民生证券 MINSHENG SECURITIES

社服商贸/交通运输

行业研究/周报

离岛免税春节高景气，适度竞争格局已趋明朗

—社服商贸/交通运输周报 20210218

社服商贸/交通运输周报 | 2021 年 02 月 18 日

报告摘要：

- **本周观点：离岛免税春节4日销售破7亿，折扣相近背景下中免仍占绝对份额**

据海口海关统计，2月11日至14日，海南9家离岛免税店销售额约7.29亿元，日均1.8亿元。其中，免税品销售额约6.6亿元，接待购物约9.79万人次。整体看，春节期间离岛免税品销售日均销售1.65亿元(14日单日2.8亿元)，环比1月增长35%；整体销售客单价7446元，与1月基本持平。

春节期间各免税店均推出较多折扣活动，预计中免仍占据市场主要份额。此次春节黄金周，各主要离岛免税店均推出优惠折扣活动，**根据我们梳理，三亚地区海旅促销力度最大，三大品类均满1000返300且不封顶，中免则与银行有较多联合促销活动。**其中：**(1)香化类：**海旅满1000返300（上不封顶且有积分）；中服2件7.5折/5件7折；中免海棠湾及三亚机场则为3件/单件8折；**(2)精品：**海旅时尚腕表、太阳镜满1000返300（上不封顶且有积分），高档腕表首饰5倍积分；中服精品满3000减100，但考虑中服本身大牌奢侈品较少，故吸引力有限；中免海棠湾可通过户外广告领取100元无门槛现金券；**(3)酒水：**海旅满1000返300（上不封顶且有积分），中服8折起另有500-30优惠券，中免三亚机场店酒水7折。我们认为，新免税运营商折扣活动虽力度较大，但受实际入驻品牌数量及供货问题，仍难撼动中免市场地位。**从实际情况看，1月新增免税店开业并大促后中免仍占据了90%左右的市场份额，其物业地理位置（机场&热门景区）及品牌认知度带来的竞争优势已经毋庸置疑。进一步看，考虑到新晋运营商的供应链问题仍需较长时间解决，以及中免在海口的免税城将于2022年落地，我们倾向于认为在2025年之前，整个离岛免税市场的竞争格局已经较为清晰，适度竞争格局下中免的龙头地位稳固。**

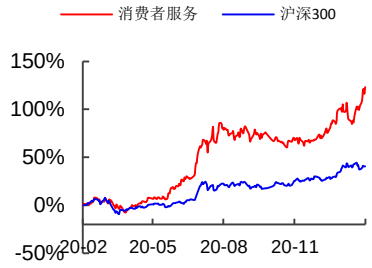
离岛免税新政“出圈”效应明显，渗透率持续提升。根据海口海关数据及三亚、海口机场旅客数据测算，我们估算4Q20离岛免税市场购物渗透率或接近30%，较新政前10%+的水平增长明显。其中除却离岛免税政策本身大幅放宽带来的增长，从信息传播角度看，受益于海南自贸港的高规格，消费群体/品牌商对离岛免税市场的深入理解，也是需求和供给两侧驱动离岛免税购物渗透率提升的重要因素。而伴随近期离岛免税商品邮寄业务的进一步推出，我们预计海南离岛免税市场的购物渗透率或可超过韩国免税市场40-50%的水平。**此外，从未来市内店的角度看，当前离岛免税品邮寄形式，也有望为未来市内免税店的提货政策提供范例。**

- **行业数据及新闻：**

1）春节黄金周数据：“就地过年”激活“北上”文旅市场。上海：2021年春节前三天上海共接待游客226.84万人次。**北京：**春节前三天北京市重点监测147家景区（地区）累计接待游客275.8万人次，同比增长1.2倍；营业收入2.2亿元，同比增长1.8倍；接待游客恢复到2019年同期的91%，营业收入较2019年农历同期增长了1.6倍。**四川：**春节假期前3天全省760家A级旅游景区恢复开放654家（开放率86%），共接待游客634.49万人次，实现门票收入4083.15万元，与2019年农历同期相比，重点景区接待人次减少68.4%，门票收入减少70.49%；与2020年春节同期相比，景区接待人次增长293%，门票收入增长166%。**海口：**2月10-14日，三大港口进出港旅客共计11.38万人次/-68.06%，其中进港旅客6.11万人次/-63.64%，出港旅客5.23万人次/-72.09%；住宿业出租率约为27%/-2.69%，共计接待过夜游客16.8万人次/-18.65%；景区共计接待游客72.5万人次，其中A级景区接待42.06万；美兰机场旅客吞吐量共计13.58万人次/-54.94%，其中进港旅客7.13万人次/- 41.96%，出港旅客8.17万人次/-66.34%。

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:继续推荐澳门旅游签注恢复带来的确定性机会

2.行业周（月）报:十一临近前澳门旅游签注逐步恢复，关注相关板块个股

3 行业周（月）报：如何看待上机和中免新签免税补充协议？

4 行业周（月）报：肉毒素乐提葆的上市如何影响我国医美市场？

峨眉山：2 月 11 日—15 日峨眉山景区共接接待游客 5.63 万人次，实现门票收入 1813.24 万元，与 2019 年春节前 5 天相比，景区接待人次减少 66.1%；（各地文旅局）**春运：**2021 年春运期间（1 月 28 日-2 月 14 日），全国总体迁徙规模达 3.02 亿人次，与 2020 年及 2019 年农历同期相比分别下降 73.4%/76.0%.其中铁路迁徙规模 5878.0 万人次，分别下降 66.4%/64.7%；民航迁徙规模为 937.8 万人次，分别下降 70.1%/70.3%。（交通运输部）

2）**医美&化妆品：** 2020 年财年欧莱雅、雅诗兰黛、资生堂营收同比减少 6.3%、3.8%、18.6%， 2019/2020 财年净利润分别为 35.7/37.8 亿欧元、17.9/6.84 亿美元、736/-117 亿日元，其中中国市场均表现亮眼，销售额分别增长 24%、两位数、11%，亚太区是全球唯一正增长化妆品市场，亚太区营收占比已达 30%-35%。分品类看，护肤尤其是中高端护肤、活性化妆品是增长的核心驱动力。分渠道看，三巨头均加码线上渠道，全球线上营收占比达 27%、19%、25%。（公司年报）

● 投资建议

推荐高景气+业绩高增确定性强品种：

（1）**中国中免：**海南自贸港建设提速，免税再迎政策红利，公司作为龙头供应链运营商，先发优势明显。中长期看，免税行业逻辑成长未变，国人市内免税政策尚未开放，后续政策仍有放松空间。

（2）**飞亚达：**瑞表经销渠道竞争格局稳定，多因素作用下近几年行业集中度正在持续提升，同时，公司通过调整品牌结构进行提质增效，盈利质量不断提升。长期看，作为国内稀缺的顶级奢侈品销售渠道，有望长期受益于消费升级带动的行业增长红利。

（3）**奥园美谷：**我国医疗美容行业仍处快速成长期，前景广阔，公司大医美战略布局卡位精准；中长期看，公司凭借雄厚的资金实力和强大的资源整合力有望长期分享行业增长红利。

● 风险提示

宏观经济下行，免税行业政策落地进展低于预期

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
			2021/2/10	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	387.86	2.37	2.74	4.80	6.76	124.05	72.41	41.34	29.35	推荐
快递&供应链	002352	顺丰控股	117.10	1.31	1.65	2.06	2.57	28.32	70.85	56.83	45.56	未评级
	600057	厦门象屿	5.60	0.51	0.62	0.72	0.81	10.25	10.81	9.31	8.27	推荐
航空	600115	东方航空	4.75	0.20	-0.66	0.14	0.35	29.79	-7.23	34.69	13.40	未评级
	601111	中国国航	7.79	0.44	-0.83	0.21	0.56	21.96	-9.39	37.52	13.92	未评级
	600029	南方航空	6.16	0.22	-0.64	0.19	0.41	33.22	-9.61	31.99	14.86	未评级
机场	600009	上海机场	58.18	2.61	0.43	2.78	3.35	30.27	184.77	28.58	23.72	推荐
	600004	白云机场	12.25	0.48	-0.26	0.65	0.74	28.73	-	23.37	20.53	推荐
	000089	深圳机场	7.79	0.29	0.05	0.28	0.30	33.75	151.66	27.68	25.62	未评级
奢侈品	000026	飞亚达	13.49	0.49	0.72	0.95	1.13	25.59	19.75	13.79	11.59	推荐
医美	300896	爱美客	1215.00	3.39	3.66	5.57	7.83	233.78	332.11	195.40	139.00	推荐
	688363	华熙生物	209.01	1.22	1.30	1.74	2.35	10.31	153.00	114.31	84.64	推荐
	000615	奥园美谷	11.00	0.02	-0.15	0.36	0.51	536.5	-71.53	25.58	18.06	推荐
	600223	鲁商发展	12.53	0.34	0.49	0.64	0.82	24.49	25.58	19.59	15.33	未评级
化妆品	603605	珀莱雅	194.70	1.95	2.39	3.18	3.80	95.38	73.34	55.12	46.13	推荐
	300132	青松股份	17.78	0.88	0.98	1.16	1.36	12.57	18.05	15.35	13.09	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
			2021/2/10	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	387.86	2.37	2.74	4.80	6.76	124.05	72.41	41.34	29.35	推荐
奢侈品	000026	飞亚达	13.49	0.49	0.72	0.95	1.13	25.59	19.75	13.79	11.59	推荐
医美	000615	奥园美谷	11.00	0.02	-0.15	0.36	0.51	536.5	-71.53	25.58	18.06	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

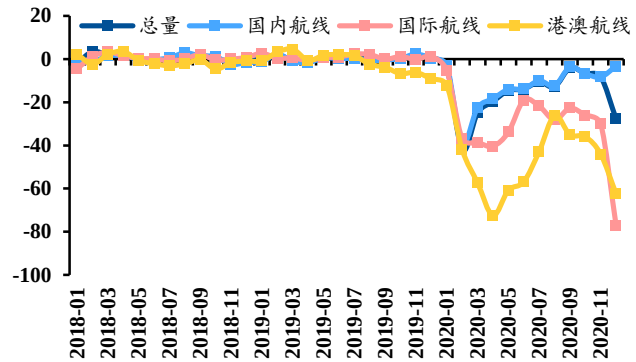
1 行业数据跟踪 5
1.1 航空：国内航班供需基本恢复 5
1.1.1 南方航空 5
1.1.2 东方航空 6
1.1.3 中国国航 6
1.2 机场：1 月受疫情反复拖累 7
1.3 快递：12 月行业整体保持较高增速，单票价格回落 8
1.4 博彩：1 月 GGR 环比再回升 8
1.5 化妆品：1 月同比高增长 8
2 重点公司盈利预测与评级 9
3 风险提示 9
插图目录 10
表格目录 10

1 行业数据跟踪

1.1 航空：国内航班供需基本恢复

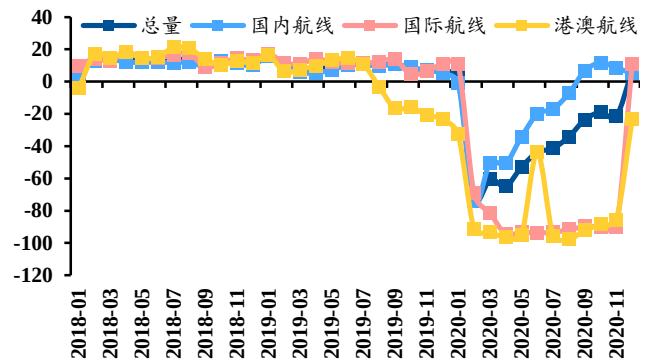
1.1.1 南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势（%）



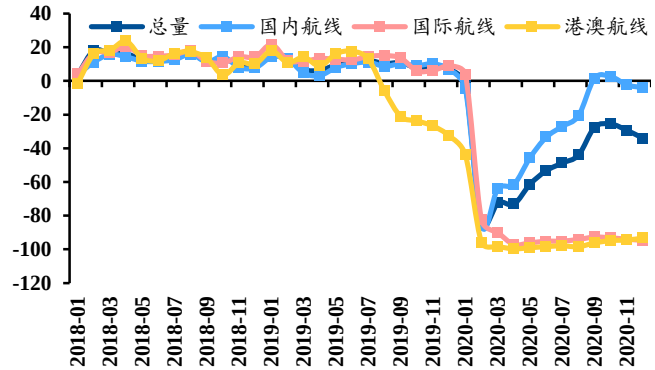
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势（%）



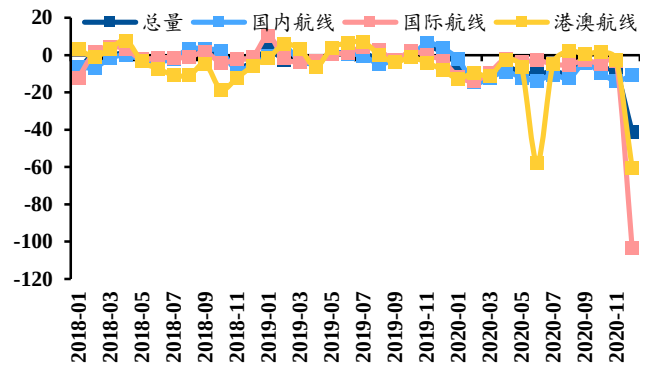
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

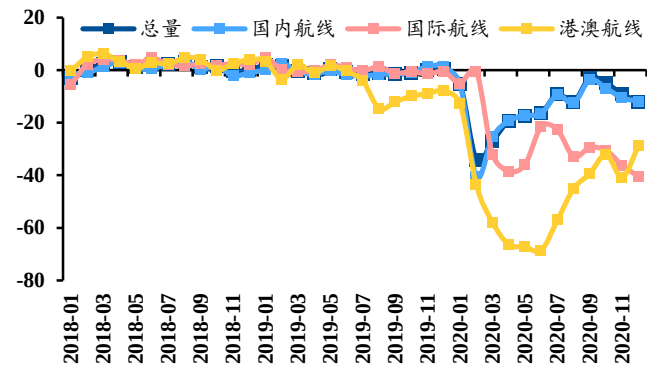
图 4：南方航空 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

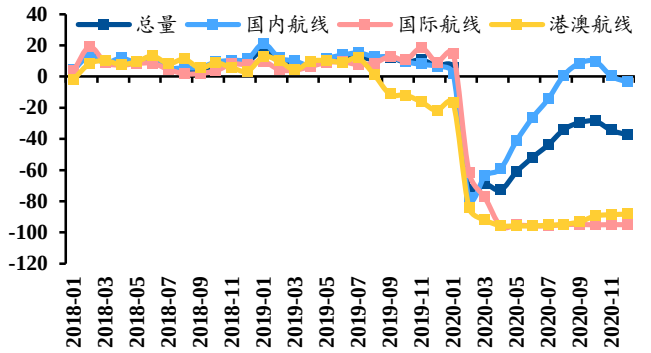
1.1.2 东方航空

图 5：东方航空客座率变动趋势（%）



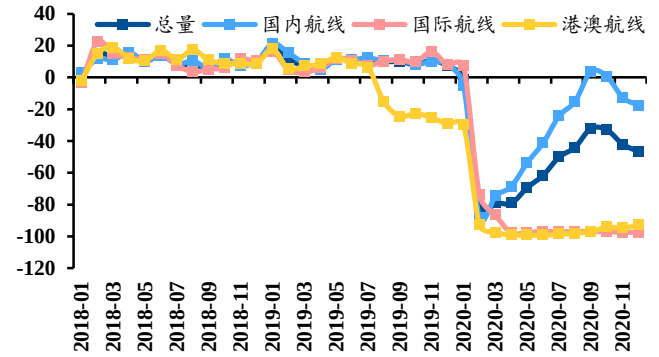
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 6：东方航空 ASK 变动趋势（%）



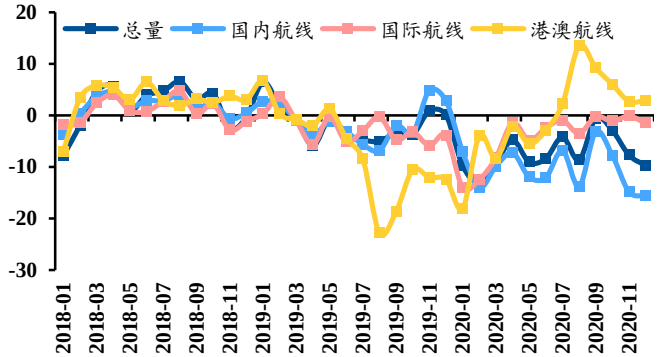
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

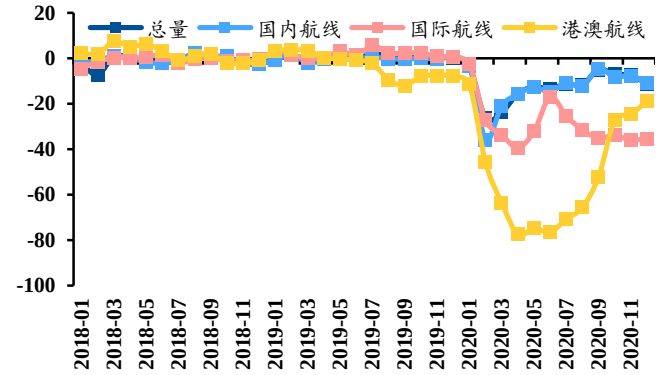
图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

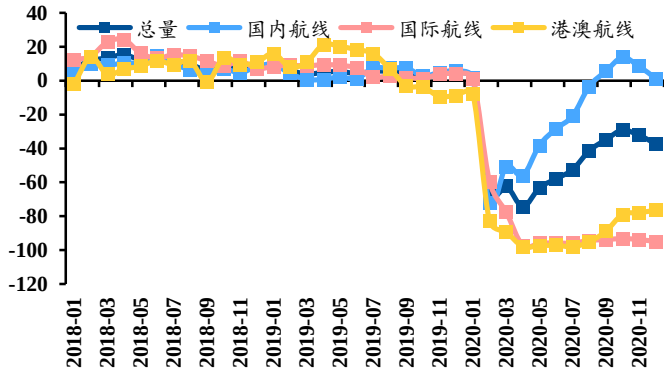
1.1.3 中国国航

图 9：中国国航客座率变动趋势（%）



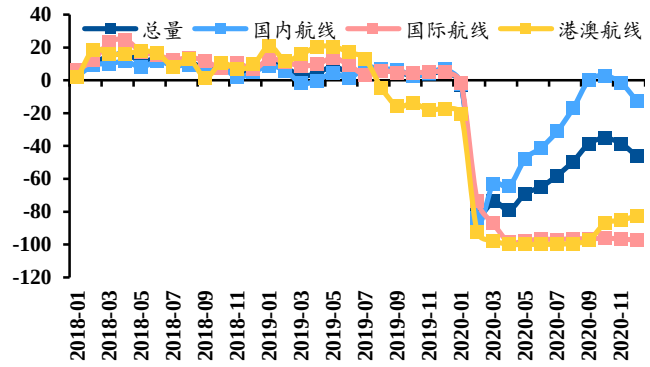
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 10：中国国航 ASK 变动趋势（%）



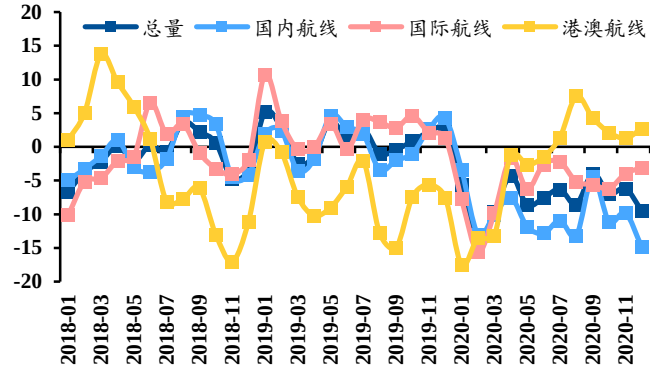
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

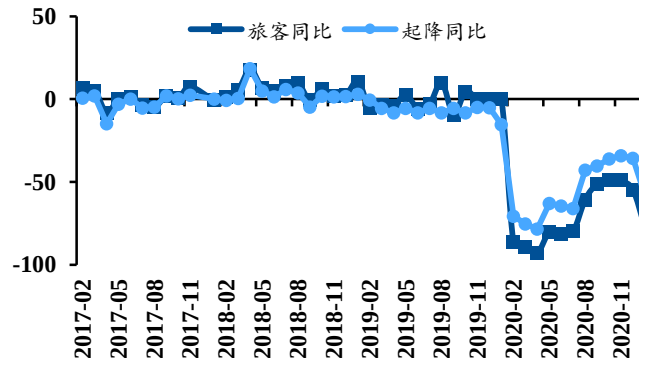
图 12：中国国航 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

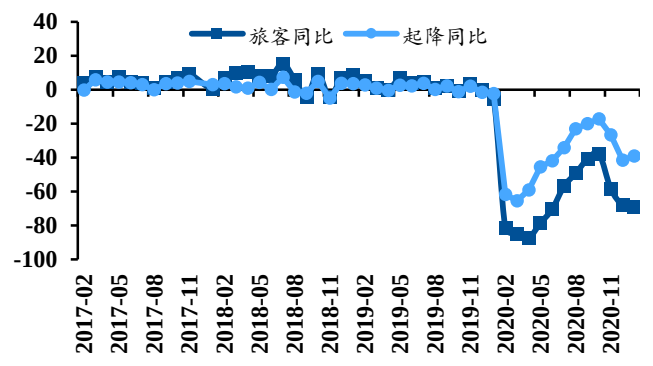
1.2 机场：1 月受疫情反复拖累

图 13：首都机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



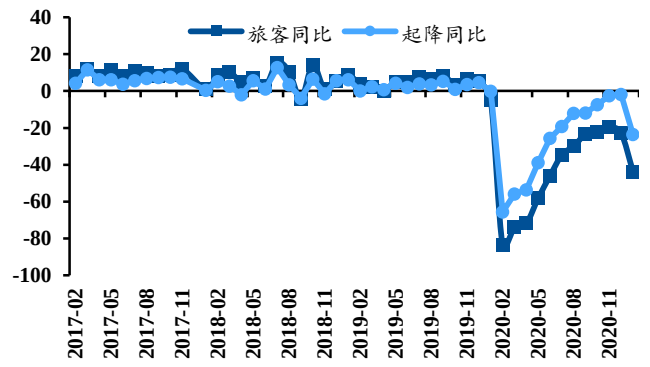
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 14：浦东机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



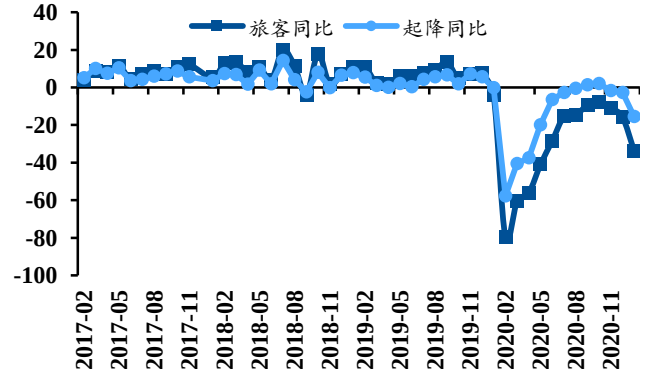
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

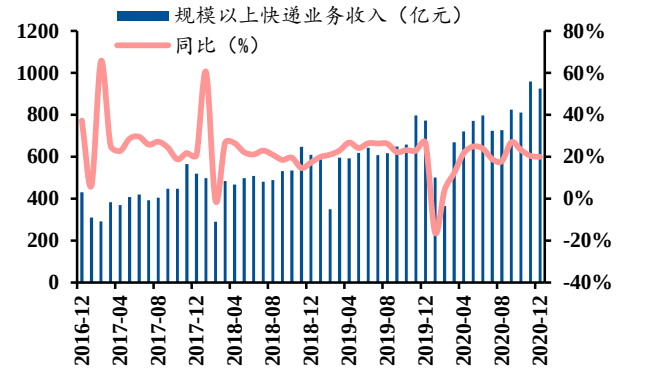
图 16：深圳机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

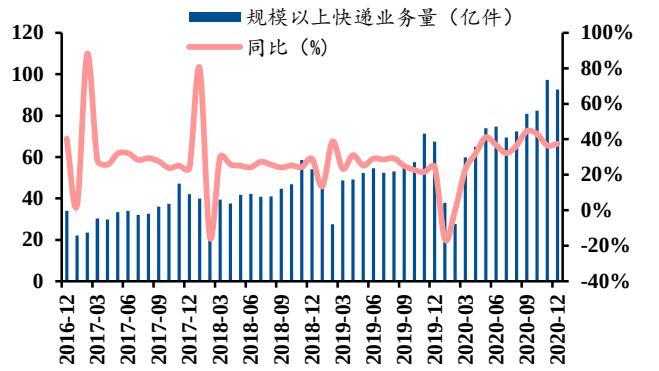
1.3 快递：12 月行业整体保持较高增速，单票价格回落

图 17：12 月快递业务收入完成 926 亿元，同比+20%



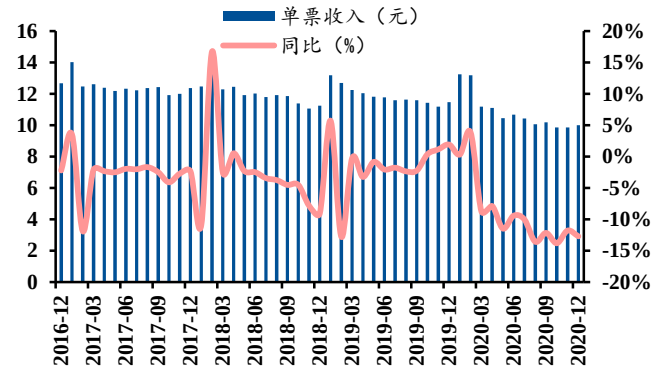
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 18：12 月快递业务量完成 92.5 亿件，同比+37%



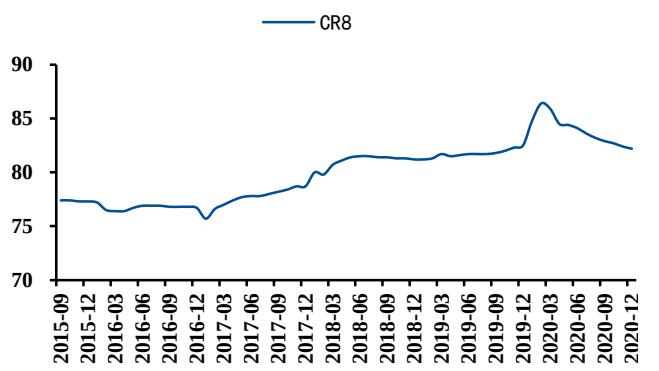
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 19：12 月单票收入 10.01 元，同比-13%



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

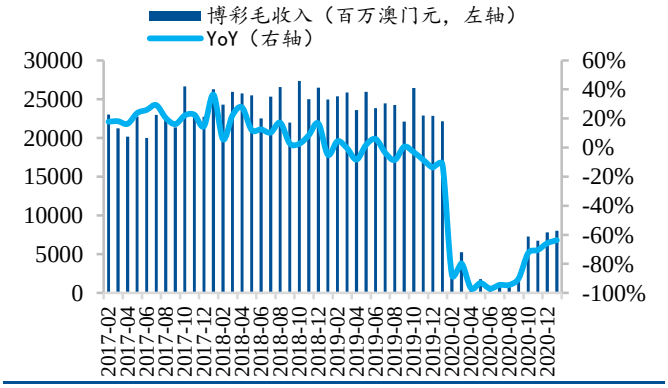
图 20：12 月快递品牌集中度 CR8 为 82.2，同比-0.3ct



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

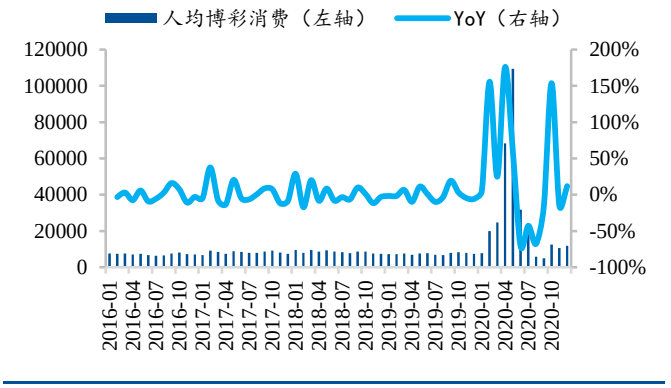
1.4 博彩：1 月 GGR 环比再回升

图 21：澳门博彩业毛收入及增速（截止 2021 年 1 月）



资料来源：DSEC，民生证券研究院

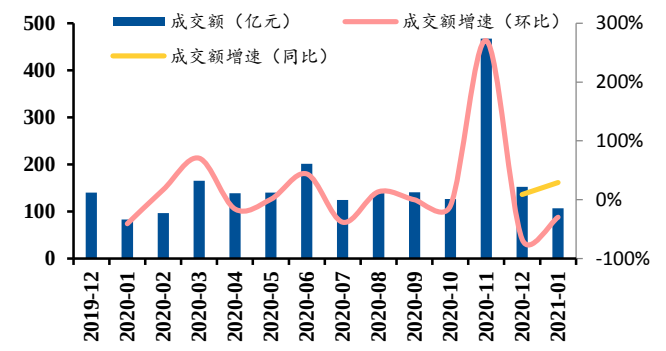
图 22：澳门旅客人均博彩消费（截止 2020 年 12 月,澳门元）



资料来源：DSEC，民生证券研究院

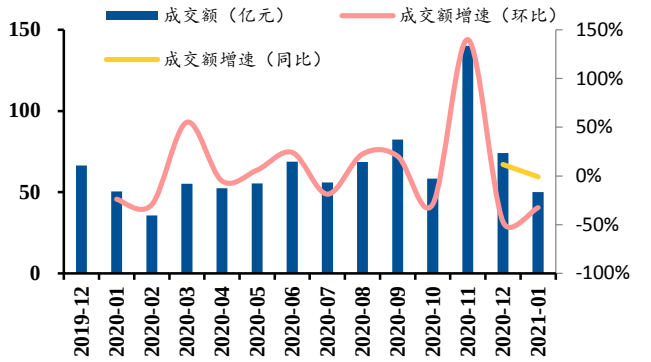
1.5 化妆品：1 月同比高增长

图 23：淘系平台美容护肤类成交额及增速（截止 2021 年 01 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 01 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
			2021/2/10	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
免税	601888	中国中免	387.86	2.37	2.74	4.80	6.76	124.05	72.41	41.34	29.35	推荐
快递&供应链	002352	顺丰控股	117.10	1.31	1.65	2.06	2.57	28.32	70.85	56.83	45.56	未评级
	600057	厦门象屿	5.60	0.51	0.62	0.72	0.81	10.25	10.81	9.31	8.27	推荐
航空	600115	东方航空	4.75	0.20	-0.66	0.14	0.35	29.79	-7.23	34.69	13.40	未评级
	601111	中国国航	7.79	0.44	-0.83	0.21	0.56	21.96	-9.39	37.52	13.92	未评级
	600029	南方航空	6.16	0.22	-0.64	0.19	0.41	33.22	-9.61	31.99	14.86	未评级
机场	600009	上海机场	58.18	2.61	0.43	2.78	3.35	30.27	184.77	28.58	23.72	推荐
	600004	白云机场	12.25	0.48	-0.26	0.65	0.74	28.73	-	23.37	20.53	推荐
	000089	深圳机场	7.79	0.29	0.05	0.28	0.30	33.75	151.66	27.68	25.62	未评级
奢侈品	000026	飞亚达	13.49	0.49	0.72	0.95	1.13	25.59	19.75	13.79	11.59	推荐
医美	300896	爱美客	1215.00	3.39	3.66	5.57	7.83	233.78	332.11	195.40	139.00	推荐
	688363	华熙生物	209.01	1.22	1.30	1.74	2.35	10.31	153.00	114.31	84.64	推荐
	000615	奥园美谷	11.00	0.02	-0.15	0.36	0.51	536.5	-71.53	25.58	18.06	推荐
	600223	鲁商发展	12.53	0.34	0.49	0.64	0.82	24.49	25.58	19.59	15.33	未评级
化妆品	603605	珀莱雅	194.70	1.95	2.39	3.18	3.80	95.38	73.34	55.12	46.13	推荐
	300132	青松股份	17.78	0.88	0.98	1.16	1.36	12.57	18.05	15.35	13.09	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；免税行业政策落地进展低于预期。

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 17：12 月快递业务收入完成 926 亿元，同比+20%.....8
图 18：12 月快递业务量完成 92.5 亿件，同比+37%.....8
图 19：12 月单票收入 10.01 元，同比-13%.....8
图 20：12 月快递品牌集中度 CR8 为 82.2，同比-0.3ct.....8
图 21：澳门博彩业毛收入及增速（截止 2021 年 1 月）.....8
图 22：澳门旅客人均博彩消费（截止 2020 年 12 月,澳门元）.....8
图 23：淘系平台美容护肤类成交额及增速（截止 2021 年 01 月）.....9
图 24：淘系平台彩妆类成交额及增速（截止 2021 年 01 月）.....9

表格目录

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