交通运输/餐饮旅游

行业研究/周报

政策叠加经营数据复苏，二季度板块估值持续修复

—交通运输/餐饮旅游周报 20200608

报告摘要：本周（20200601-20200605），主要大盘指数上证综指/深证成指/沪深 300 分别+2.8%/+3.9%/+3.5%，申万休闲服务指数/申万交运指数分别+4.2%/+3.9%

- **本周观点：**

免税：当前位置，国旅怎么看？公司近期市值突破 2000 亿后，对应 21 年盈利预测 PE 也达到 34 倍，但我们认为公司后续的值仍有提升空间，建议继续配置。一是，新零售业务对应的市场空间足够大（韩国代购 700 亿、跨境电商交易额超 2 万亿），且短期经营数据不断超市场预期。**此外，市场目前对公司新零售业务能否在疫情后继续获品牌认可有较大分歧，而我们认为，公司新零售业务主要分流的是韩国代购/跨境电商平台市场份额，对品牌商有税渠道影响有限，且公司正在逐步替代韩国代购角色，这一点对于品牌商理清中国区销售价格体系，提升品牌形象亦有益处；**二是，海南自贸港框架方案虽已推出，但关于免税方面的细则配套方案仍未公布，后续配套政策推出后可能进一步对股价产生催化。因当前方案仅提及免税额度扩大至 10 万元，但单纯提免税额度对于增加客单价意义有限，我们相信政策制定部门后续对购物件数、品类等政策细节仍有进一步放宽空间。

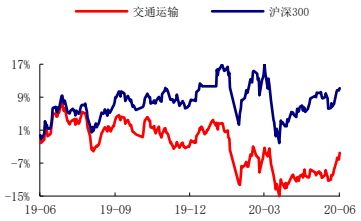
航空：反弹受益政策边际改善，后续估值修复主要关注需求复苏进展。本周国内航班恢复率恢复至 70%以上，日均旅客运载量同比降幅收窄至 39%。本周国内外航空股反弹，则主要与本周四民航局对国际航线“五个一”政策进行调整相关。然而，我们认为当前“五个一”政策调整后，日均入境旅客人次仍不到疫情前的 20%，且客源以回国旅客为主，因而该政策调整对后续航司基本面改善的贡献较为有限，以此作为航空股后续反弹的支撑力度不足。我们认为，后续航空股若要延续反弹趋势，需看到反映需求强弱的核心指标——平均票价的反弹，尤其是国内航线的平均票价，而这一点则取决于整体经济恢复程度的快慢。

机场：国际航班“五个一”政策调整，关注后续变化。我们此前认为，国际航线“五个一”政策一刀切的方式仍有商榷空间，对部分疫情控制进展良好国家宜采取逐步恢复方式。本周民航局因应实际情况，对“五个一”政策采取调整，部分恢复此前停飞的 95 家外航客运航班。预计自 6 月 8 日起，我国每周航空口岸入境人数约 33000 人，平均每日入境人数约 4700 人，较此前每日 3000 人有所提升，但仍低于疫情前日均 25000 人的规模。此外，伴随民航局对“五个一”政策采取调整，以及海外部分国家如泰国、日本等入境管制措施逐步放松，国际旅客复苏时点或有望好于预期。机场免税租金层面，考虑中免在各机场逐步上线会员购业务，我们预计其在主要机场的保底租金偿付能力已得到保证，关注三季度末机场与免税运营商的租金协商进度。

快递：5 月件量增速提速，顺丰仍是最大赢家。5 月递业务量预计完成 73 亿件，同比增 40%，增速连续两月加快；快递业务收入预计完成 810 亿元，同比增 31%；单票收入同比降 6%，但环比改善。上市公司层面，我们预计 5 月顺丰件量增速继续领跑，尤其是电商件继续放量，特惠件盈利改善。进入 6 月，考虑电商 618 活动及高速公路重新收费，我们预计量价环比将保持改善趋势。

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:如何看待中国旅游零售的下一个十年？

2.行业周（月）报:供需两端均获认可，重申关注国旅新零售业务拓展

● 投资建议

推荐组合：**（1）免税：**行业中长期逻辑未变，政策放松预期强烈，推荐估值免税龙头公司，“五个一”政策放宽，国际旅客高占比机场有望受益，推荐上海机场、白云机场。**（2）快递&供应链：**推荐中长期有望为其带来第二增长曲线的顺丰控股，以及低估值，高分红的厦门象屿；**（3）低估值困境反转的航空、酒店板块，**建议关注中国国航、东方航空、南方航空、首旅酒店、锦江酒店。

● 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。

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
			2020/6/5	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
快递&供应链	002352	顺丰控股	50.38	1.31	1.38	1.62	28.3	36.5	31.1	推荐
	600057	厦门象屿	5.88	0.51	0.62	0.72	8.1	9.5	8.2	推荐
景区	300144	宋城演艺	19.56	0.92	0.64	1.05	21.3	30.6	18.6	推荐
	603136	天目湖	23.58	1.07	0.46	0.96	22.0	51.3	24.6	推荐
	000888	峨眉山 A	5.89	0.43	0.18	0.54	13.7	32.7	10.9	推荐
航空	600115	东方航空	4.50	0.20	0.03	0.45	22.5	150.0	10.0	推荐
	601111	中国国航	7.18	0.44	0.05	0.55	16.3	143.6	13.1	推荐
	600029	南方航空	5.47	0.22	0.05	0.55	24.9	109.4	9.9	推荐
机场	600009	上海机场	74.28	2.61	1.25	2.92	28.5	59.4	25.4	推荐
	600004	白云机场	16.70	0.44	0.04	0.63	38.0	417.5	26.5	推荐
	000089	深圳机场	8.15	0.29	0.10	0.49	28.1	81.5	16.6	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
			2020/6/5	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
快递&供应链	002352	顺丰控股	50.38	1.31	1.38	1.62	28.3	36.5	31.1	推荐
	600057	厦门象屿	5.88	0.51	0.62	0.72	8.1	9.5	8.2	推荐
机场	600009	上海机场	74.28	2.61	1.25	2.92	28.5	59.4	25.4	推荐
	600004	白云机场	16.70	0.44	0.04	0.63	38.0	417.5	26.5	推荐

资料来源：公司公告，民生证券研究院

目录

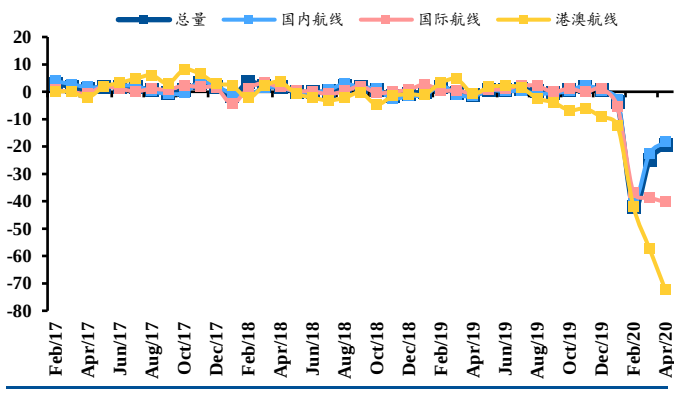
一、行业数据跟踪 4
（一）航空：国内航班供给恢复至 19 年同期 70% 4
1、南方航空 4
2、东方航空 4
3、中国国航 5
（二）机场：国际线业务仍需等待复苏 6
（三）快递：4 月行业件量高增，价格竞争态势延续 6
（四）博彩：5 月毛收入环比略有复苏，但同比降幅未收窄 7
二、行情回顾 8
（一）社会服务业 8
（二）交通运输业 9
三、重点公司盈利预测与评级 10
四、风险提示 10
插图目录 11
表格目录 11

一、行业数据跟踪

（一）航空：国内航班供给恢复至 19 年同期 70%

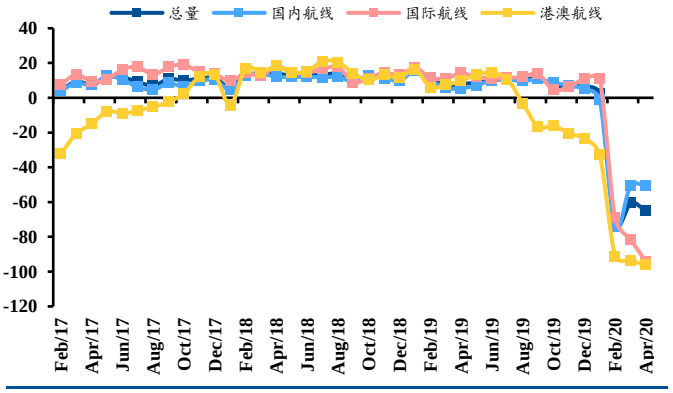
1、南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势（%）



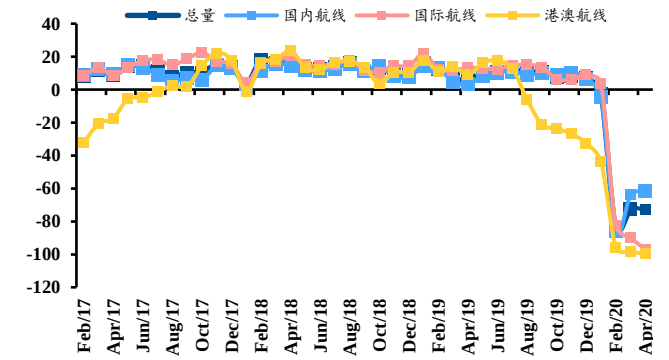
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势（%）



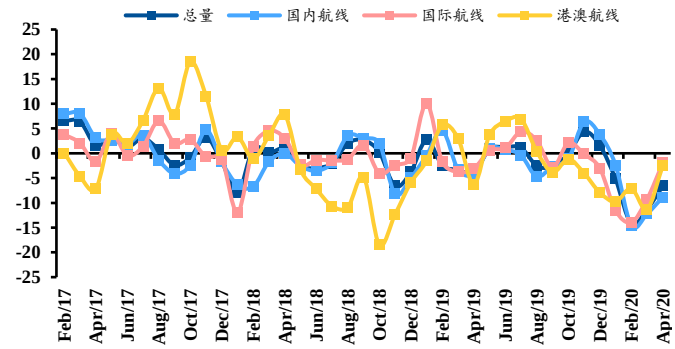
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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（%）

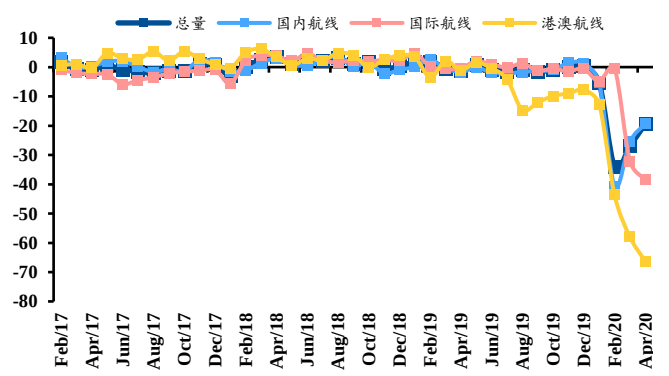
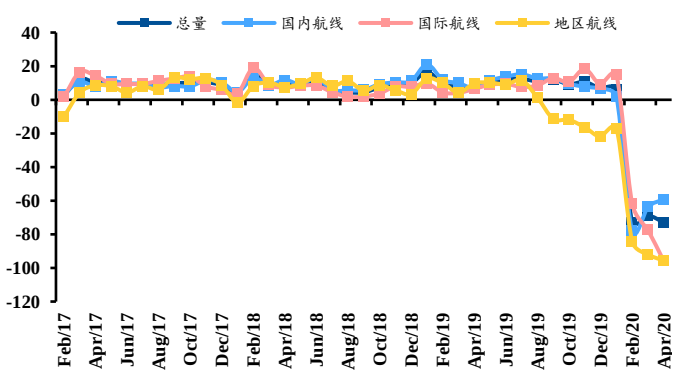


图 6：东方航空 ASK 变动趋势（%）



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（%）

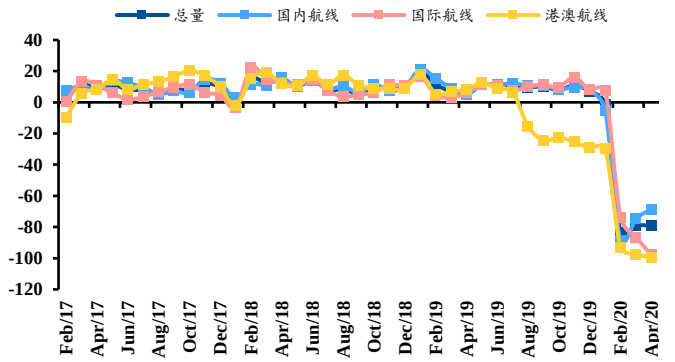
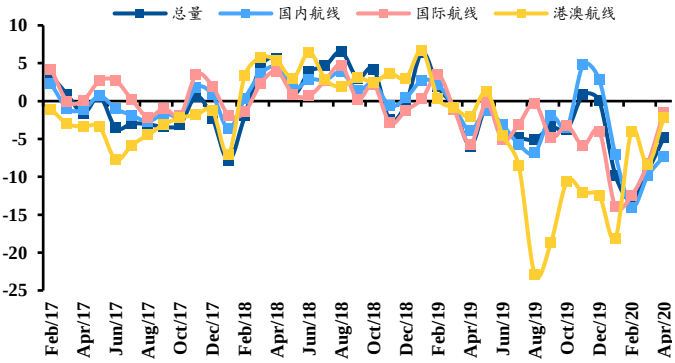


图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势（%）



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（%）

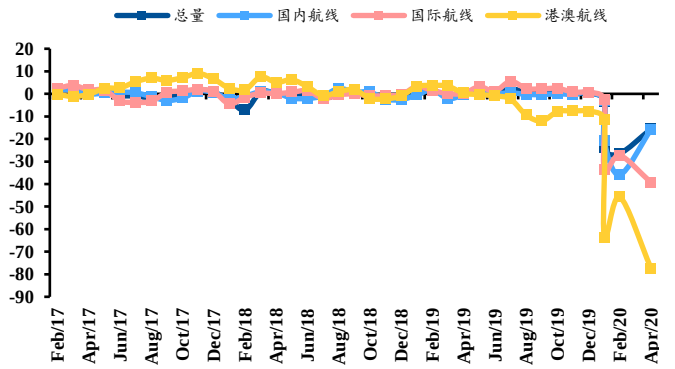
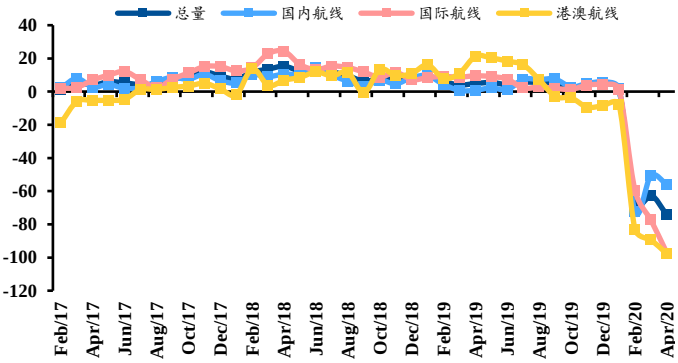


图 10：中国国航 ASK 变动趋势（%）



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（%）

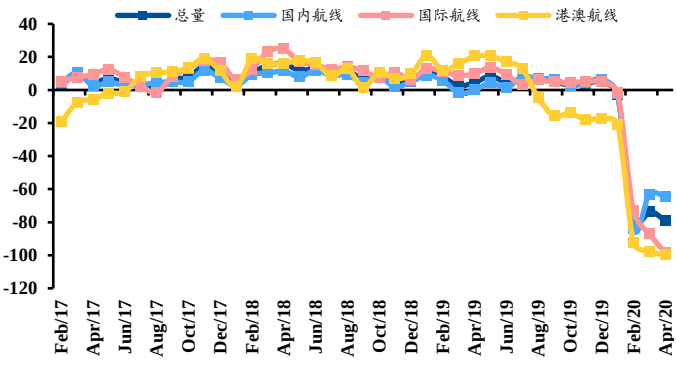
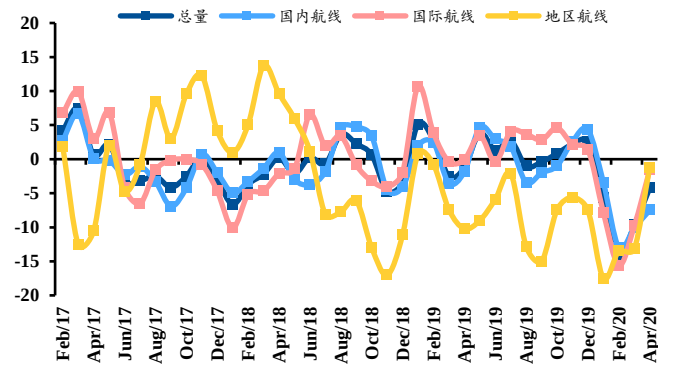


图 12：中国国航 RPK-ASK 变动趋势（%）

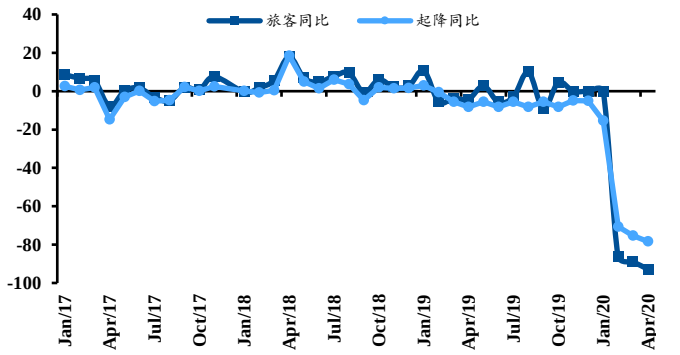


资料来源：公司公告，民生证券研究院

资料来源：公司公告，民生证券研究院

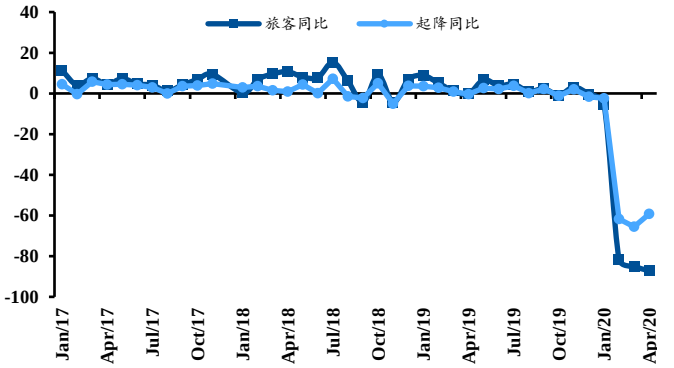
（二）机场：国际线业务仍需等待复苏

图 13：首都机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



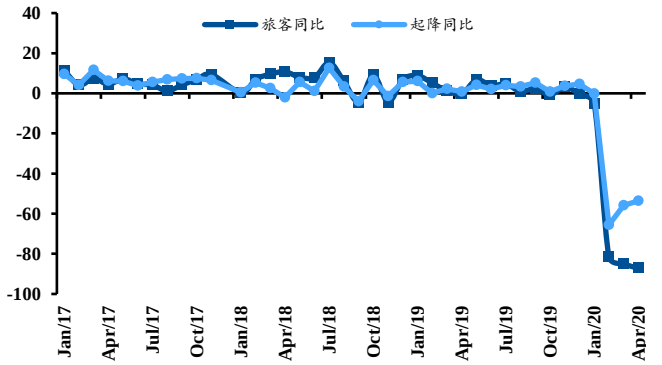
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 14：浦东机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



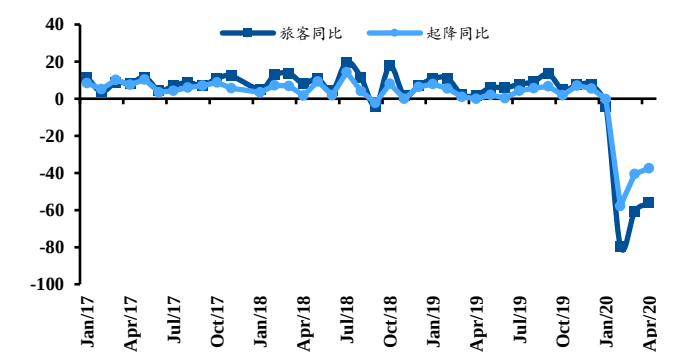
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

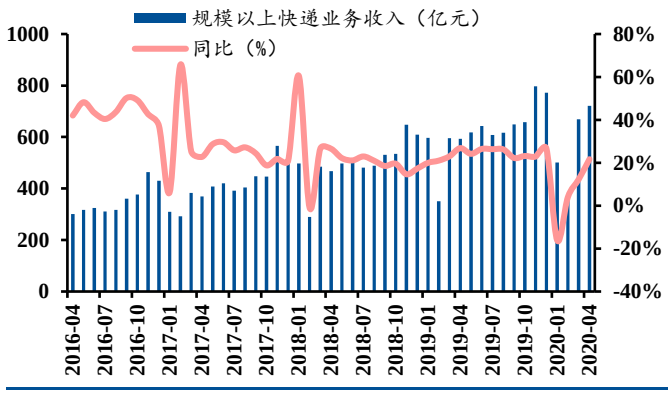
图 16：深圳机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

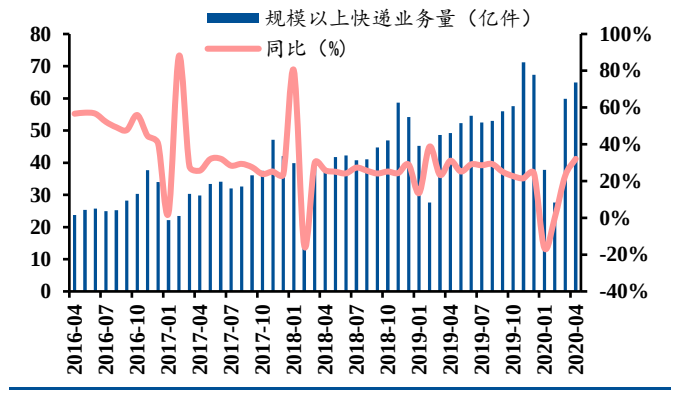
（三）快递：4 月行业件量高增，价格竞争态势延续

图 17：4 月快递业务收入完成 720.9 亿元，同比+22%



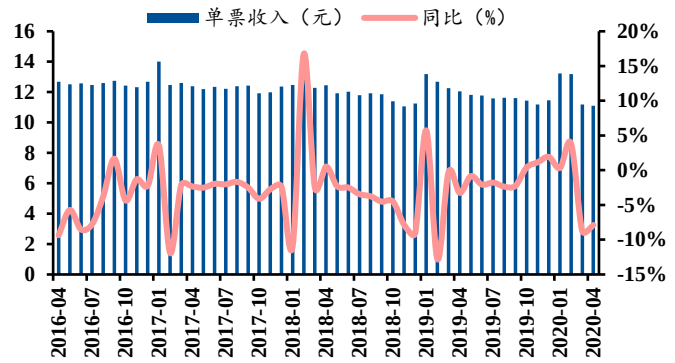
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 18：4 月快递业务量完成 64.97 亿件，同比+32%



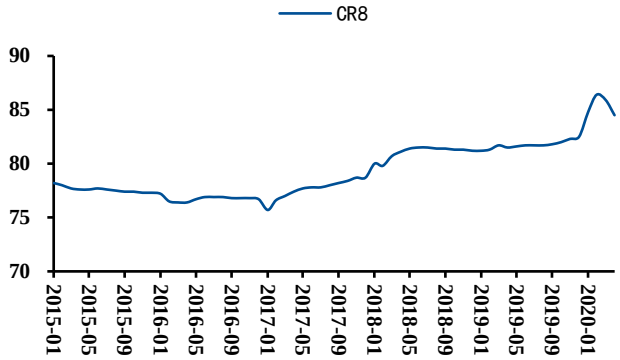
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 19：4 月单票收入 11.1 元，同比-8%



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

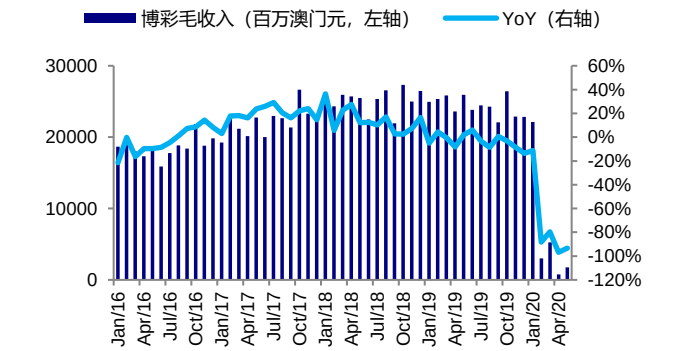
图 20：4 月快递品牌集中度 CR8 为 84.5，同比+3pct



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

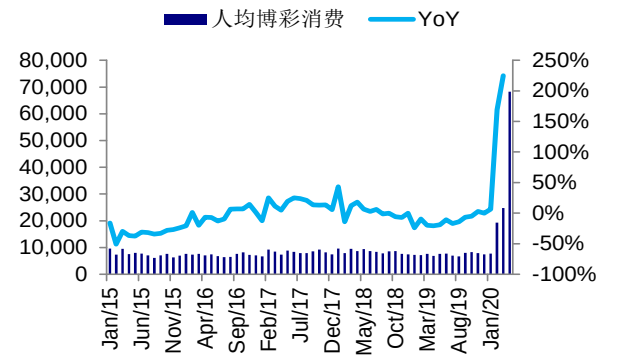
（四）博彩：5 月毛收入环比略有复苏，但同比降幅未收窄

图 21：澳门博彩业毛收入及增速（截止 2020 年 5 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 4 月,澳门元）



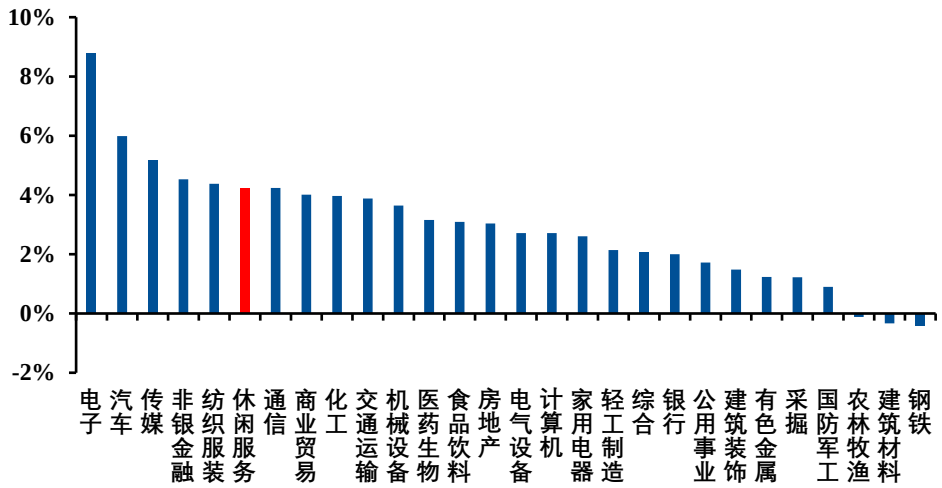
资料来源：DICJ，民生证券研究院

二、行情回顾

（一）社会服务业

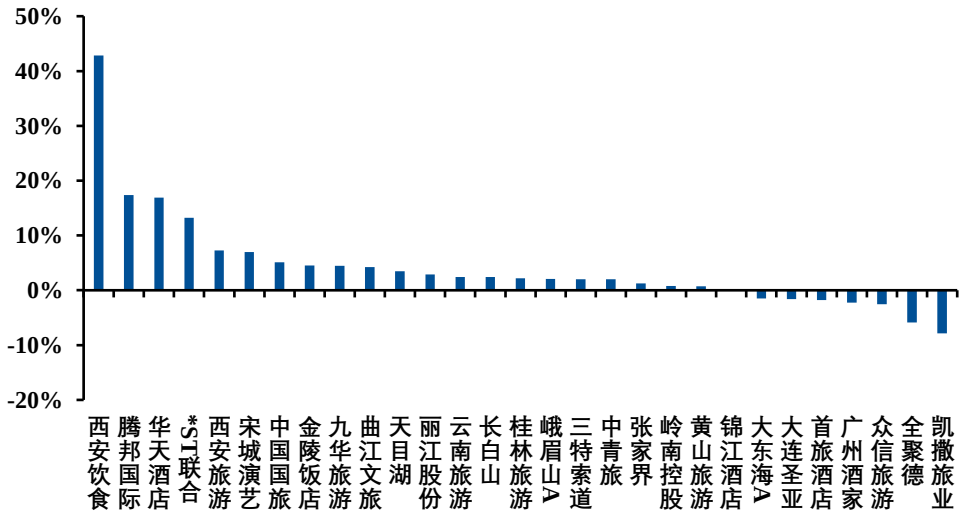
本周申万休闲服务指数上涨 4.2%，跑赢沪深 300 指数 0.7 个百分点。

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

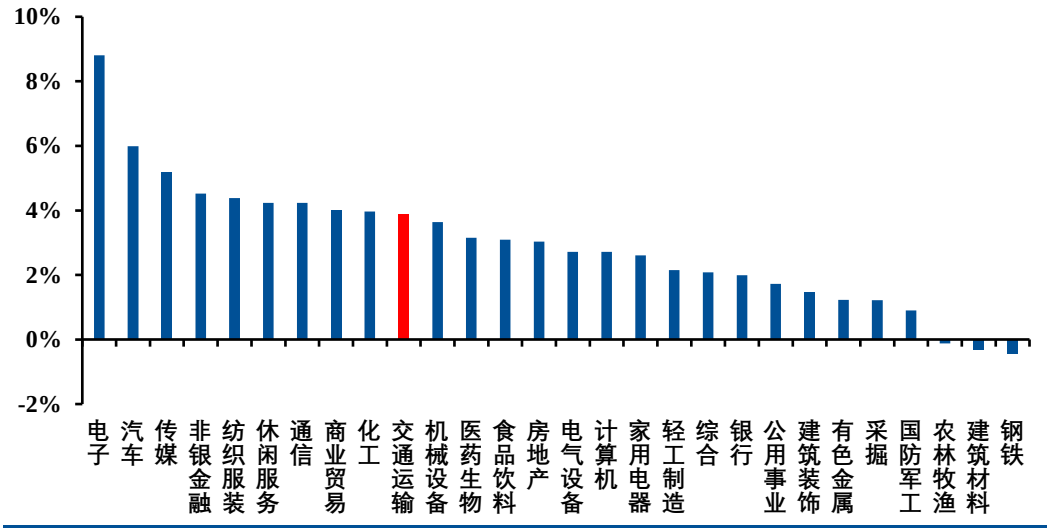


资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）交通运输业

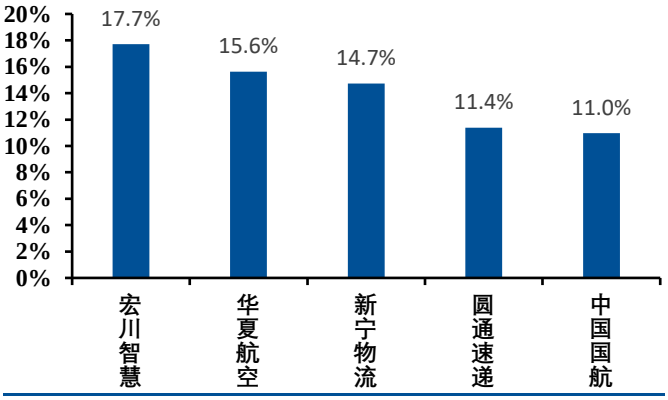
本周申万交通运输行业指数上涨 3.9%，跑赢沪深 300 指数 0.4 个百分点。

图 25：本周申万交通运输行业指数涨跌幅



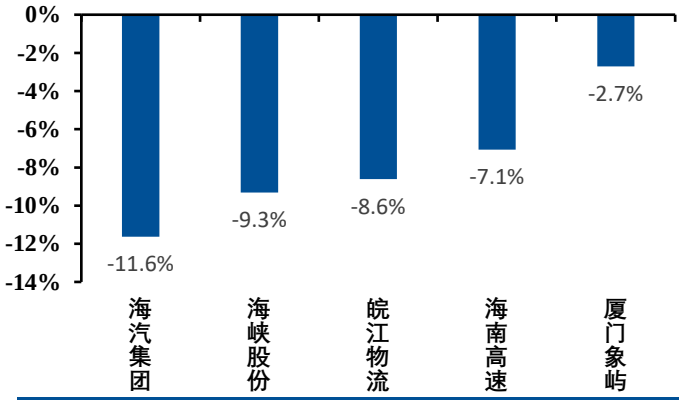
资料来源：Wind，民生证券研究院

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
			2020/6/5	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
快递	002352	顺丰控股	50.38	1.31	1.38	1.62	28.3	36.5	31.1	推荐
供应链	600057	厦门象屿	5.88	0.51	0.62	0.72	8.1	9.5	8.2	推荐
景区	300144	宋城演艺	19.56	0.92	0.64	1.05	21.3	30.6	18.6	推荐
	603136	天目湖	23.58	1.07	0.46	0.96	22.0	51.3	24.6	推荐
	000888	峨眉山 A	5.89	0.43	0.18	0.54	13.7	32.7	10.9	推荐
航空	600115	东方航空	4.50	0.20	0.03	0.45	22.5	150.0	10.0	推荐
	601111	中国国航	7.18	0.44	0.05	0.55	16.3	143.6	13.1	推荐
	600029	南方航空	5.47	0.22	0.05	0.55	24.9	109.4	9.9	推荐
机场	600009	上海机场	74.28	2.61	1.25	2.92	28.5	59.4	25.4	推荐
	600004	白云机场	16.70	0.44	0.04	0.63	38.0	417.5	26.5	推荐
	000089	深圳机场	8.15	0.29	0.10	0.49	28.1	81.5	16.6	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 17：4 月快递业务收入完成 720.9 亿元，同比+22%.....6
图 18：4 月快递业务量完成 64.97 亿件，同比+32%.....6
图 19：4 月单票收入 11.1 元，同比-8%.....7
图 20：4 月快递品牌集中度 CR8 为 84.5，同比+3pct.....7
图 21：澳门博彩业毛收入及增速（截止 2020 年 5 月）.....7
图 22：澳门旅客人均博彩消费（截止 2020 年 4 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。