民生证券 MINSHENG SECURITIES

社服商贸/交通运输

行业研究/周报

行业疫后如期恢复，关注一季报高增品种

—社服商贸/交通运输周报 20210322

社服商贸/交通运输周报 2021 年 03 月 22 日

报告摘要：

- **本周观点：行业疫后如期恢复，关注一季报高增品种**

免税：中免Q1业绩有望超30亿，中长期领先优势持续巩固。受1Q20疫情影响，中免去年一季度业绩首次录得亏损，我们预计1Q21海南离岛免税销售规模将超130亿（线上+线下），中免旗下海南离岛免税店有望为其贡献业绩30-35亿，同时公司与北京、广州机场的租金谈判仍在持续，后续机场渠道的固定费要仍有减免可能。中长期看，公司在离岛免税、市内免税、机场免税均已卡住关键要害，未来公司依托领先的规模供应链优势、优质的物业供给，将成为行业成长红利的最大受益者，同时我们建议关注公司线上业务（跨境+免税预订）的增长潜力。

景区&酒店：国内游全面复苏，关注周边游受益品种天目湖。酒店：预计锦江Q1国内酒店板块同比扭，但受海外酒店拖累，整体预计仍录得亏损；首旅受京津冀地区1月疫情及管控措施更为严厉影响，预计Q1亏损超1亿。但伴随春节后疫情逐步平复，以及二季度国内游的良好趋势，预计Q2酒店板块有望迎来边际改善。**景区：**受疫情管控良好+假期延长，OTA平台清明、五一出行预订数据大幅增长，以天目湖、中青旅为代表的周边游景区上半年有望持续受益，同时宋城的国内持续布局也有望在中长期为其带来良好的成长性。短期看，我们预计天目湖仍是1Q21业绩表现最优公司（预计Q1同比2019年增30%）。

奢侈品零售：1-2月黄金珠宝及名表消费表现亮眼，推荐飞亚达。2021年1-2月份，社零数据较2019年同期增长6.4%，其中金银珠宝类商品受益通胀预期、消费回流实现大幅增长，1-2月金银珠宝类商品销售同比2020年+99%，较2019同期增+17%。我们预计飞亚达受益名表消费回流（1-2月瑞士钟表出口至大陆金额同比增90%），1Q21实现业绩1-1.3亿元，同比扭亏且较2019年增长100%+，公司中长期看，除名表业务受益消费回流外，亨吉利开店加速、品牌结构改善、渠道拓展也将为其带来可观的成长空间。周大生受益珠宝零售消费高景气，预计Q1业绩接近3亿，同比增180%+。

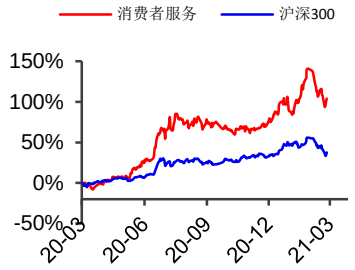
- **行业数据及新闻：**

1） **医美&化妆品：**3 月 20 日，在丸美生物科技抗衰创新论坛上，**丸美正式发布美丽法则品牌**，公司领导表示：美要用全人源胶原 TM 蛋白技术成就美丽法则，“全人源 TM’是指其氨基酸序列与人体自身胶原蛋白序列 100%一致，而不是相似或类似.公司将把美丽法则定位为科学家品牌，将成为一个集“科技+高效+亲肤”三位一体的品牌。（丸美股份官网）**哈尔滨敷尔佳科技发展有限公司发生工商变更，新增股东哈三联（002900）。**该公司旗下品牌敷尔佳科技是一个医学护肤品品牌，主要产品有医用透明质酸钠修复贴、重组胶原蛋白面膜绿膜等。企查查信息显示，哈尔滨敷尔佳科技发展有限公司成立于 2017 年，法定代表人为张立国，注册资本 3.42 亿元人民币，经营范围含药品、医疗器械、化妆品、食品、卫生产品、消毒产品的技术开发、技术服务等。企查查股东信息显示，哈三联目前为该公司第二大股东，持股比例 5%。（企查查）

免税：3月18日，中国中免发布公告称，全资孙公司中免（海南）投资发展有限公司拟投资人民币36.9亿元用于三亚国际免税城一期2号地项目建设，致力于将其建设成为集免税商业与高端酒店为一体的旅游零售综合体项目，通过与三亚国际免税城、三亚海棠湾河心岛项目有机结合，业态互补，打造三亚海棠湾一站式高端旅游消费目的地。

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

● 投资建议

（1）免税：中长期角度持续看好免税板块，政策红利+商业模式创新带来的红利有望持续释放，推荐渠道、供应链、规模、物业均大幅领先同业的中国中免。我们认为，线下旅游零售的核心竞争力是物业选址、供应链、规模效应，中免在以上要素中均已领先同业，同时在线上新零售的探索亦较同业领先，整体竞争优势持续加强。

（2）商贸零售：名表行业高景气延续，**继续看好飞亚达**在开店加速、品牌结构改善、渠道拓展因素下的长期成长性。当前公司 21 年 PE 仅 15 倍，公司历史约 25-30 倍静态 PE，我们预计 21 年业绩增速约 30%，目前仍然低估。

（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。

（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，下一免税合同修复后，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	EPS				PE				评级
			2021/3/19	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	306.56	2.37	2.74	7.43	9.91	129.35	111.88	41.26	30.93	推荐
快递&供应链	002352	顺丰控股	85.72	1.31	1.65	2.06	2.57	65.44	51.95	41.61	33.35	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	5.42	0.2	-0.66	0.14	0.35	27.10	-8.21	38.71	15.49	未评级
	601111	中国国航	9.15	0.44	-0.83	0.21	0.56	20.80	-11.02	43.57	16.34	未评级
	600029	南方航空	6.85	0.22	-0.64	0.19	0.41	31.14	-10.70	36.05	16.71	未评级
机场	600009	上海机场	59.8	2.61	0.43	2.78	3.35	22.91	139.07	21.51	17.85	推荐
	600004	白云机场	13.9	0.48	-0.26	0.65	0.74	28.96	-53.46	21.38	18.78	推荐
	000089	深圳机场	8.72	0.29	0.05	0.28	0.3	30.07	174.40	31.14	29.07	未评级
奢侈品	000026	飞亚达	15.17	0.49	0.69	0.96	1.19	30.96	21.99	15.80	12.75	推荐
医美	300896	爱美客	441.83	3.39	3.66	5.57	7.83	130.33	120.72	79.32	56.43	推荐
	688363	华熙生物	149.8	1.22	1.35	1.77	2.32	122.79	110.96	84.63	64.57	推荐
	000615	奥园美谷	12.29	0.02	-0.15	0.17	0.28	615	-83.1	74.3	43.80	推荐
	600223	鲁商发展	11.7	0.34	0.49	0.64	0.82	34.41	23.88	18.28	14.27	未评级
化妆品	603605	珀莱雅	154	1.95	2.39	3.18	3.8	78.97	64.44	48.43	40.53	推荐
	300132	青松股份	21.98	0.88	0.98	1.16	1.36	24.98	22.43	18.95	16.16	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	EPS				PE				评级
			2021/3/19	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	306.56	2.37	2.74	7.43	9.91	129.35	111.88	41.26	30.93	推荐
奢侈品	000026	飞亚达	15.17	0.49	0.69	0.96	1.19	30.96	21.99	15.80	12.75	推荐
医美	000615	奥园美谷	12.29	0.02	-0.15	0.17	0.28	615	-83.1	74.3	43.80	推荐

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

目录

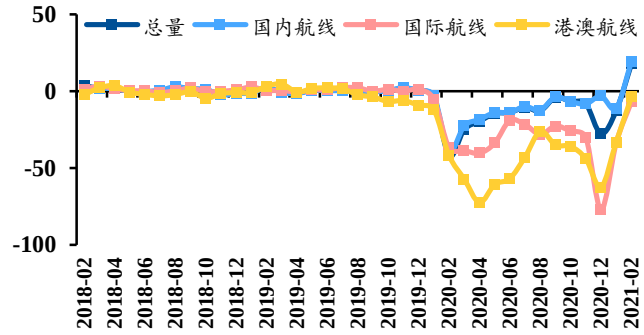
1 行业数据跟踪.....5
1.1 航空：2 月国内外航线复苏名明显.....5
1.1.1 南方航空.....5
1.1.2 东方航空.....6
1.1.3 中国国航.....6
1.2 机场：2 月同比创新高.....7
1.3 快递：2 月行业整体增速收紧，单票价格回升.....8
1.4 博彩：2 月 GGR 环比再回升.....8
1.5 化妆品：2 月护肤品类增长平稳，彩妆继续高增.....9
2 重点公司盈利预测与评级.....9
3 风险提示.....9
插图目录.....10
表格目录.....10

1 行业数据跟踪

1.1 航空：2 月国内外航线复苏明显

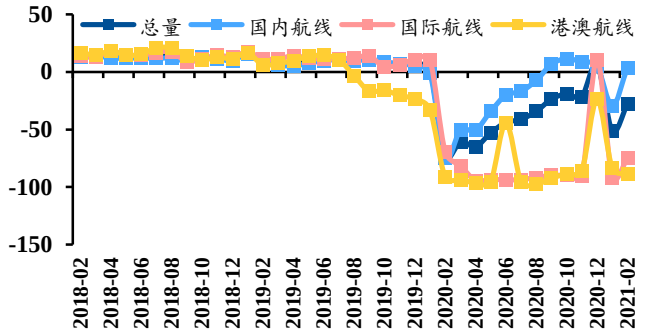
1.1.1 南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势（%）



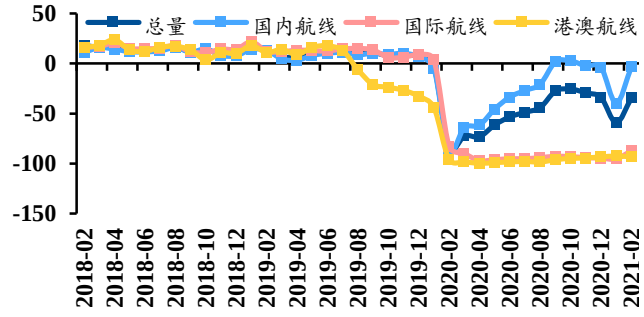
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势（%）



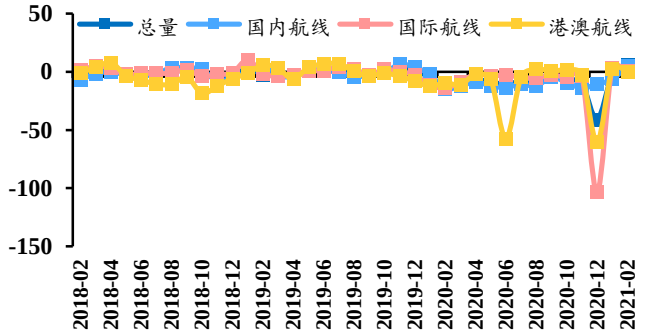
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

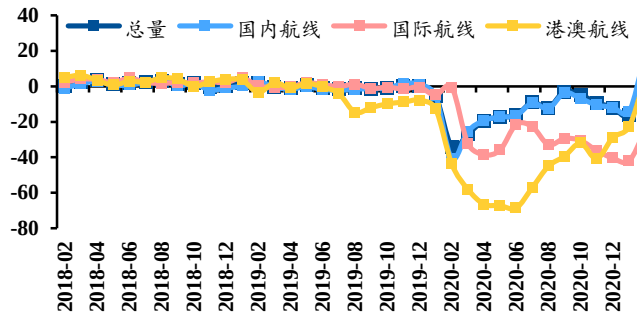
图 4：南方航空 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

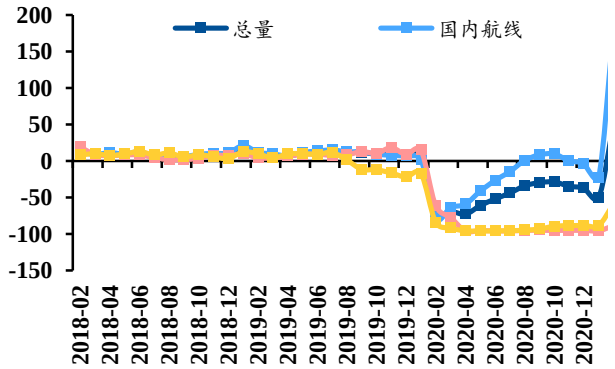
1.1.2 东方航空

图 5：东方航空客座率变动趋势（%）



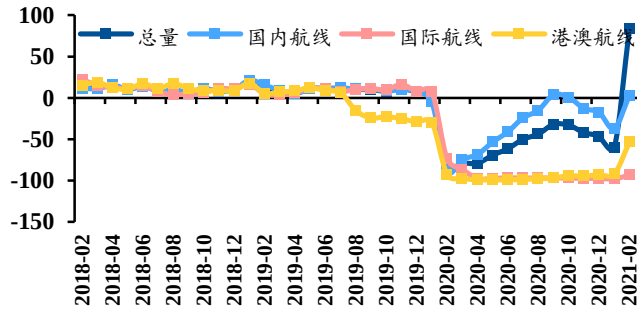
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 6：东方航空 ASK 变动趋势（%）



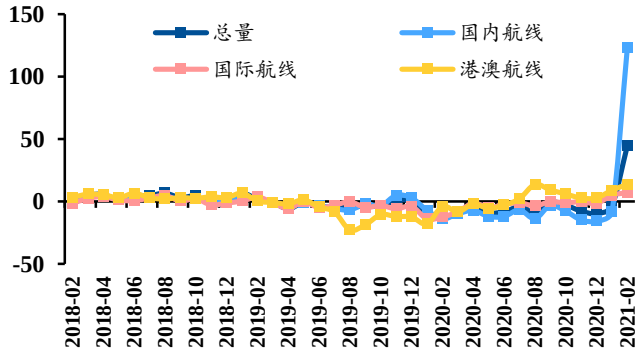
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

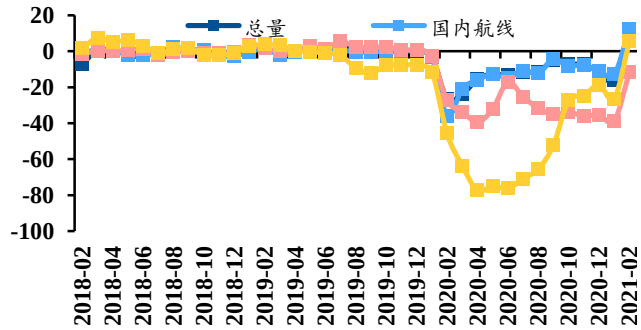
图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

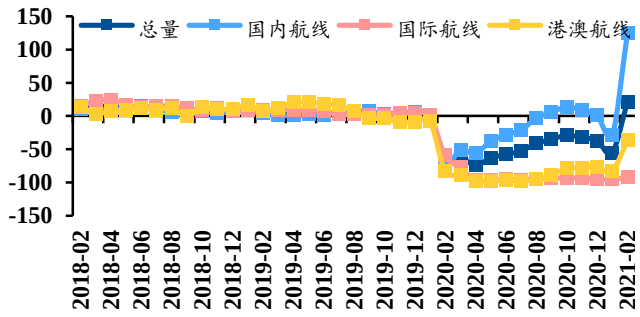
1.1.3 中国国航

图 9：中国国航客座率变动趋势（%）



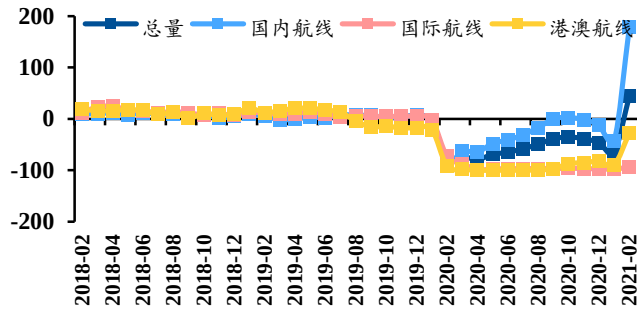
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 10：中国国航 ASK 变动趋势（%）



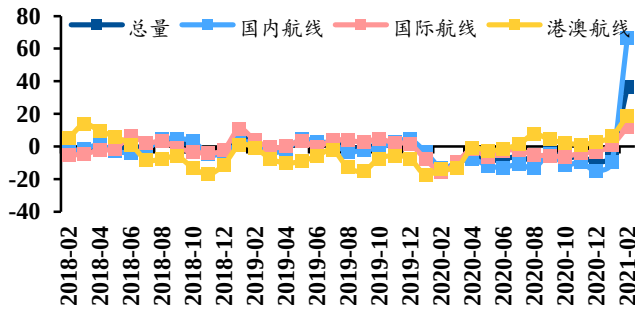
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

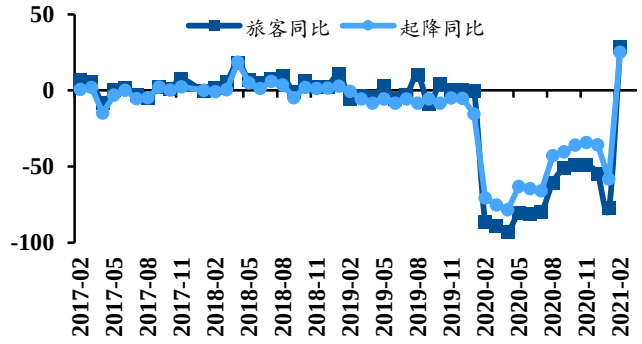
图 12：中国国航 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

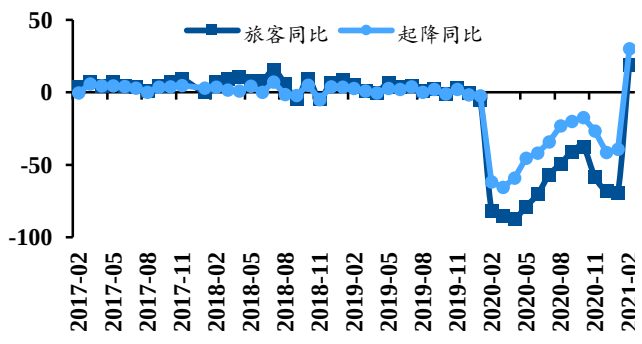
1.2 机场：2 月同比创新高

图 13：首都机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



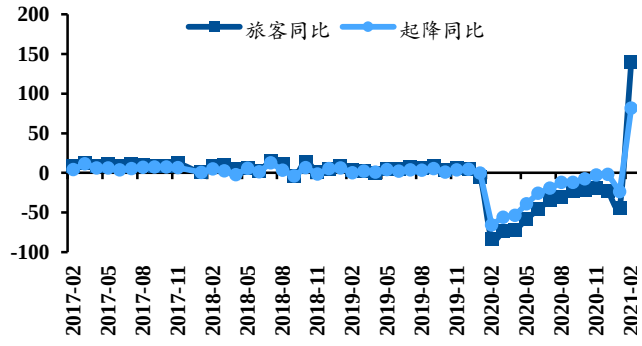
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 14：浦东机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



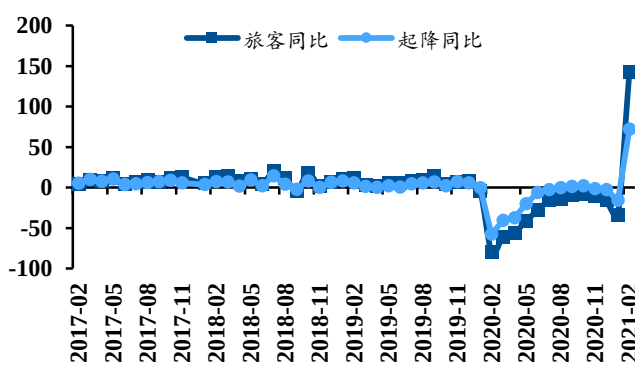
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

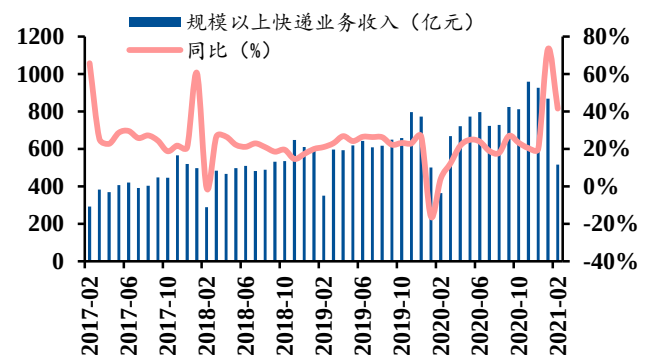
图 16：深圳机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

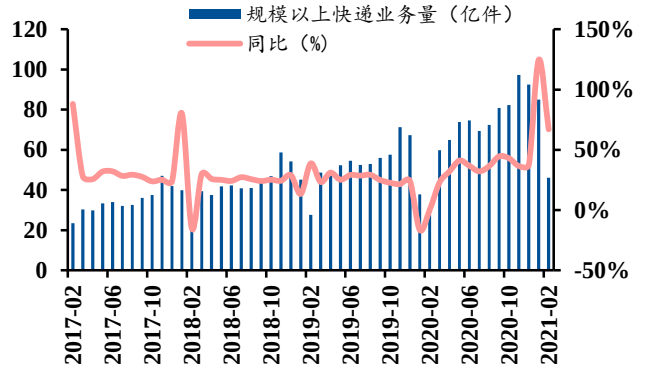
1.3 快递：2 月行业整体增速收紧，单票价格回升

图 17：2 月快递业务收入完成 516 亿元，同比+42%



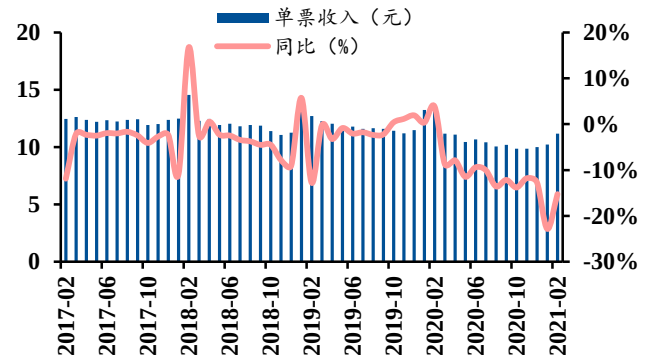
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 18：2 月快递业务量完成 46.2 亿件，同比+67%



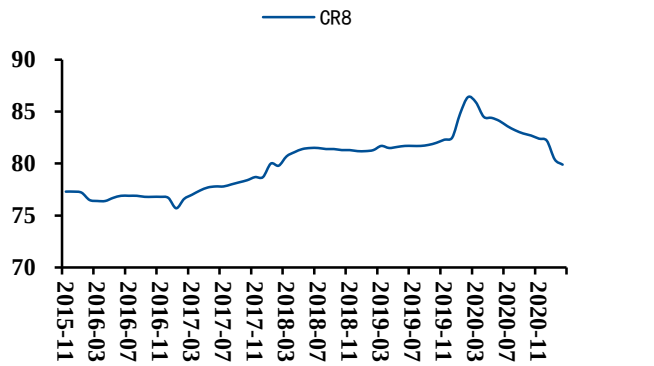
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

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

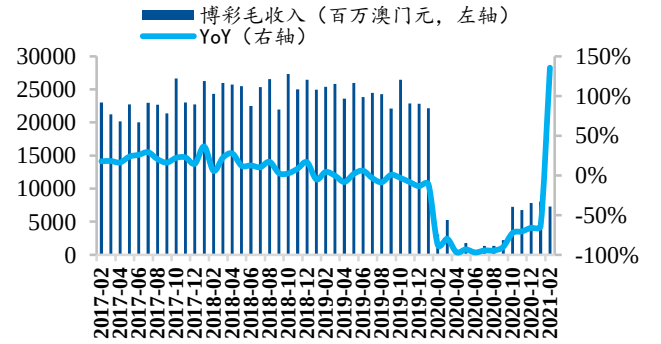
图 20：2 月快递品牌集中度 CR8 为 79.9，同比-6.5pct



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

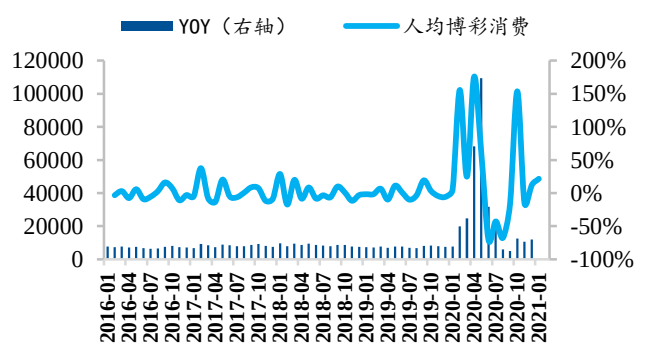
1.4 博彩：2 月 GGR 环比再回升

图 21：澳门博彩业毛收入及增速（截止 2021 年 2 月）



资料来源：DSEC，民生证券研究院

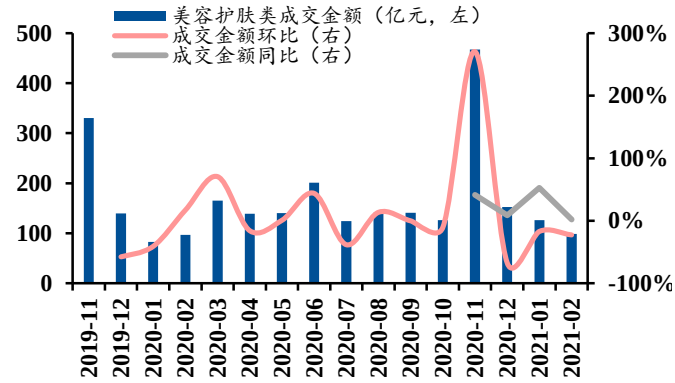
图 22：澳门旅客人均博彩消费(截止 2021 年 1 月,澳门元)



资料来源：DSEC，民生证券研究院

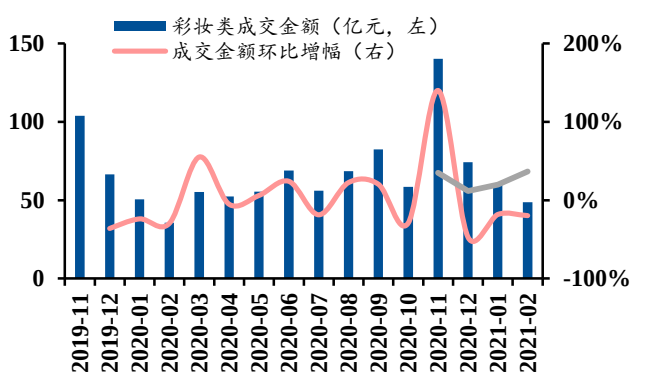
1.5 化妆品：2 月护肤品类增长平稳，彩妆继续高增

图 23：淘系平台护肤类成交额及增速(截止 2021 年 02 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 02 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
			2021/3/19	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	306.56	2.37	2.74	7.43	9.91	129.35	111.88	41.26	30.93	推荐
快递&供应链	002352	顺丰控股	85.72	1.31	1.65	2.06	2.57	65.44	51.95	41.61	33.35	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	5.42	0.2	-0.66	0.14	0.35	27.10	-8.21	38.71	15.49	未评级
	601111	中国国航	9.15	0.44	-0.83	0.21	0.56	20.80	-11.02	43.57	16.34	未评级
	600029	南方航空	6.85	0.22	-0.64	0.19	0.41	31.14	-10.70	36.05	16.71	未评级
机场	600009	上海机场	59.8	2.61	0.43	2.78	3.35	22.91	139.07	21.51	17.85	推荐
	600004	白云机场	13.9	0.48	-0.26	0.65	0.74	28.96	-53.46	21.38	18.78	推荐
	000089	深圳机场	8.72	0.29	0.05	0.28	0.3	30.07	174.40	31.14	29.07	未评级
奢侈品	000026	飞亚达	15.17	0.49	0.69	0.96	1.19	30.96	21.99	15.80	12.75	推荐
医美	300896	爱美客	441.83	3.39	3.66	5.57	7.83	130.33	120.72	79.32	56.43	推荐
	688363	华熙生物	149.8	1.22	1.35	1.77	2.32	122.79	110.96	84.63	64.57	推荐
	000615	奥园美谷	12.29	0.02	-0.15	0.17	0.28	615	-83.1	74.3	43.80	推荐
	600223	鲁商发展	11.7	0.34	0.49	0.64	0.82	34.41	23.88	18.28	14.27	未评级
化妆品	603605	珀莱雅	154	1.95	2.39	3.18	3.8	78.97	64.44	48.43	40.53	推荐
	300132	青松股份	21.98	0.88	0.98	1.16	1.36	24.98	22.43	18.95	16.16	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（%） 5
图 2：南方航空 ASK 变动趋势（%） 5
图 3：南方航空 RPK 变动趋势（%） 5
图 4：南方航空 RPK-ASK 变动趋势（%） 5
图 5：东方航空客座率变动趋势（%） 6
图 6：东方航空 ASK 变动趋势（%） 6
图 7：东方航空 RPK 变动趋势（%） 6
图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势（%） 6
图 9：中国国航客座率变动趋势（%） 6
图 10：中国国航 ASK 变动趋势（%） 6
图 11：中国国航 RPK 变动趋势（%） 7
图 12：中国国航 RPK-ASK 变动趋势（%） 7
图 13：首都机场旅客与飞机起降变动趋势（%） 7
图 14：浦东机场旅客与飞机起降变动趋势（%） 7
图 15：白云机场旅客与飞机起降变动趋势（%） 7
图 16：深圳机场旅客与飞机起降变动趋势（%） 7
图 17：2 月快递业务收入完成 516 亿元，同比+42% 8
图 18：2 月快递业务量完成 46.2 亿件，同比+67% 8
图 19：2 月单票收入 11.17 元，同比-15% 8
图 20：2 月快递品牌集中度 CR8 为 79.9，同比-6.5pct 8
图 21：澳门博彩业毛收入及增速（截止 2021 年 2 月） 8
图 22：澳门旅客人均博彩消费(截止 2021 年 1 月,澳门元) 8
图 23：淘系平台护肤类成交额及增速(截止 2021 年 02 月) 9
图 24：淘系平台彩妆类成交额及增速（截止 2021 年 02 月） 9

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 3
表 3：重点公司盈利预测表 9

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。