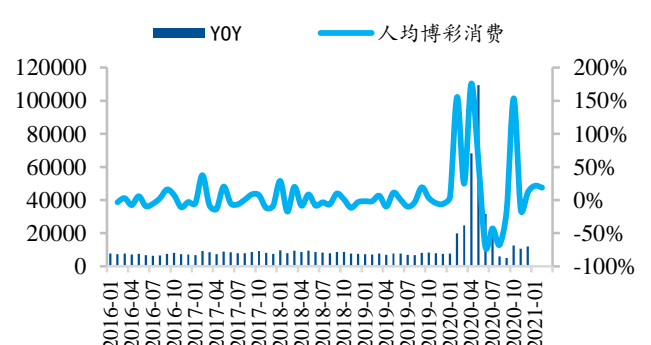
1.4 博彩：3月 GGR 环比再回升

图 21：澳门博彩业毛收入及增速（截止 2021 年 3 月）



资料来源：DSEC，民生证券研究院

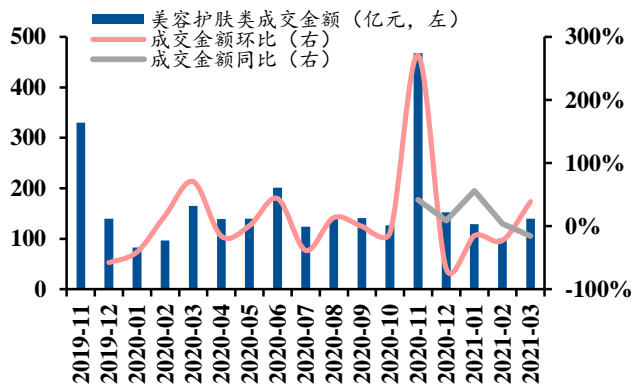
图 22：澳门旅客人均博彩消费（截止 2021 年 2 月，澳门元）



资料来源：DSEC，民生证券研究院

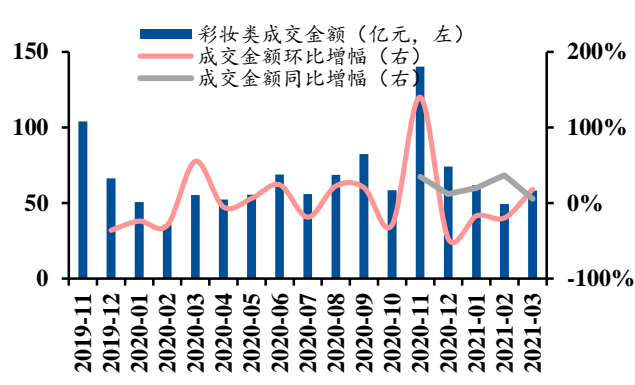
1.5 化妆品：3月整体销售情况有所回落

图 23：淘系平台护肤类成交额及增速(截止 2021 年 03 月)



资料来源：淘数据，民生证券研究院

图 24：淘系平台彩妆类成交额及增速(截止 2021 年 03 月)



资料来源：淘数据，民生证券研究院

2 重点公司盈利预测与评级

表 3：重点公司盈利预测表

行业	代码	重点公司	现价	EPS				PE				评级
				2021/4/2	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	
免税	601888	中国中免	333.5	2.37	2.74	7.43	9.91	140.72	121.72	44.89	33.65	推荐
快递&供	002352	顺丰控股	83.09	1.31	1.65	2.06	2.57	63.43	50.36	40.33	32.33	未评级
应链	600057	厦门象屿	6.32	0.51	0.62	0.72	0.81	12.39	10.19	8.78	7.80	推荐
航空	600115	东方航空	5.39	0.2	-0.66	0.14	0.35	26.95	-8.17	38.50	15.40	未评级
	601111	中国国航	8.91	0.44	-0.83	0.21	0.56	20.25	-10.73	42.43	15.91	未评级
	600029	南方航空	6.82	0.22	-0.64	0.19	0.41	31.00	-10.66	35.89	16.63	未评级
机场	600009	上海机场	58.48	2.61	0.43	2.78	3.35	22.41	136.00	21.04	17.46	推荐
	600004	白云机场	13.14	0.48	-0.26	0.65	0.74	27.38	-50.54	20.22	17.76	推荐
	000089	深圳机场	8.77	0.29	0.05	0.28	0.3	30.24	175.40	31.32	29.23	未评级
奢侈品	000026	飞亚达	15.69	0.49	0.69	0.96	1.19	32.02	22.74	16.34	13.18	推荐
医美	300896	爱美客	468	1.41	2.04	3.09	4.35	331.91	229.41	151.46	107.59	推荐
	688363	华熙生物	164.99	1.22	1.35	1.77	2.32	135.24	122.21	93.21	71.12	推荐
	000615	奥园美谷	11.76	0.02	-0.17	0.17	0.28	588.00	-69.18	69.18	42.00	推荐
	600223	鲁商发展	12.34	0.34	0.49	0.64	0.82	36.29	25.18	19.28	15.05	未评级
化妆品	603605	珀莱雅	164.38	1.95	2.39	3.18	3.8	84.30	68.78	51.69	43.26	推荐
	300132	青松股份	20.83	0.88	0.98	1.16	1.36	23.67	21.26	17.96	15.32	未评级
食品	9922.HK	九毛九	32.25	0.16	0.09	0.33	0.49	201.56	358.33	97.73	65.82	未评级
	6862.HK	海底捞	54.6	0.44	0.06	0.88	1.24	124.09	910.00	62.05	44.03	未评级
	0520.HK	呷哺呷哺	17.2	0.27	0.01	0.49	0.62	63.70	1720.00	35.10	27.74	未评级

资料来源：公司公告，未评级公司来自 wind 一致预期，民生证券研究院

3 风险提示

宏观经济下行；行业竞争加剧。

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 (%)	5
图 6: 东方航空 ASK 变动趋势 (%)	5
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 (%)	6
图 12: 中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)	6
图 13: 首都机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)	6
图 14: 浦东机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)	6
图 15: 白云机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)	6
图 16: 深圳机场旅客与飞机起降变动趋势 (%)	6
图 17: 2 月快递业务收入完成 516 亿元, 同比+42%	7
图 18: 2 月快递业务量完成 46.2 亿件, 同比+67%	7
图 19: 2 月单票收入 11.17 元, 同比-15%	7
图 20: 2 月快递品牌集中度 CR8 为 79.9, 同比-6.5pct	7
图 21: 澳门博彩业毛收入及增速 (截止 2021 年 3 月)	7
图 22: 澳门旅客人均博彩消费 (截止 2021 年 2 月, 澳门元)	7
图 23: 淘系平台护肤类成交额及增速 (截止 2021 年 03 月)	8
图 24: 淘系平台彩妆类成交额及增速 (截止 2021 年 03 月)	8

表格目录

表 1: 重点公司盈利预测表	2
表 2: 推荐公司盈利预测表	2
表 3: 重点公司盈利预测表	8

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。