民生证券 MINSHENG SECURITIES

社服商贸/交通运输

行业研究/周报

十一居民出行稳步复苏，阿里加强旅游零售布局

—社服商贸/交通运输周报 20201009

社服商贸/交通运输周报 2020 年 10 月 09 日

报告摘要：

- **本周观点：**

阿里入股 Dufry 并设立中国区合资公司意欲何为？10 月 5 日，全球免税巨头 Dufry 宣布，阿里巴巴同意购买公司不超过 9.99%的股份，并且双方将在中国组建一家合资公司，由阿里巴巴和 Dufry 分别持有 51%和 49%股份。此前，阿里旅行已受让众信旅游 5%股权，以加强双方在相关领域合作。**我们认为，从阿里整体战略出发，此次入股 Dufry 并与之成立中国区合资公司，并非表明阿里将躬身入局国内免税行业，其主要意图应是：**一方面在于通过串联批发商、渠道商对其赋能，以加强阿里在服务电商领域的生态布局，从而应对主要竞争对手携程、美团在该环节的竞争；另一方面 Dufry 与海外品牌的紧密关系，也有利于改善和提升天猫国际的竞争力。而在入股 Dufry 之前，阿里与中免已在多方面进行合作，包括今年离岛免税补购商城已在天猫上线，同时飞猪与中免在 2018 年的也早已有合作。此外，虽然 Dufry 对中国区免税业务觊觎已久，但在现行政策框架下，即使有阿里加持，Dufry 仍难以直接分享中国免税市场蛋糕。整体而言，我们认为此次阿里入股 Dufry 并与之设立中国区合资公司，对现有免税行业的竞争格局无实质影响。

十一黄金周居民出行需求、消费环比改善，行业景气度保持稳步复苏趋势：十一黄金周居民出行需求环比五一继续改善。根据文化和旅游部数据中心统计，2020 年国庆假期前 7 天，全国共接待国内游客 6.18 亿人次/同比-21%，实现旅游收入 4543.3 亿元/同比-30%，相比今年五一长假人次及收入同比 40%/60%的降幅已现明显改善。**居民线下消费支出重回增长。**根据银联数据，国庆长假前 7 天（1 至 7 日）银联网络的交易金额达到 2.16 万亿元，同比增长 6.3%。而今年五一期间，银联交易金额同比下滑约 3%。**从出游行为看，周边游、西部长线游大热，离岛免税维持政策放宽后的强劲表现。**受在校学生跨省出游受限影响，我们预计今年国庆假期居民出游仍以本地及周边游为主。以北京市为例，铁路、道路、民航进出港旅客人次同比仍现下滑，而市内主要景点旅游人次同比增长，反映周边游复苏进度仍快于远程旅游。但西部长线游今年迎来爆发，根据美团的国庆订单量，宁夏、青海、甘肃将是国庆期间新晋旅游热门省份 TOP3。海南离岛免税销售维持高增趋势：据海口海关统计，10 月 1 日至 5 日，海口海关共监管海南离岛免税购物金额 5.3 亿元，旅客 8.2 万人次，件数 54 万件，同比分别增长 136.9%、34.8%和 86.2%。

- **投资建议**

推荐 Q3 业绩高增确定性强的品种：

（1）中国中免： Q3 离岛免税政策放宽，业绩同比有望增长 100%+。同时 Q4 机场租金下调仍有可能，全年业绩或有望超预期。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。

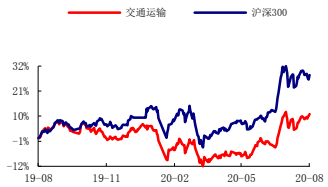
（2）飞亚达：预计 Q3 名表销售收入同比增长 50%+，自有品牌收入、业绩同比略增，整体业绩翻倍增长可期。中期看，受益于海外消费持续回流，我们预计公司名表业务收入高增趋势有望延续至 2Q21，长期而言，作为国内主要的高端腕表销售渠道，公司将长期受益于中国高端奢侈品市场的增长红利。

- **风险提示**

国内疫情二次扩散导致居民出行意愿回落；免税行业政策落地进展低于预期。

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

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
			2020/9/30	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
免税	601888	中国中免	222.94	2.38	1.96	3.59	93.7	113.7	62.1	推荐
	600185	格力地产	11.00	0.27	0.18	0.41	40.7	61.1	26.8	推荐
快递&	002352	顺丰控股	81.20	1.31	1.38	1.62	28.3	58.8	50.1	推荐
供应链	600057	厦门象屿	5.89	0.51	0.62	0.72	8.1	9.5	8.2	推荐
景区	300144	宋城演艺	18.24	0.92	0.35	0.58	19.8	51.6	31.4	推荐
	603136	天目湖	27.46	1.07	0.46	0.96	25.7	59.7	28.6	推荐
	000888	峨眉山 A	5.96	0.43	0.18	0.54	13.9	33.1	11.0	推荐
航空	600115	东方航空	4.94	0.20	0.03	0.45	24.7	164.7	11.0	推荐
	601111	中国国航	7.09	0.44	0.05	0.55	16.1	141.8	12.9	推荐
	600029	南方航空	5.80	0.22	0.05	0.55	26.4	116.0	10.5	推荐
机场	600009	上海机场	77.69	2.61	1.25	2.92	29.8	62.2	26.6	推荐
	600004	白云机场	15.36	0.44	0.04	0.63	34.9	384.0	24.4	推荐
	000089	深圳机场	9.88	0.29	0.10	0.49	34.1	98.8	20.2	谨慎推荐
奢侈品	000026	飞亚达	16.49	0.49	0.64	0.91	22.8	25.8	18.1	推荐

资料来源：公司公告，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
			2020/9/30	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
免税	601888	中国中免	222.94	2.38	1.96	3.59	93.7	113.7	62.1	推荐
奢侈品	000026	飞亚达	16.49	0.49	0.64	0.91	22.8	25.8	18.1	推荐

资料来源：公司公告，民生证券研究院

目录

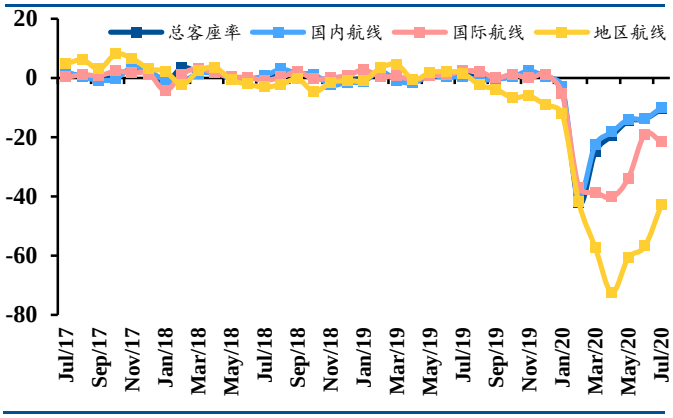
一、 行业数据跟踪.....4
（一）航空：国内航班供给恢复至接近 19 年同期 80%.....4
1、南方航空.....4
2、东方航空.....5
3、中国国航.....5
（二）机场：国际线业务仍需等待复苏.....6
（三）快递：8 月行业件量增速保持高增，单票价格继续回落.....7
（四）博彩：8 月 GGR 环比回升.....7
二、重点公司盈利预测与评级.....8
三、风险提示.....8
插图目录.....9
表格目录.....9

一、行业数据跟踪

（一）航空：国内航班供需基本恢复

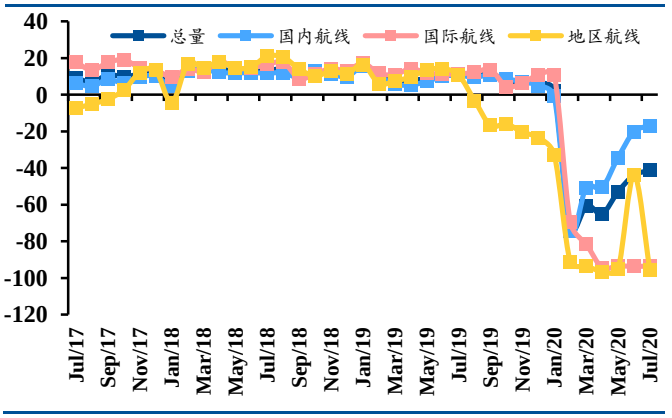
1、南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势（%）



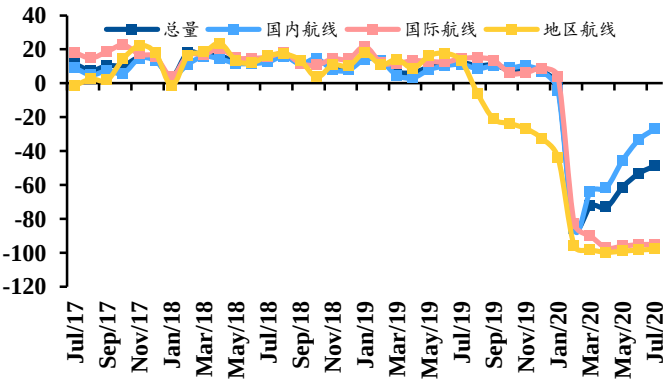
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势（%）



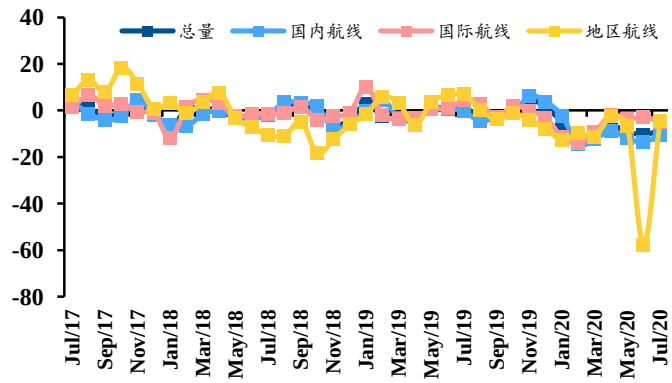
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

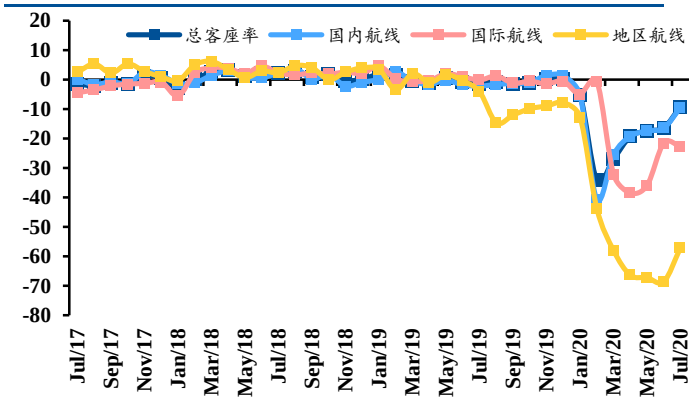
图 4：南方航空 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

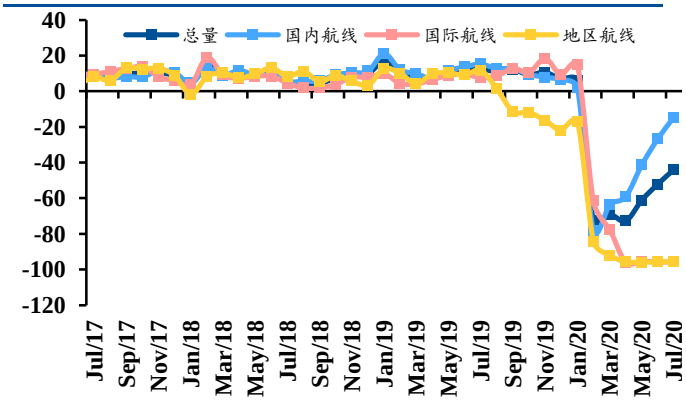
2、东方航空

图 5：东方航空客座率变动趋势（%）



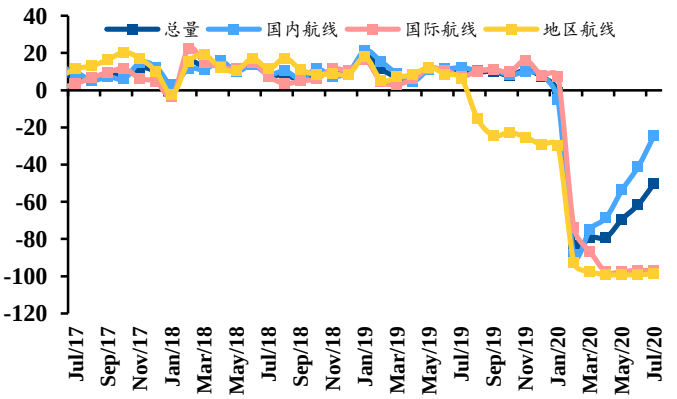
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 6：东方航空 ASK 变动趋势（%）



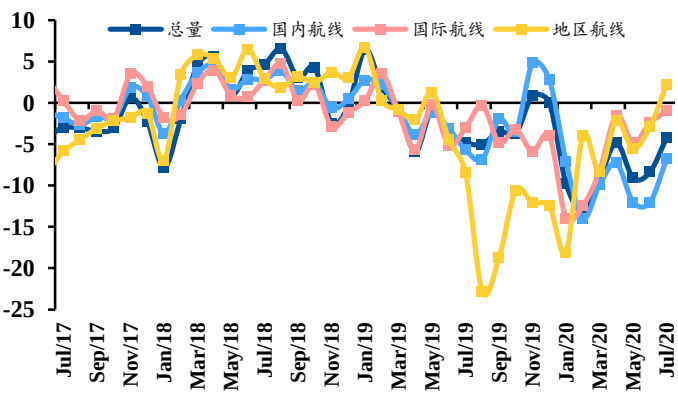
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

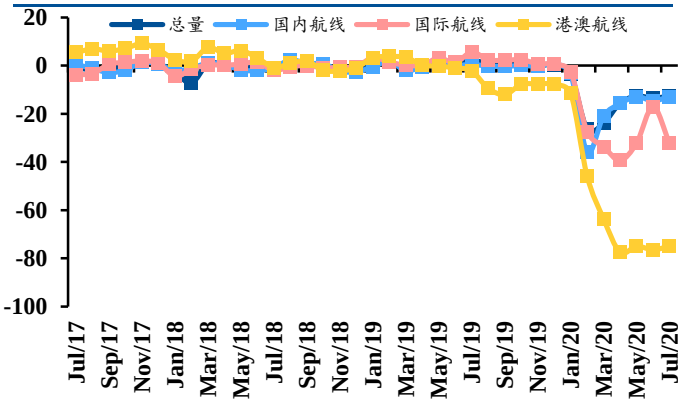
图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

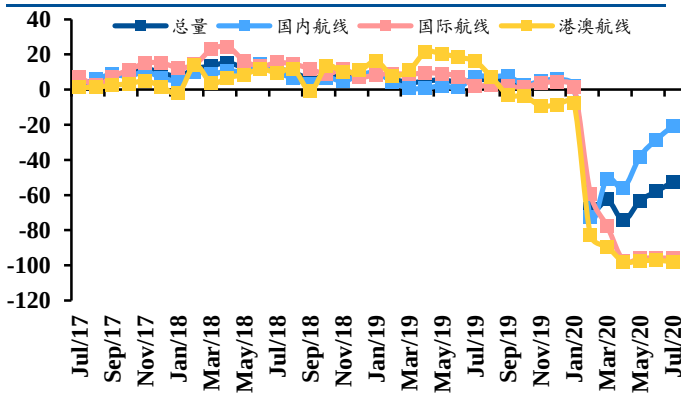
3、中国国航

图 9：中国国航客座率变动趋势（%）



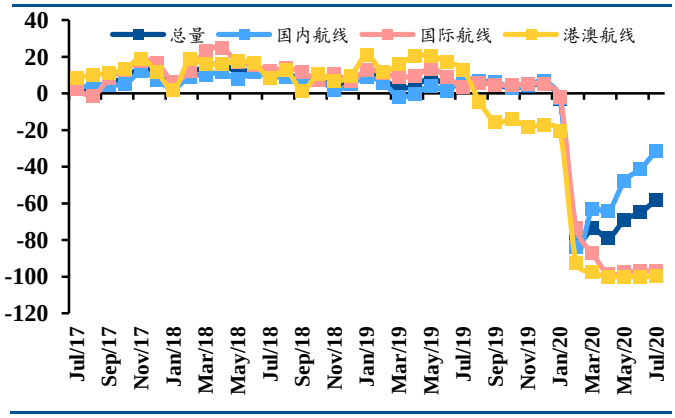
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 10：中国国航 ASK 变动趋势（%）



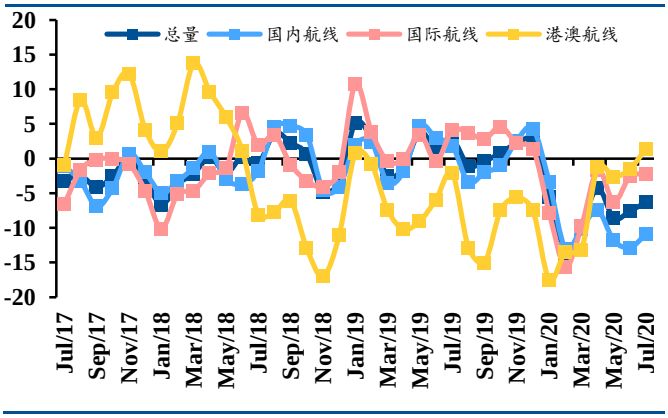
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

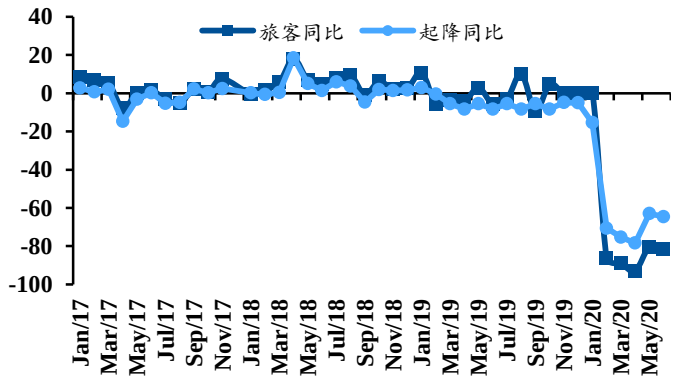
图 12：中国国航 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

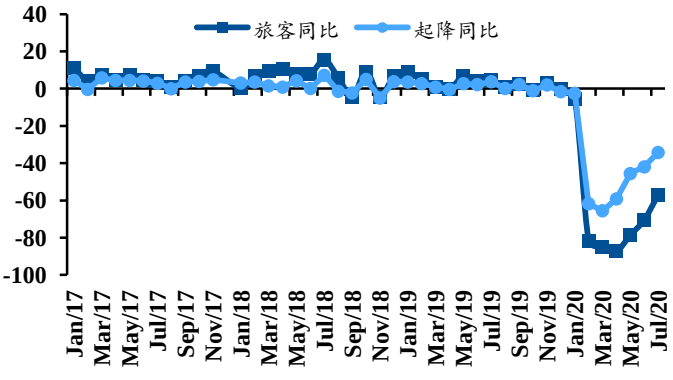
（二）机场：国际线业务仍需等待复苏

图 13：首都机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



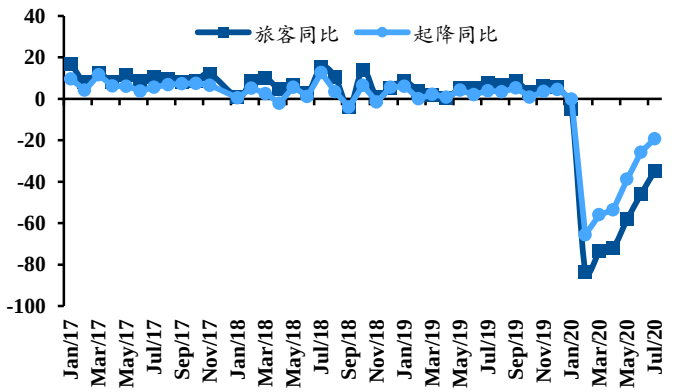
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 14：浦东机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



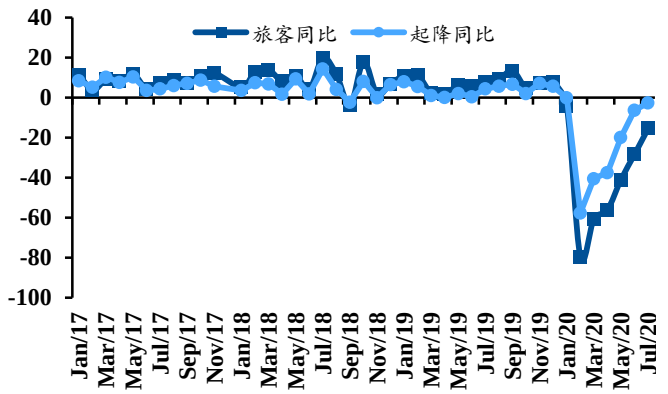
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

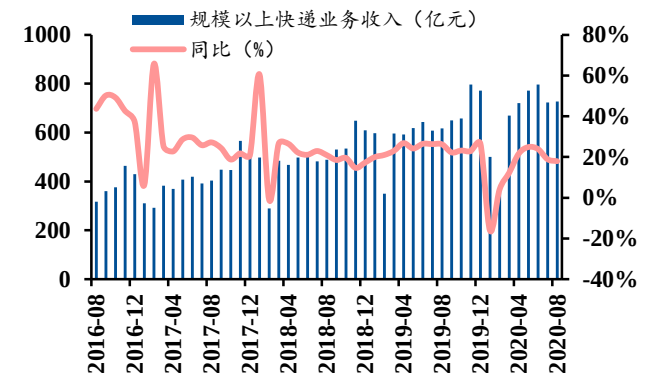
图 16：深圳机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

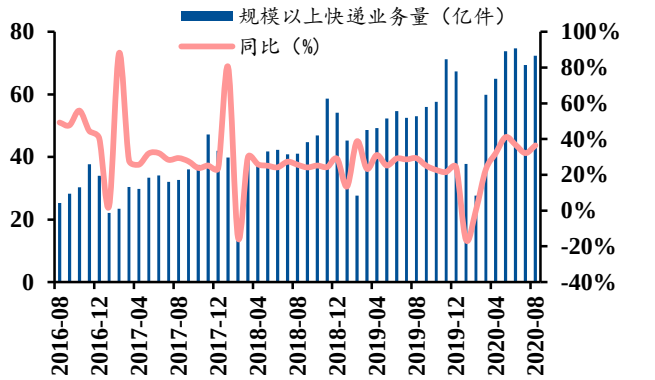
（三）快递：8 月行业件量增速保持高增，单票价格继续回落

图 17：8 月快递业务收入完成 727 亿元，同比+18%



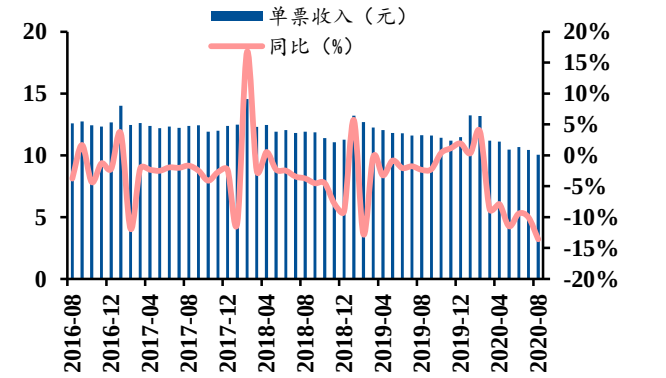
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 18：8 月快递业务量完成 72.4 亿件，同比+36%



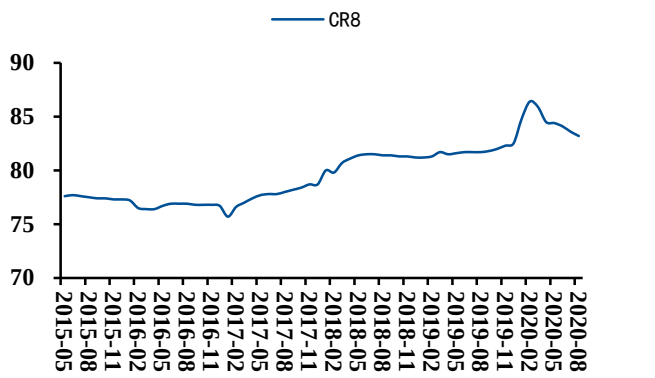
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 19：8 月单票收入 10.05 元，同比-14%



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

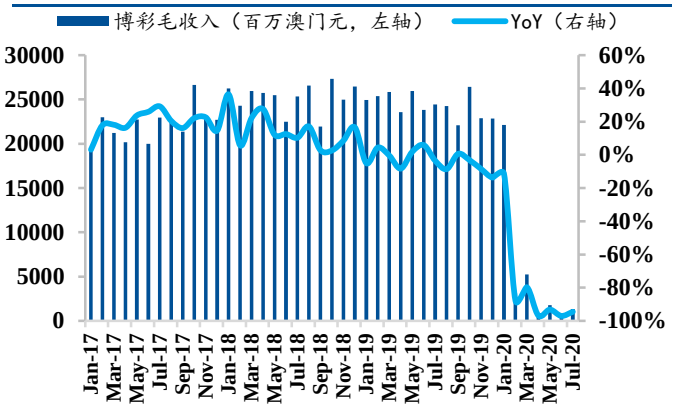
图 20：8 月快递品牌集中度 CR8 为 83.2，同比+1.5ct



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

（四）博彩：8 月 GGR 环比回升

图 21：澳门博彩业毛收入及增速（截止 2020 年 7 月）



资料来源：DICJ，民生证券研究院

图 22：澳门旅客人均博彩消费（截止 2020 年 6 月,澳门元）



资料来源：DICJ，民生证券研究院

二、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
			2020/9/30	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
免税	601888	中国国旅	222.94	2.38	1.96	3.59	93.7	113.7	62.1	推荐
	600185	格力地产	11.00	0.27	0.18	0.41	40.7	61.1	26.8	推荐
快递&	002352	顺丰控股	81.20	1.31	1.38	1.62	28.3	58.8	50.1	推荐
供应链	600057	厦门象屿	5.89	0.51	0.62	0.72	8.1	9.5	8.2	推荐
景区	300144	宋城演艺	18.24	0.92	0.35	0.58	19.8	51.6	31.4	推荐
	603136	天目湖	27.46	1.07	0.46	0.96	25.7	59.7	28.6	推荐
	000888	峨眉山 A	5.96	0.43	0.18	0.54	13.9	33.1	11.0	推荐
航空	600115	东方航空	4.94	0.20	0.03	0.45	24.7	164.7	11.0	推荐
	601111	中国国航	7.09	0.44	0.05	0.55	16.1	141.8	12.9	推荐
	600029	南方航空	5.80	0.22	0.05	0.55	26.4	116.0	10.5	推荐
机场	600009	上海机场	68.78	2.61	1.25	2.92	26.4	55.0	23.6	推荐
	600004	白云机场	13.61	0.44	0.04	0.63	30.9	340.3	21.6	推荐
	000089	深圳机场	8.54	0.29	0.10	0.49	29.4	85.4	17.4	谨慎推荐
奢侈品	000026	飞亚达	16.49	0.49	0.64	0.91	22.8	25.8	18.1	推荐

资料来源：公司公告，民生证券研究院

三、风险提示

国内疫情二次扩散导致居民出行意愿回落；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（%）.....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 17：8 月快递业务收入完成 727 亿元，同比+18%.....7
图 18：8 月快递业务量完成 72.4 亿件，同比+36%.....7
图 19：8 月单票收入 10.05 元，同比-14%.....7
图 20：8 月快递品牌集中度 CR8 为 83.2，同比+1.5ct.....7
图 21：澳门博彩业毛收入及增速（截止 2020 年 7 月）.....7
图 22：澳门旅客人均博彩消费（截止 2020 年 6 月,澳门元）.....7

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

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。