民生证券 MINSHENG SECURITIES

交通运输/餐饮旅游

行业研究/周报

继续推荐澳门旅游签注恢复带来的确定性机会

—交通运输/餐饮旅游周报 20200824

交通运输/餐饮旅游周报 | 2020 年 08 月 24 日

报告摘要：本周（20200817-20200821），主要大盘指数上证综指/深证成指/沪深 300 分别+0.6%/+0.3%/+0.3%，申万休闲服务指数/申万交运指数分别-1.8%/+1.5%。

- **本周观点：**

博彩：继续推荐十一临近前澳门旅游市场恢复带来的确定性机会：伴随澳门将于 8 月 12 日、26 日，9 月 23 日逐步恢复澳门入境旅游签注，我们预计澳门月均旅客人次将有望在十一期间恢复至去年同期的 70%以上。而考虑到今年十一黄金周海外旅游仍未恢复，澳门旅游市场凭借独特的葡式风情+免税优势+博彩特色有望大幅受益，尤其是中场龙头金沙中国有限公司（EV/EBITDA 13.8X），以及银河娱乐（EV/EBITDA 18.0X）将显著受益。

免税：离岛免税市场适度竞争格局确立，后续关注各运营商供应链建设进展。本周海南省宣布新增两家省内国企获批免税经营资质，同时择优录取一家省外免税运营商作为后续三亚三家新增免税店之一的运营主体。我们认为海南省此举进一步明确了离岛免税市场的有序竞争格局，未来 4 家免税运营商将通过差异化竞争方式，共同做大海南离岛免税市场。鉴于海南省对于新增的省外免税运营主体，主要考察免税运营经验、品牌资源丰富度&稳定度，以及在时间（11 月 28 日之前）、场地（不低于 2 万平米）有所要求，我们认为中免集团、王府井、格力地产或更具中标可能。

- **投资建议**

（1）免税：行业中长期逻辑未变，政策仍有放松空间。首推中国中免，同时推荐格力地产（拟收购珠海免税集团）。机场免税趋势未变，但业务恢复一看客流复苏进展，二看机场运营方如何调整非航经营思路，推荐上海机场。

（2）快递&供应链：推荐顺丰控股，短期电商件持续放量，中长期供应链业务有望为其带来第二增长曲线，同时推荐低估值，高分红的厦门象屿；

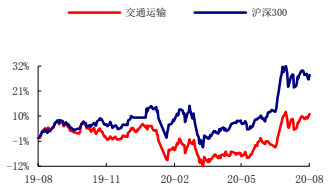
（3）关注低估值&困境反转的航空、酒店板块。

- **风险提示**

国内疫情二次扩散导致居民出行意愿回落；海外疫情扩散对外贸部门的压力向内需传导抑制消费；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:十一临近前澳门旅游签注逐步恢复，关注相关板块个股

2.行业周（月）报:中国免税行业的成长边界与竞争格局变化

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
			2020/8/21	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
免税	601888	中国中免	199.38	2.38	2.31	4.62	83.8	86.3	43.2	推荐
	600185	格力地产	13.52	0.27	0.18	0.41	50.1	75.1	33.0	推荐
快递&供应链	002352	顺丰控股	71.61	1.31	1.38	1.62	28.3	51.9	44.2	推荐
	600057	厦门象屿	7.40	0.51	0.62	0.72	8.1	11.9	10.3	推荐
景区	300144	宋城演艺	17.61	0.92	0.35	0.58	19.1	49.8	30.3	推荐
	603136	天目湖	31.50	1.07	0.46	0.96	29.4	68.5	32.8	推荐
	000888	峨眉山 A	6.26	0.43	0.18	0.54	14.6	34.8	11.6	推荐
航空	600115	东方航空	5.15	0.20	0.03	0.45	25.8	171.7	11.4	推荐
	601111	中国国航	7.30	0.44	0.05	0.55	16.6	146.0	13.3	推荐
	600029	南方航空	5.87	0.22	0.05	0.55	26.7	117.4	10.7	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

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
			2020/8/21	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
免税	601888	中国中免	199.38	2.38	2.31	4.62	83.8	86.3	43.2	推荐
	600185	格力地产	13.52	0.27	0.18	0.41	50.1	75.1	33.0	推荐
快递&供应链	002352	顺丰控股	71.61	1.31	1.38	1.62	28.3	51.9	44.2	推荐
	600057	厦门象屿	7.40	0.51	0.62	0.72	8.1	11.9	10.3	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

资料来源：公司公告，民生证券研究院

目录

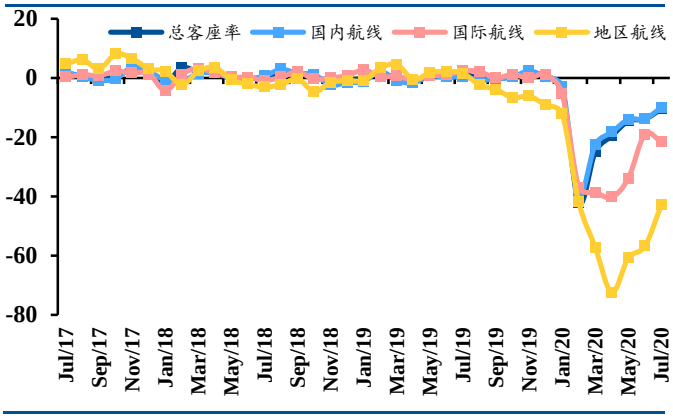
一、 行业数据跟踪 4
（一）航空：国内航班供给恢复至接近 19 年同期 80% 4
1、南方航空 4
2、东方航空 4
3、中国国航 5
（二）机场：国际线业务仍需等待复苏 6
（三）快递：7 月行业件量增速保持高增，单票价格回落 7
（四）博彩：7 月 GGR 环比回升，仍以 VIP 为主 7
二、行情回顾 8
（一）社会服务业 8
（二）交通运输业 9
三、重点公司盈利预测与评级 10
四、风险提示 10
插图目录 11
表格目录 11

一、行业数据跟踪

（一）航空：国内航班供给恢复至接近 19 年同期 80%

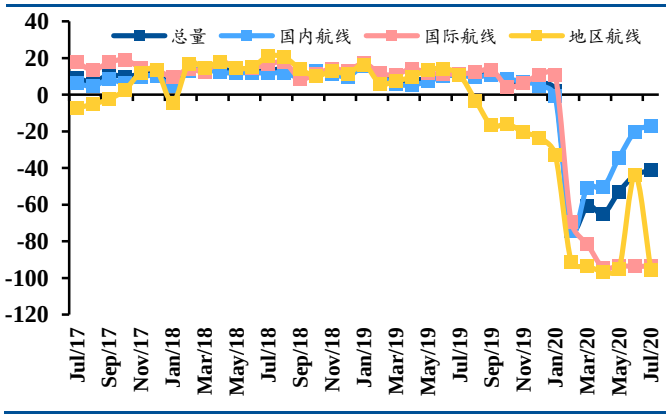
1、南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势（%）



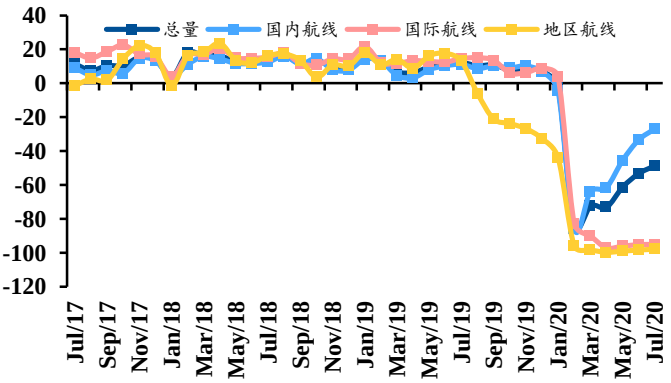
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势（%）



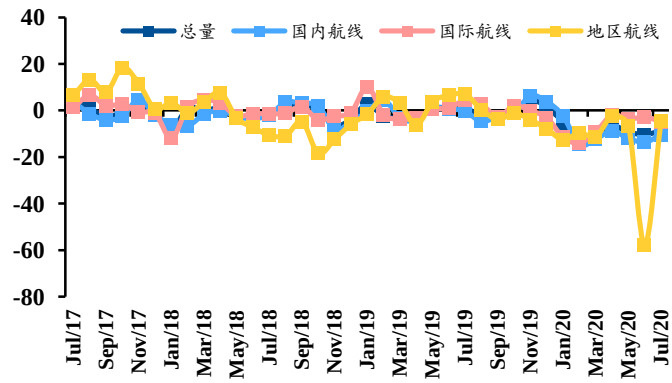
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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（%）

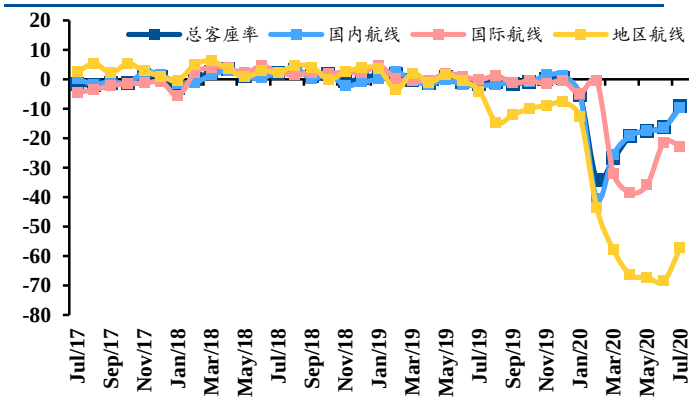
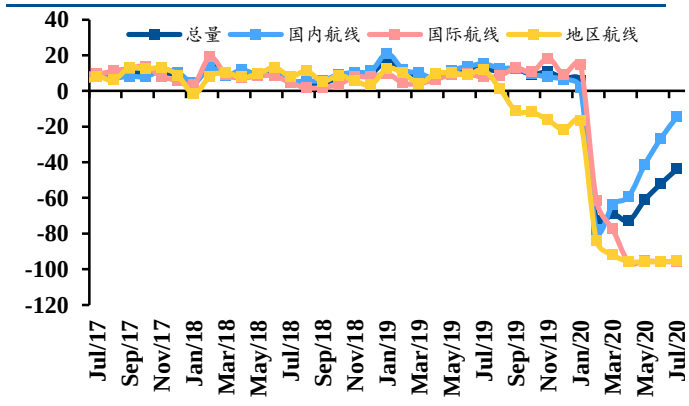


图 6：东方航空 ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

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（%）

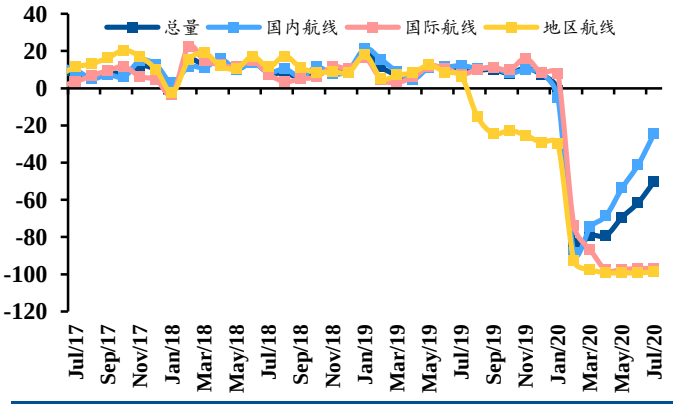
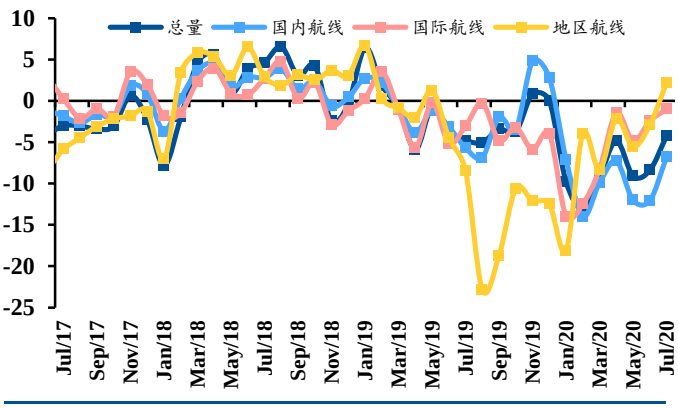


图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

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（%）

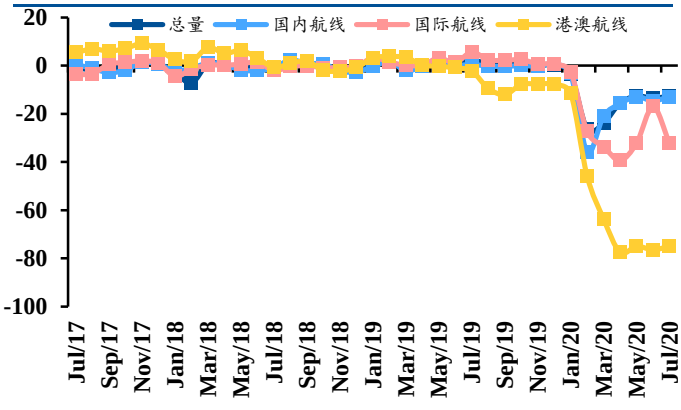
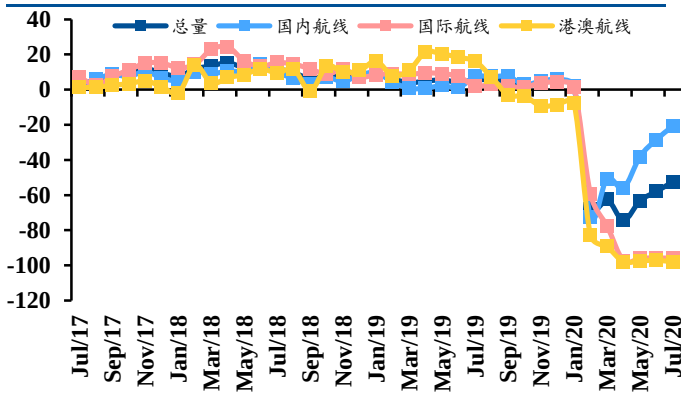


图 10：中国国航 ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

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（%）

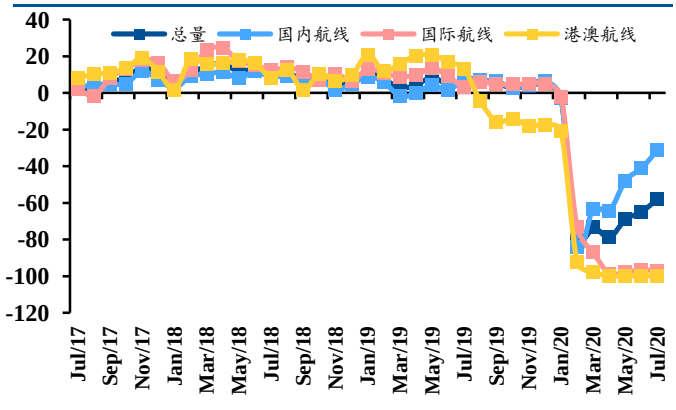
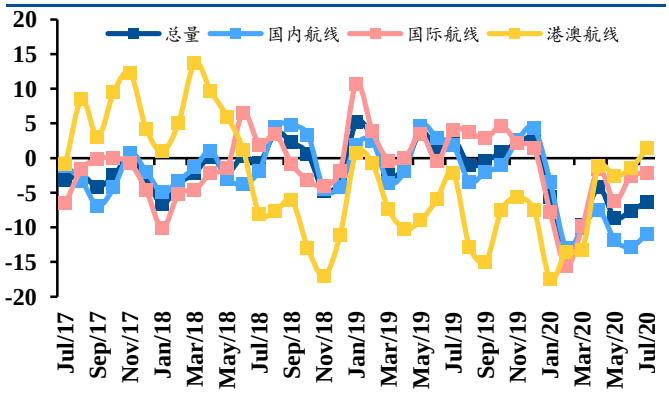


图 12：中国国航 RPK-ASK 变动趋势（%）

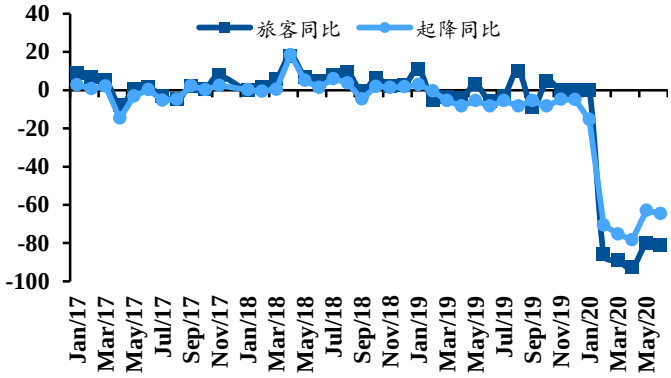


资料来源：公司公告，民生证券研究院

资料来源：公司公告，民生证券研究院

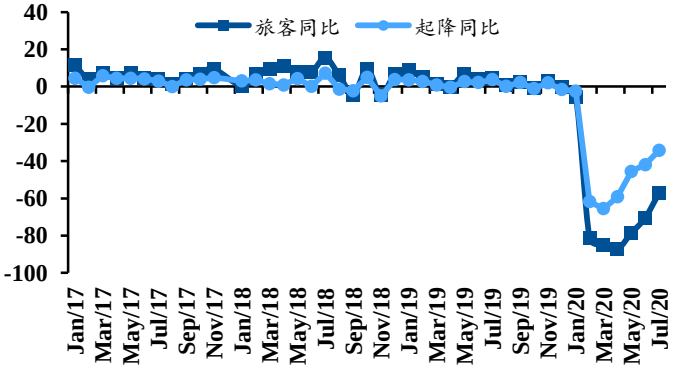
（二）机场：国际线业务仍需等待复苏

图 13：首都机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



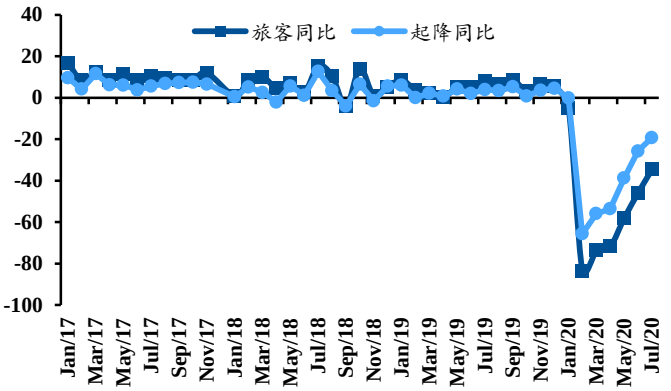
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 14：浦东机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



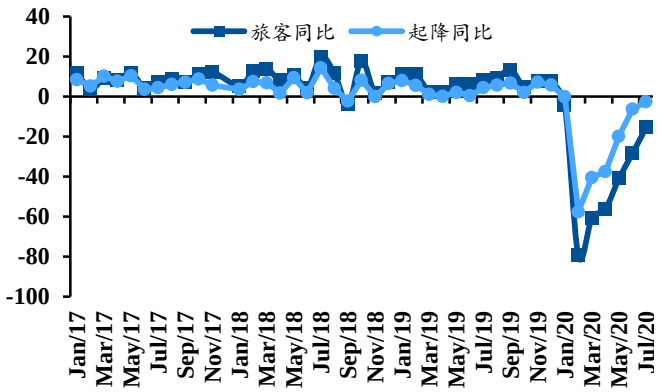
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

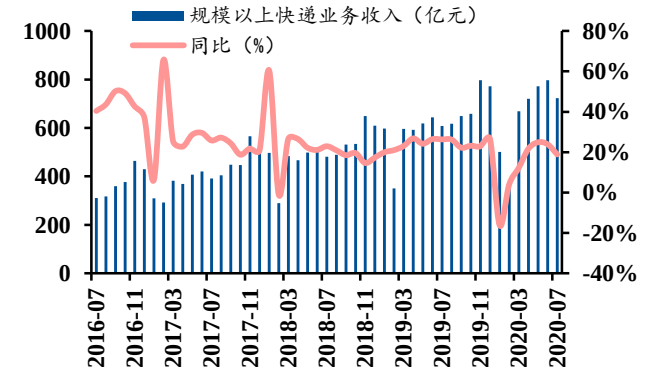
图 16：深圳机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

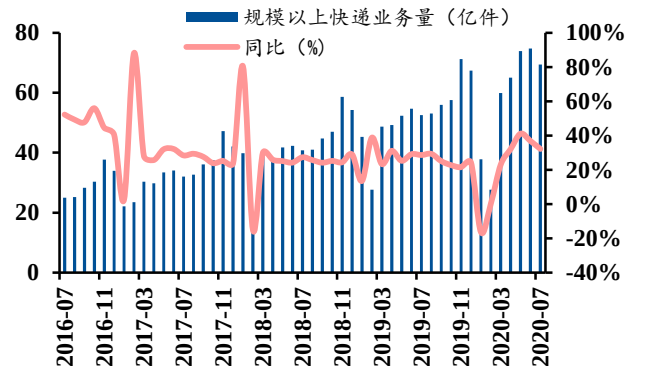
（三）快递：7 月行业件量增速保持高增，单票价格回落

图 17：7 月快递业务收入完成 723 亿元，同比+19%



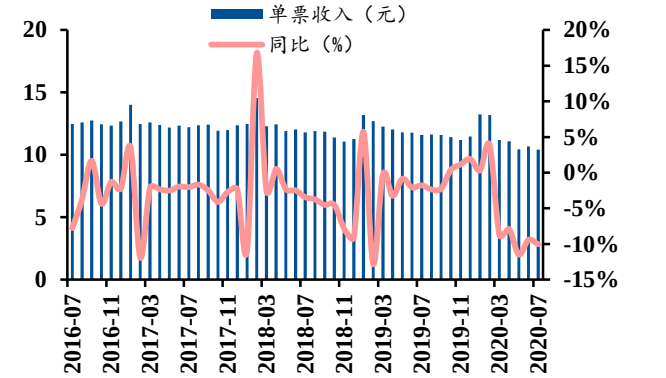
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 18：7 月快递业务量完成 69.4 亿件，同比+32%



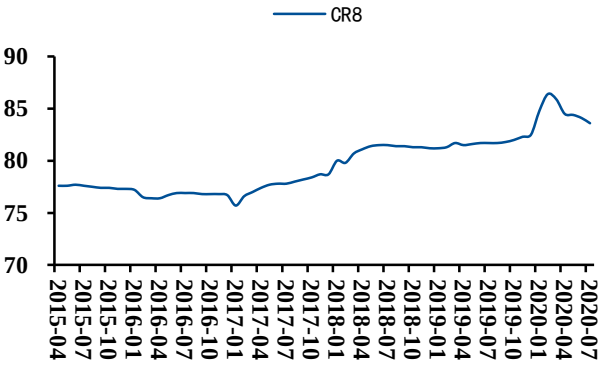
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 19：7 月单票收入 10.43 元，同比-10%



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

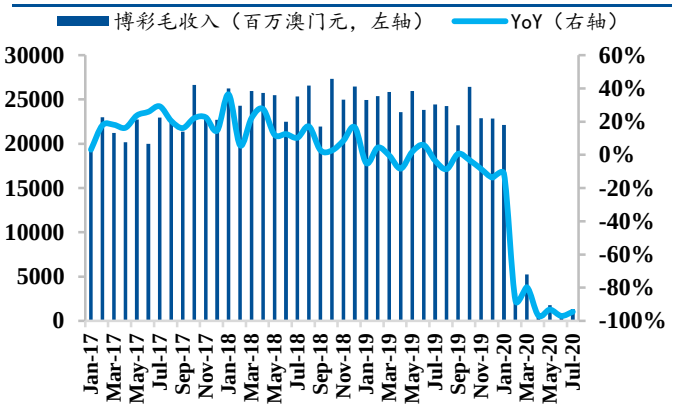
图 20：7 月快递品牌集中度 CR8 为 83.6，同比+1.9ct



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

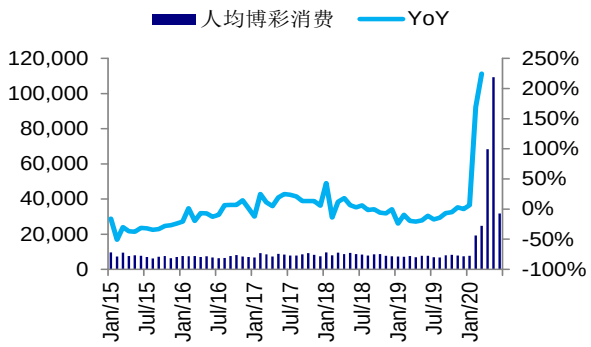
（四）博彩：7 月 GGR 环比回升，仍以 VIP 为主

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）



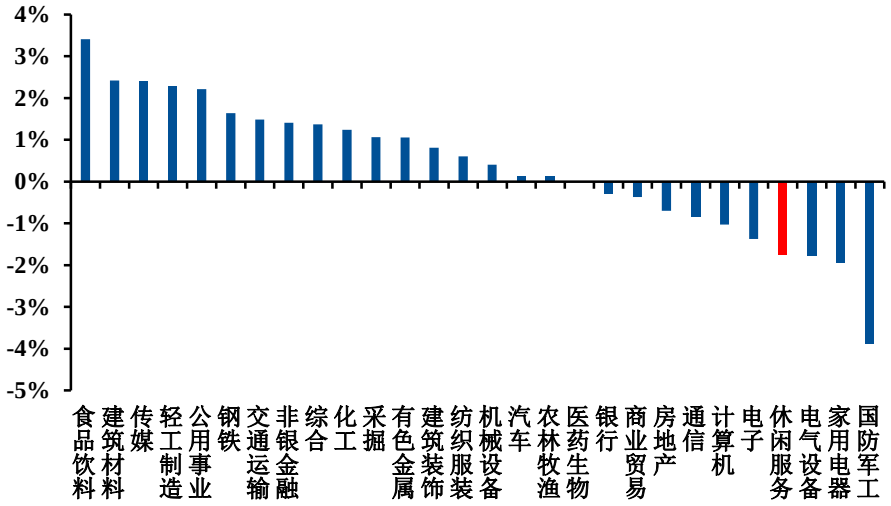
资料来源：DICJ，民生证券研究院

二、行情回顾

（一）社会服务业

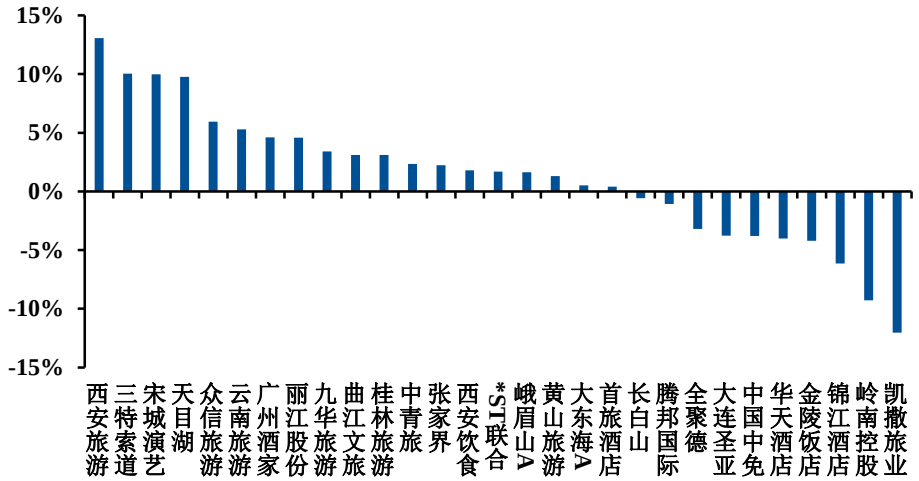
本周申万休闲服务指数下跌 1.8%，跑输沪深 300 指数 2.1 个百分点。

图 23：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 24：休闲服务行业本周个股涨跌幅

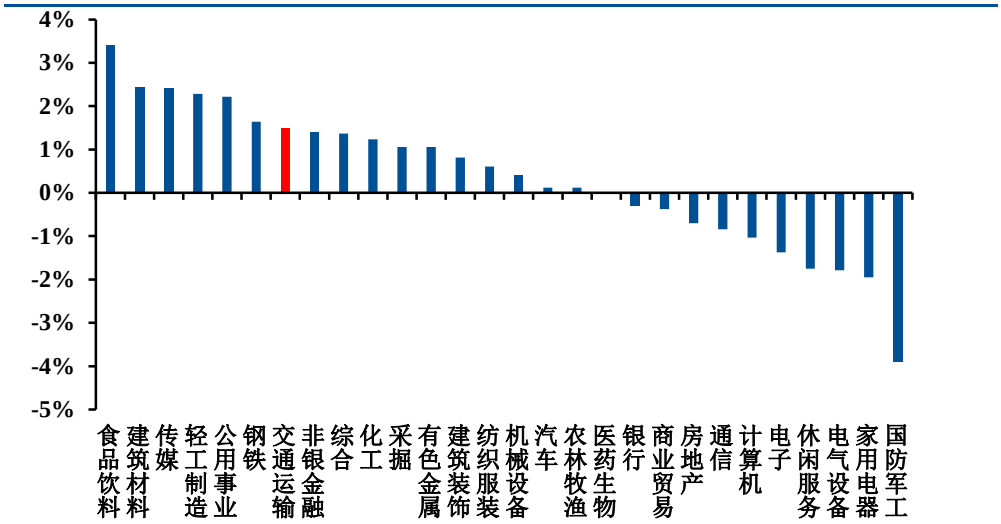


资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）交通运输业

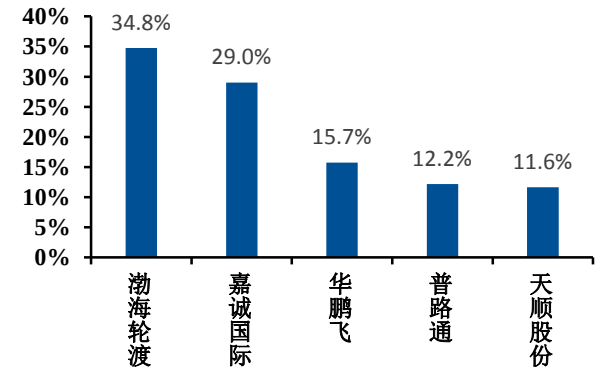
本周申万交通运输行业指数上涨 1.5%，跑赢沪深 300 指数 1.2 个百分点。

图 25：本周申万交通运输行业指数涨跌幅



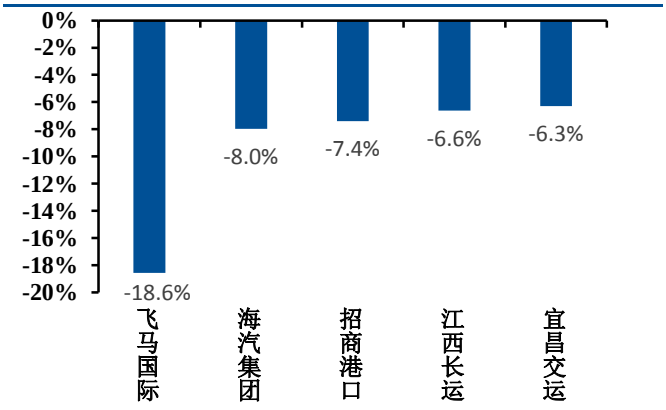
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 26：本周个股涨幅前五



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 27：本周个股跌幅前五



资料来源：Wind，民生证券研究院

三、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
			2020/8/21	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
免税	601888	中国中免	中国中免	199.38	2.38	2.31	4.62	83.8	86.3	推荐
	600185	格力地产	格力地产	13.52	0.27	0.18	0.41	50.1	75.1	推荐
快递&供应链	002352	顺丰控股	顺丰控股	71.61	1.31	1.38	1.62	28.3	51.9	推荐
	600057	厦门象屿	厦门象屿	7.40	0.51	0.62	0.72	8.1	11.9	推荐
景区	300144	宋城演艺	宋城演艺	17.61	0.92	0.35	0.58	19.1	49.8	推荐
	603136	天目湖	天目湖	31.50	1.07	0.46	0.96	29.4	68.5	推荐
	000888	峨眉山 A	峨眉山 A	6.26	0.43	0.18	0.54	14.6	34.8	推荐
航空	600115	东方航空	东方航空	5.15	0.20	0.03	0.45	25.8	171.7	推荐
	601111	中国国航	中国国航	7.30	0.44	0.05	0.55	16.6	146.0	推荐
	600029	南方航空	南方航空	5.87	0.22	0.05	0.55	26.7	117.4	推荐
机场	600009	上海机场	上海机场	77.69	2.61	1.25	2.92	29.8	62.2	推荐
	600004	白云机场	白云机场	15.36	0.44	0.04	0.63	34.9	384.0	推荐
	000089	深圳机场	深圳机场	9.88	0.29	0.10	0.49	34.1	98.8	谨慎推荐

资料来源：公司公告，民生证券研究院

四、风险提示

国内疫情二次扩散导致居民出行意愿回落；海外疫情扩散对外贸部门的压力向内需传导抑制消费；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（%）.....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：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 17：7 月快递业务收入完成 723 亿元，同比+19%.....7
图 18：7 月快递业务量完成 69.4 亿件，同比+32%.....7
图 19：7 月单票收入 10.43 元，同比-10%.....7
图 20：7 月快递品牌集中度 CR8 为 83.6，同比+1.9ct.....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
图 23：本周申万休闲服务指数涨跌幅.....8
图 24：休闲服务行业本周个股涨跌幅.....8
图 25：本周申万交通运输行业指数涨跌幅.....9
图 26：本周个股涨幅前五.....9
图 27：本周个股跌幅前五.....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.....2
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。