民生证券 MINSHENG SECURITIES

交通运输/餐饮旅游

行业研究/周报

加码海南免税布局，国旅竞争优势延续

—交通运输/餐饮旅游周报 20200413

交通运输/餐饮旅游周报 2020 年 04 月 13 日

报告摘要：本周（20200406-20200410），主要大盘指数上证综指/深证成指/沪深 300 分别+1.2%/+1.9%/+1.5%，申万休闲服务指数/申万交运指数分别+5.7%/+1.7%。

● **本周观点：**

免税：国旅有望在海南新增免税店，重申二季度公司估值修复机会。我们在 3.29 周报《二季度重点关注政策催化+内需驱动个股》和专题报告《后疫情阶段，免税板块投资逻辑梳理》(3.25）中提出，**二季度免税行业将有估值修复机会，驱动因素在于估值跌至底部区域、免税政策放松预期，以及海外疫情肆虐背景之下，海南离岛免税市场的相对韧性。**目前三个驱动因素中，公司股价自底部区域反弹 16%，对应我们 2021 年盈利预测的 PE 为 25 倍；但政策放松以及短期离岛免税数据的韧性还在兑现过程中：

（1）政策方面，一方面是前期国人市内免税等政策仍在等待落地，另一方面国旅集团 4 月 11 日与海航集团签署合作协议，并表示未来在海南有望增设三亚市内离岛免税店和三亚机场离岛免税店，以进一步巩固其在海南离岛免税市场的先发优势和规模优势。

（2）经营数据层面：春节后我们提出“海外疫情扩散+离岛免税预订延长/补购会使离岛免税相对受益”，3 月/清明的海南免税销售数据已经体现了离岛免税市场的韧性，而由于今年五一假期较去年进一步延长，以及旅客持绿码可自由进出海南等规定，预计五一离岛免税销售有望再度显现出韧性。

（3）针对海南政策变化对离岛免税市场的竞争格局影响，我们认为以目前中免（国旅集团孙公司）在海南离岛免税市场的布局，国内其他免税运营商的进入对国旅实质影响较小，因为中国免税业已迈入新的发展阶段，增长依赖于旅客购物转化率和客单价提升，更多考验的是运营商在供给端的能力。而针对外资运营商的放开或将主要局限于精品品类（占海棠湾销售约 20%），对中免在海南市场的冲击也较为有限，因此一旦政策放开落地，或演变为利空出尽。

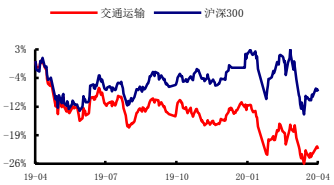
机场：上海机场仍在底部区域，当前时点具备安全边际。上海机场当前估值对应我们 2021 年盈利预测约 21 倍，处于机场股估值体系的区间底部，当前时点具备安全边际。此外，我们认为由于海外各国疫情发展阶段不同，日韩、东南亚等国人主要出境目的地若疫情出现较快恢复并解除往来中国与本国的旅行限制，则上海机场的国际旅客流量也将出现较快恢复。

景区：五一小长假仍以短途周边游为主。根据 4 月 10 日《关于在有效防控疫情的同时积极有序推进复工复产的指导意见》，目前全国性文体活动及跨省跨境旅游等暂不恢复，预计假期客源结构以短途休闲游为主的景区最为受益，如天目湖、峨眉山 A、黄山旅游等景区公司将主要受益。

快递：预计顺丰 3 月单量增速领先行业，国家推动快递业与制造业加快融合。根据国家邮政局，3 月全国快递业务量预计完成 57 亿件/+17.3%；快递业务收入预计完成 715 亿元/+20%，我们预计 3 月顺丰单量增速继续领跑行业，特惠件基数效应仍在延续。此外，**本周国家邮政局、工信部发布印发《关于促进快递业与制造业深度融合发展的意见》，提出至 2025 年，快递业服务制造业范围持续拓展，深度融入汽车、消费品、电子信息、生物医药等制造领域。**我们认为，当前我国电子信息、生物医药等高附加值行业正进入高速发展阶段，相关企业对供应链物流外包的需求正在不断提升。目前上市物流快递企业中，顺丰依托在技术、基础设施领域的领先投资，以及对敦豪供应链业务收购，最有望由传统快递业务切入万亿供应链物流市场。

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:清明假期短途游有所复苏

2.行业周（月）报:二季度重点关注政策催化+内需驱动个股

● 投资建议

重申社服和交运板块主要以完成估值修复为主，在该阶段有政策驱动+内需驱动的个股将有相对收益。**推荐：（1）快递：**需求端受疫情影响较小，推荐业务量逆势增长的**顺丰控股**，**供应链业务中长期有望为其带来第二增长曲线；（2）景区：**推荐游客结构以省内为主，且具备外延扩张逻辑的**峨眉山 A、天目湖、宋城演艺；（3）免税：**行业中长期逻辑未变，政策放松预期强烈，**推荐估值处于底部区域的免税龙头公司、上海机场。**

● 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
			2020/4/10	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
快递	002352	顺丰控股	48.13	1.03	1.31	1.48	31.8	28.3	32.5	推荐
景区	300144	宋城演艺	26.56	0.89	0.93	1.03	25.2	28.6	25.8	推荐
	603136	天目湖	24.03	1.29	1.00	1.32	18.4	24.0	18.2	推荐
	000888	峨眉山 A	6.42	0.40	0.46	0.50	14.3	14.0	12.8	推荐
航空	600115	东方航空	4.26	0.19	0.36	0.10	36.5	11.8	42.6	推荐
	601111	中国国航	6.74	0.53	0.52	0.26	15.6	13.0	25.9	推荐
	600029	南方航空	5.26	0.28	0.44	0.13	27.3	12.0	40.5	推荐
机场	600009	上海机场	65.58	2.20	2.61	1.39	27.3	25.1	47.2	推荐
	600004	白云机场	13.41	0.55	0.44	0.13	18.4	30.5	103.2	推荐
	000089	深圳机场	9.72	0.33	0.29	0.39	23.9	33.5	24.9	谨慎推荐

资料来源：公司公告，民生证券研究院

目录

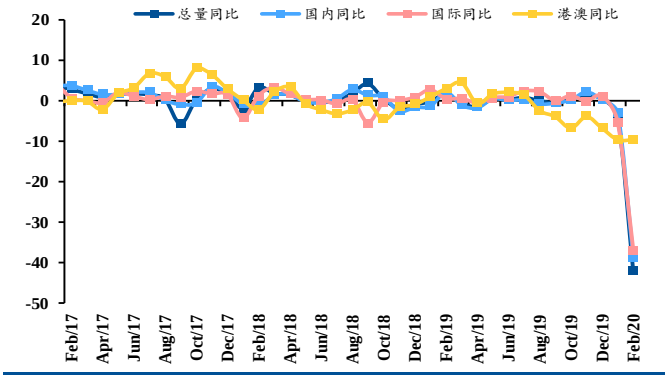
一、行业数据跟踪 4
（一）航空：1-2 月民航运输量降幅超 40% 4
1、南方航空 4
2、东方航空 4
3、中国国航 5
（二）机场：1-2 月主要机场旅客吞吐量降幅 40-50% 6
（三）快递：2 月件量持平，顺丰继续逆势扩张 6
（四）博彩：3 月毛收入降至去年 1 成，客源主要以 VIP 客人为主 7
二、行情回顾 8
（一）社会服务业 8
（二）交通运输业 9
三、重点公司盈利预测与评级 10
四、风险提示 10
插图目录 11
表格目录 11

一、行业数据跟踪

（一）航空：1-2 月民航运输量降幅超 40%

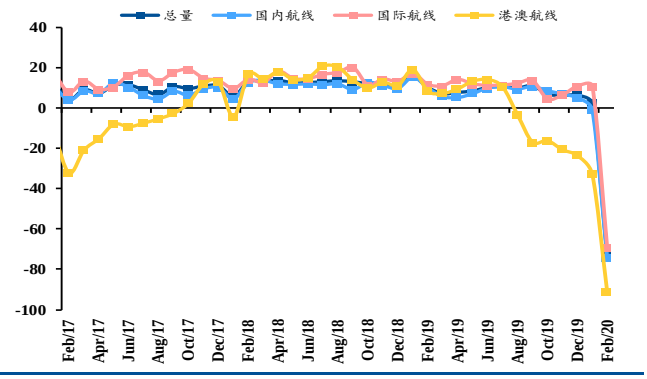
1、南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势（%）



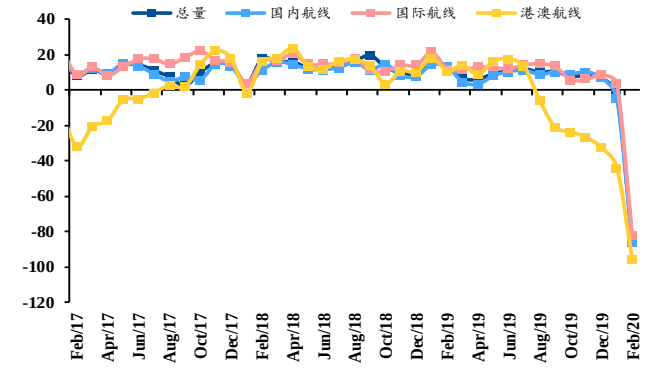
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势（%）



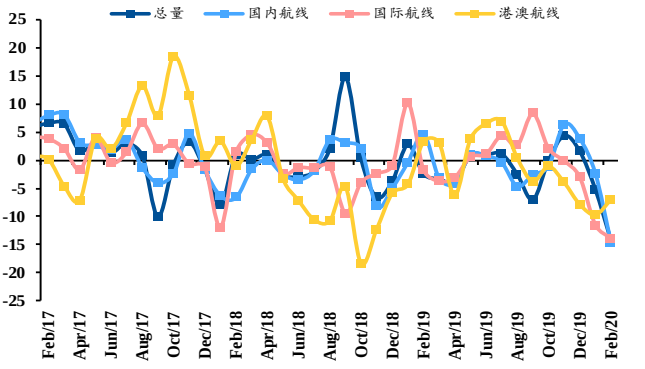
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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（%）

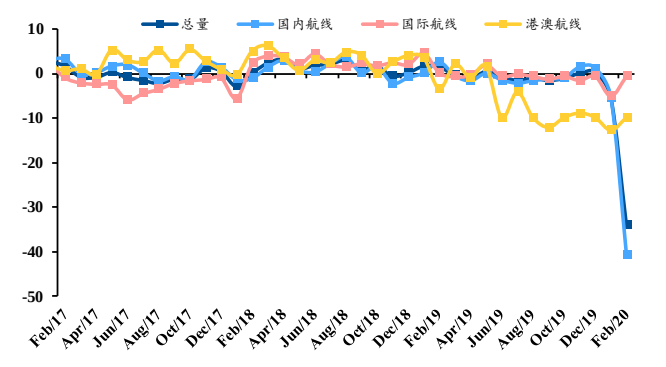
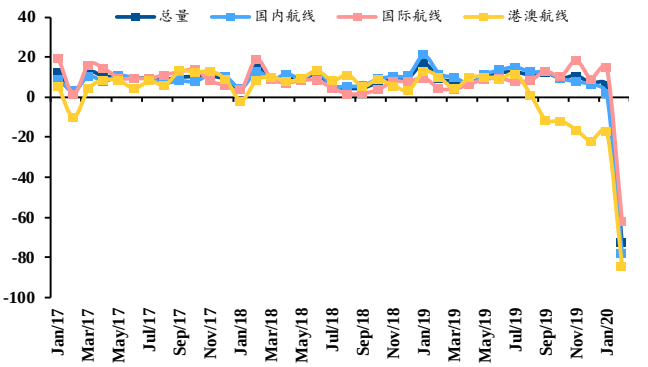


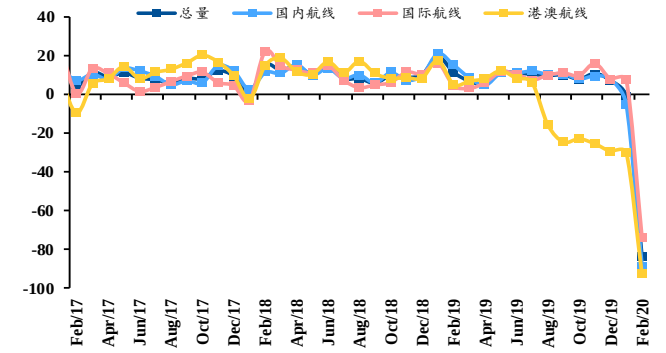
图 6：东方航空 ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

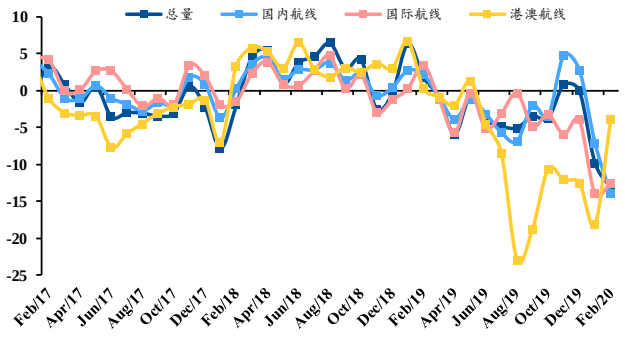
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 7：东方航空 RPK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

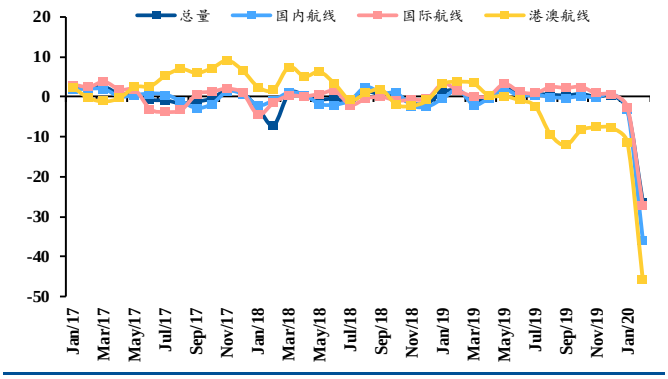
图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

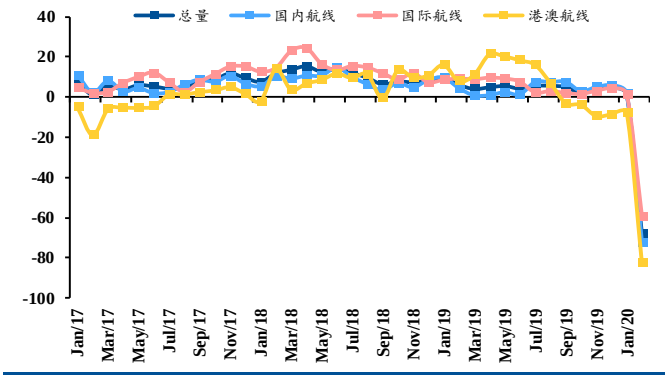
3、中国国航

图 9：中国国航客座率变动趋势（%）



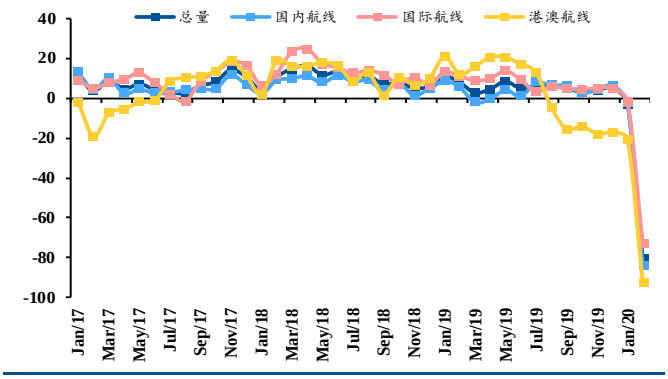
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 10：中国国航 ASK 变动趋势（%）



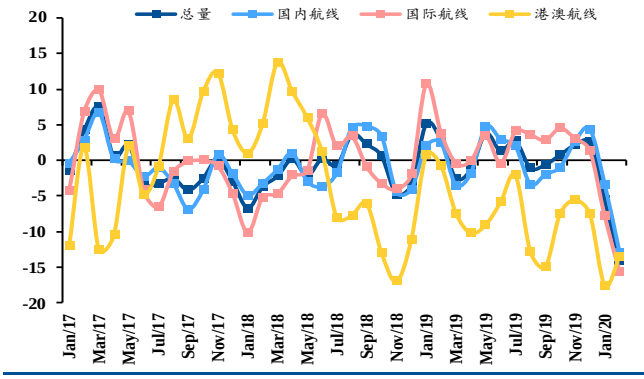
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

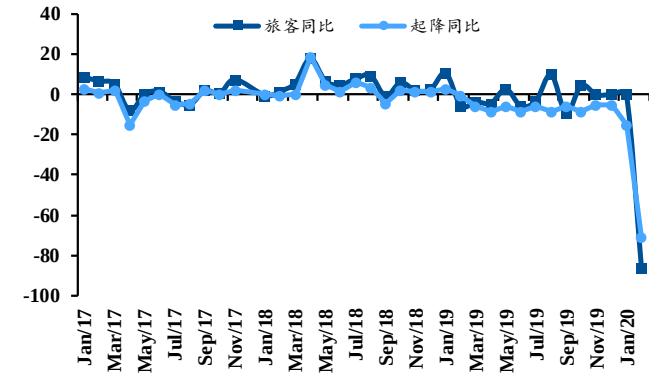
图 12：中国国航 RPK-ASK 变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

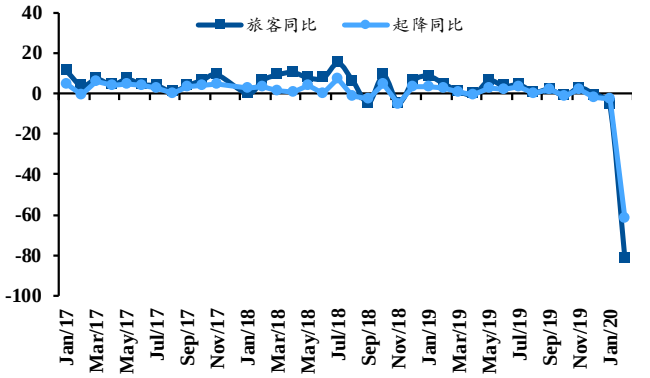
（二）机场：1-2 月主要机场旅客吞吐量降幅 40-50%

图 13：首都机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



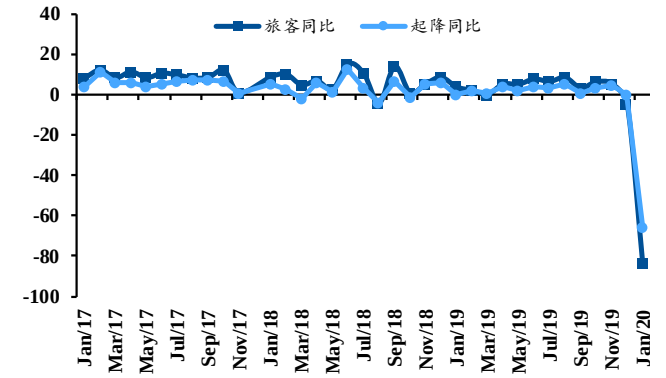
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 14：浦东机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



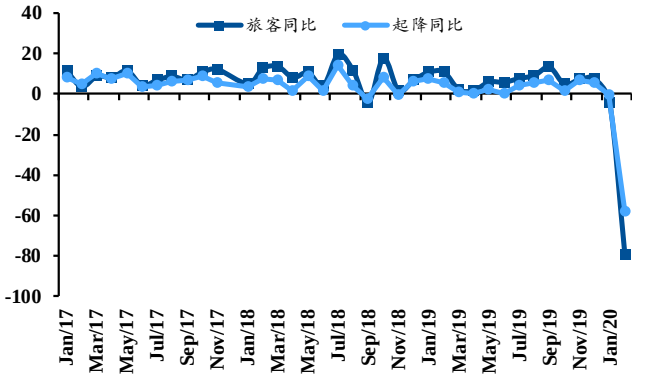
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

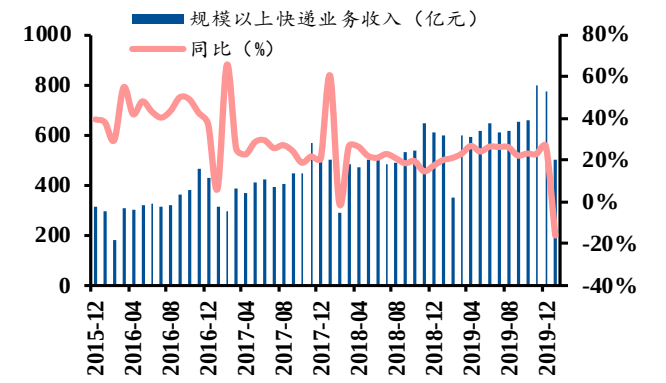
图 16：深圳机场旅客与飞机起降变动趋势（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

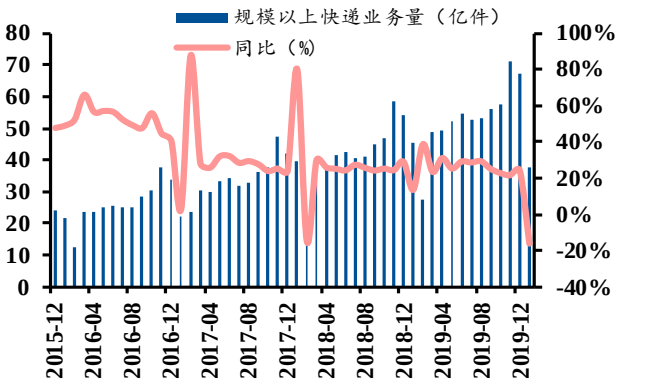
（三）快递：2 月件量持平，顺丰继续逆势扩张

图 17：2 月快递业务收入完成 364 亿元，同比+0.04%



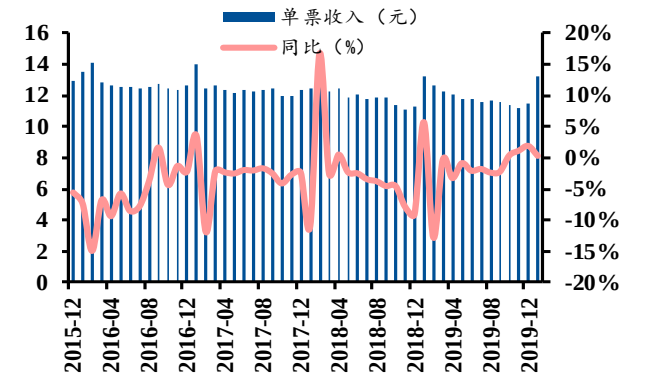
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 18：2 月快递业务量完成 27.7 亿件，同比+0%



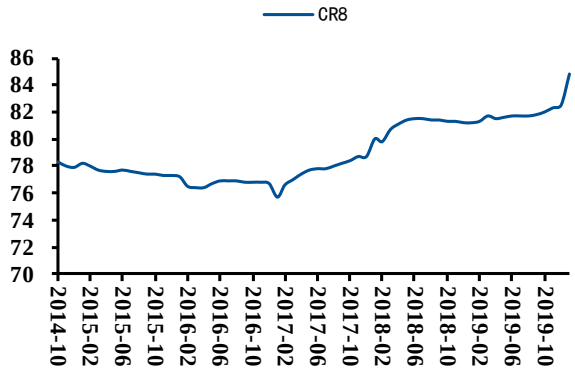
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 19：2 月单票收入 13.2 元，同比+0.0%



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

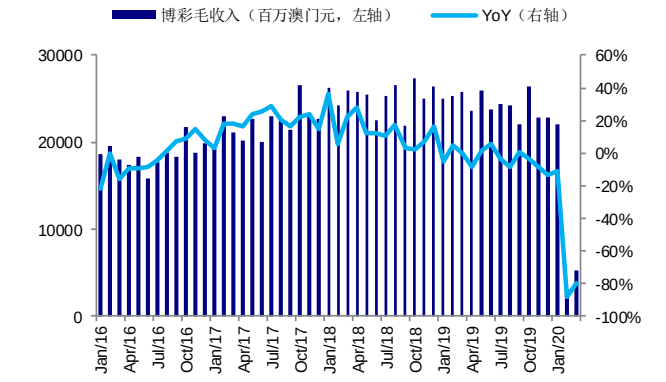
图 20：2 月快递品牌集中度 CR8 为 86.4，同比+5.1pct



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

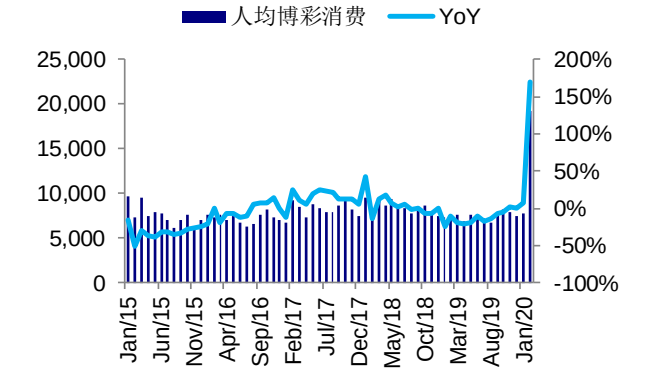
（四）博彩：3 月毛收入降至去年 1 成，客源主要以 VIP 客人为主

图 21：澳门博彩业毛收入及增速（截止 2020 年 3 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 2 月）



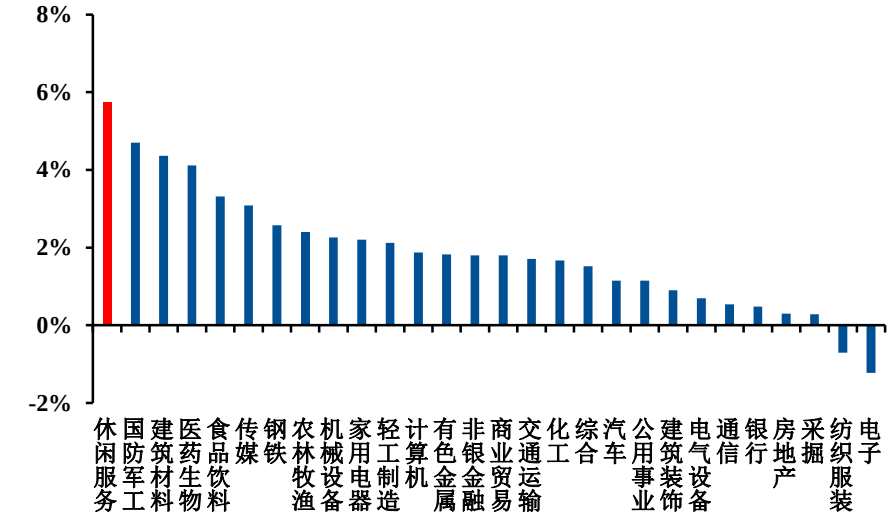
资料来源：DICJ，民生证券研究院

二、行情回顾

（一）社会服务业

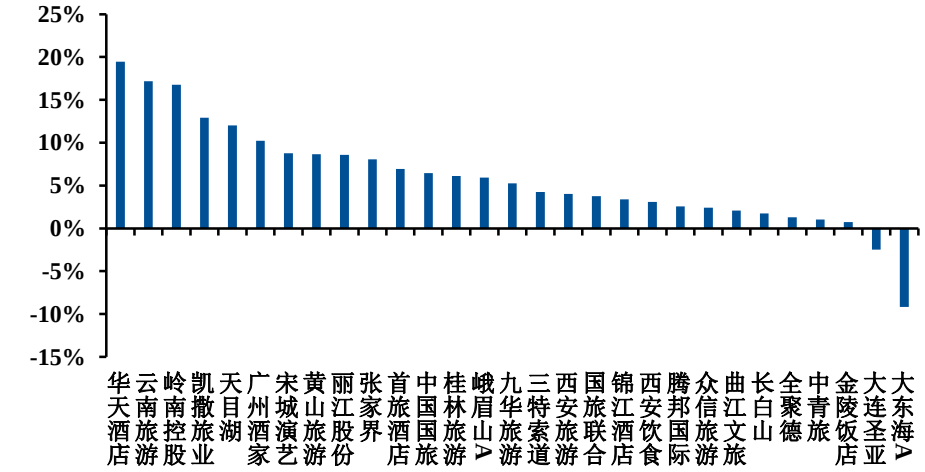
本周申万休闲服务指数上涨 5.7%，跑赢沪深 300 指数 4.2 个百分点。

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

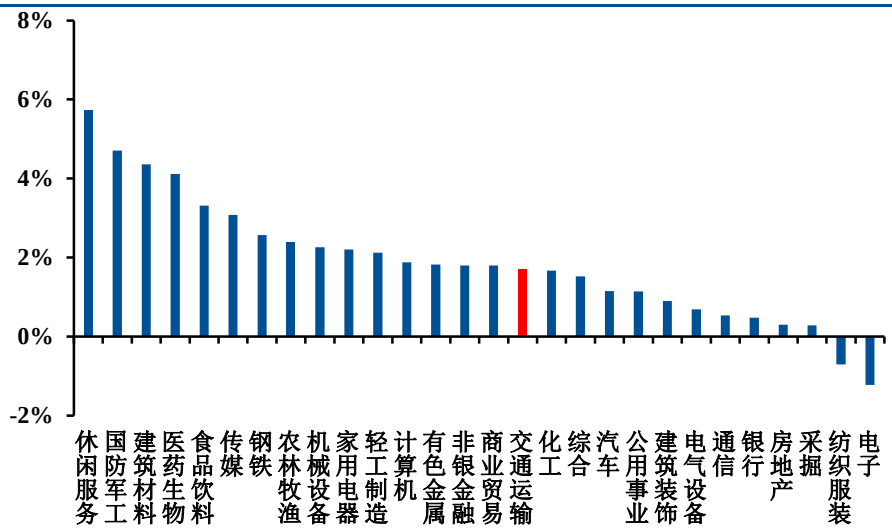


资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）交通运输业

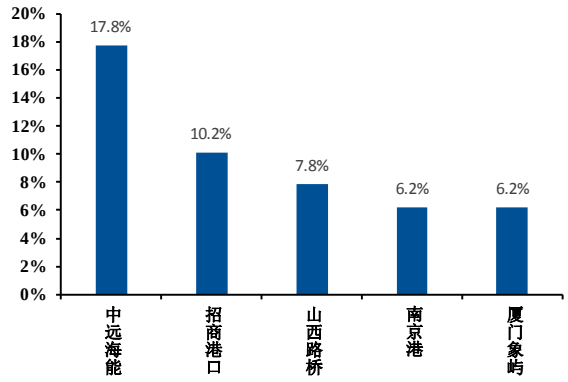
本周申万交通运输行业指数上涨 1.7%，跑赢沪深 300 指数 0.2 个百分点。

图 25：本周申万交通运输行业指数涨跌幅



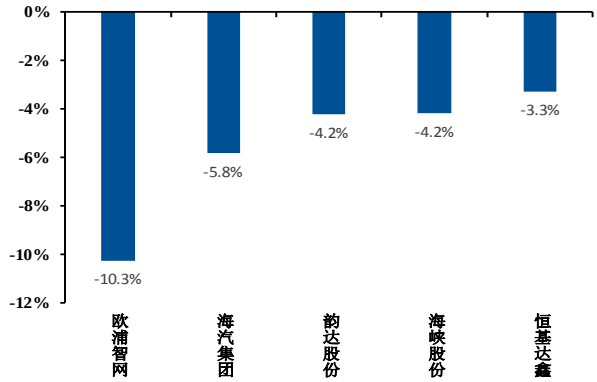
资料来源：Wind，民生证券研究院

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 2：重点公司盈利预测表

行业	代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
			2020/4/10	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
快递	002352	顺丰控股	47.31	1.03	1.31	1.48	31.8	28.3	32.0	推荐
景区	300144	宋城演艺	24.42	0.89	0.93	1.03	25.2	26.3	23.7	推荐
	603136	天目湖	21.45	1.29	1.00	1.32	18.4	21.5	16.3	推荐
	000888	峨眉山 A	6.06	0.40	0.46	0.50	14.3	13.2	12.1	推荐
航空	600115	东方航空	4.13	0.19	0.36	0.10	36.5	11.5	41.3	推荐
	601111	中国国航	6.64	0.53	0.52	0.26	15.6	12.8	25.5	推荐
	600029	南方航空	5.15	0.28	0.44	0.13	27.3	11.7	39.6	推荐
机场	600009	上海机场	63.40	2.20	2.61	1.39	27.3	24.3	45.6	推荐
	600004	白云机场	13.00	0.55	0.44	0.13	18.4	29.5	100.0	推荐
	000089	深圳机场	9.72	0.33	0.29	0.39	23.9	33.5	24.9	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 17：2 月快递业务收入完成 364 亿元，同比+0.04%.....6
图 18：2 月快递业务量完成 27.7 亿件，同比+0%.....6
图 19：2 月单票收入 13.2 元，同比+0.0%.....7
图 20：2 月快递品牌集中度 CR8 为 86.4，同比+5.1pct.....7
图 21：澳门博彩业毛收入及增速（截止 2020 年 3 月）.....7
图 22：澳门旅客人均博彩消费（截止 2020 年 2 月）.....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：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。