

报告摘要:

本周（20190624-20190628），主要大盘指数上证综指/深证成指/沪深300变动幅度分别为-0.8%/-1.0%/-0.2%，其中申万休闲服务指数/申万交运指数变动幅度分别为1.6%/-0.4%。

本周观点:

免税：免税核心资产中长期空间仍存。从行业成长空间看，在较低的居民境内免税购物渗透率下，伴随国人市内免税政策的落地和机场免税运营效率提升，2019-2022年我国免税行业收入复合增速预计在20%以上。从个股逻辑看，对于中国国旅而言，未来仍有较多看点：（1）京沪市内店在国人免税政策落地后，有望成为收入和利润新的增长极；（2）采购渠道的整合并非一日之功，未来毛利率仍有提升空间，1%的毛利率提升有望为国旅带来6%-7%的业绩增厚。对上海机场而言，卫星厅投产将带来商业运营面积的翻倍增长。同时，当前国内机场免税运营效率仍有提升空间，未来在旅客转化率提升和产品结构优化背景下，客单价的增长将继续带动机场免税销售保持较快增速。

航空：暑运旺季来临，短期或迎估值修复。5-6月航司经营、财务数据预计受国内需求疲弱，汇率贬值等因素表现不佳，除春秋航空外，预计其他航司二季度业绩承压明显。但随着暑运旺季来临，在需求刚性、供给因737Max停飞导致收缩背景下，旺季机票价格有望持续上行，叠加近期油价同比回落，中美贸易摩擦缓和，三季度航司业绩回升预期将带动当前估值较低的航空股迎来估值修复行情。

出境游：旺季日韩游有望保持高增速。暑期日韩游依然维持高景气，7-8月东航持续加密日韩航线，其暑运国际航线整体投放的运力同比增长8.7%，欧、美、澳长航线运力同比增长7.5%，日本航线运力同比增长10.6%，韩国航线运力同比增长14.8%，东南亚航线运力同比增长7.4%。

快递：龙头增速持续领先行业。五月龙头快递单量持续跑赢行业，韵达、申通表现尤为突出。预计未来在单票价格持续下行趋势下，龙头快递公司凭借成本优势持续胜出，行业集中度提升将加速快递价格竞争的终局到来。

投资策略

中美贸易矛盾阶段性缓和，继续推荐：（1）**中国国旅**：行业增长确定性强，政策、外延年内仍有期待；（2）**上海机场**：非航业务受益于免税行业高景气，卫星厅开业后旅客购物转化率有望进一步提升，业绩增长确定性强；（3）**优质人文景区运营公司**，推荐步入第二轮异地扩张，估值处于低位的**宋城演艺**，建议关注具备外延预期的**天目湖**。（4）旺季票价上涨可期，中美贸易争端缓和有望推动航空股迎来估值修复，推荐**三大航**；（5）建议关注成本、业务量增速领先行业的**韵达股份**。

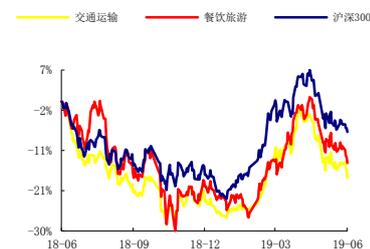
风险提示

经济下行拖累国内免税销售不及预期；国人市内免税政策落地进展低于预期；油汇负向波动。

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：钟奇

执业证号：S0100518110001
电话：021-60876718
邮箱：zhongqi@mszq.com

研究助理：顾熹闽

执业证号：S0100119020001
电话：021-60876718
邮箱：guximin@mszq.com

相关研究

1. 行业周（月）报：韩国五月免税销售高增，日韩游景气延续
2. 行业周（月）报：小长假居民出游人次增速稳定，需求回暖仍需等待

目录

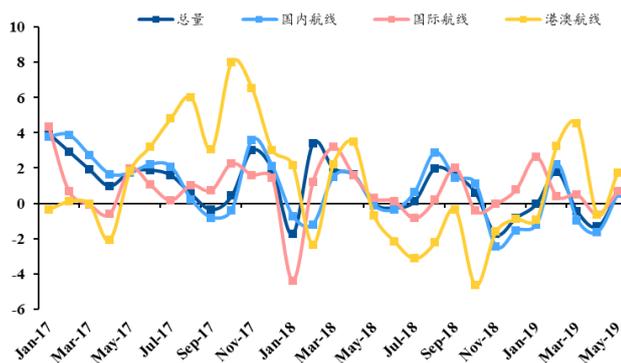
一、行业数据跟踪	3
(一) 航空：五一小长假推动航空需求在5月边际回暖	3
(二) 快递：5月量升价平，集中度趋势延续	5
(三) 博彩：5月毛收入增速转正，但复苏仍待确认	5
三、社会服务行业本周公告及重要新闻.....	7
(一) 本周重要公告整理.....	7
(二) 本周重要新闻整理.....	7
四、交运行业本周公告及重要新闻.....	9
(一) 本周重要公告整理.....	9
(二) 本周重要新闻整理.....	10
五、行情回顾	11
(一) 社会服务业.....	11
(二) 交通运输业.....	12
六、盈利预测与财务指标	13
七、风险提示	13

一、行业数据跟踪

(一) 航空：五一小长假推动航空需求在5月边际回暖

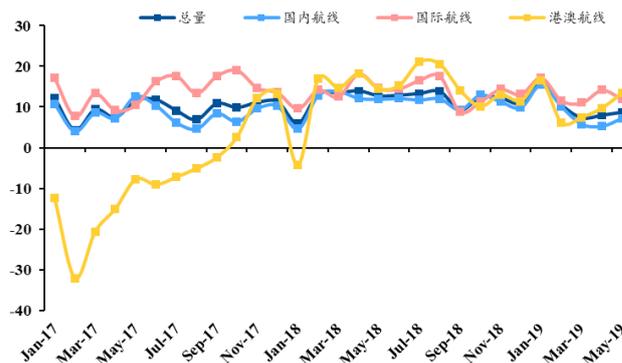
1、南方航空

图 1：南方航空客座率变动趋势 (%)



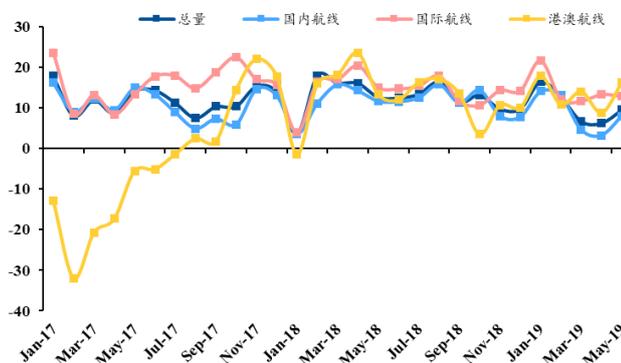
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：南方航空 ASK 变动趋势 (%)



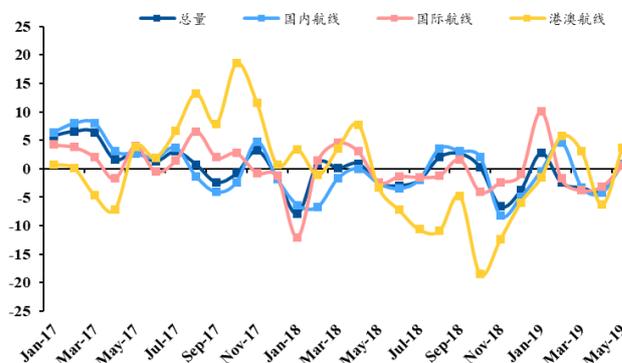
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

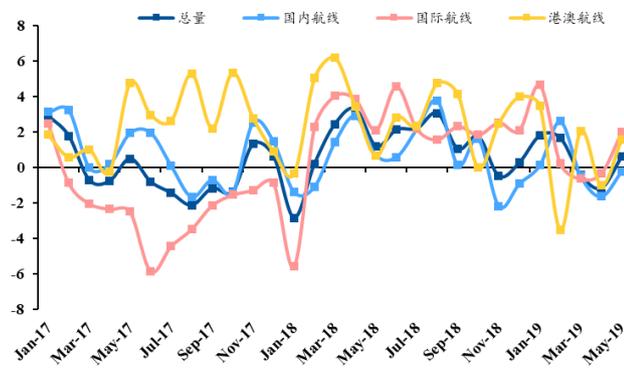
图 4：南方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

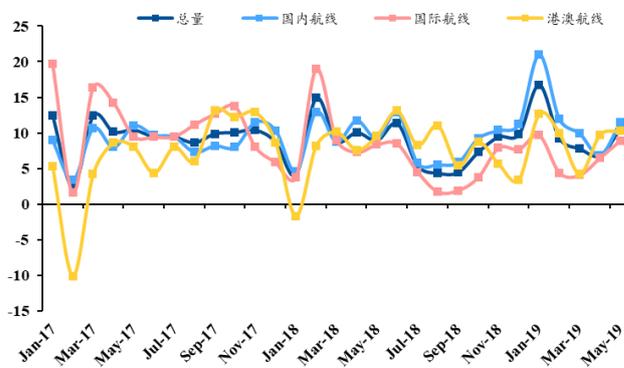
2、东方航空

图 5：东方航空客座率变动趋势 (%)



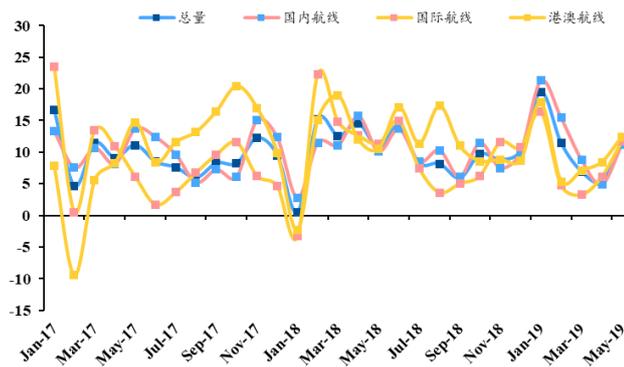
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 6：东方航空 ASK 变动趋势 (%)



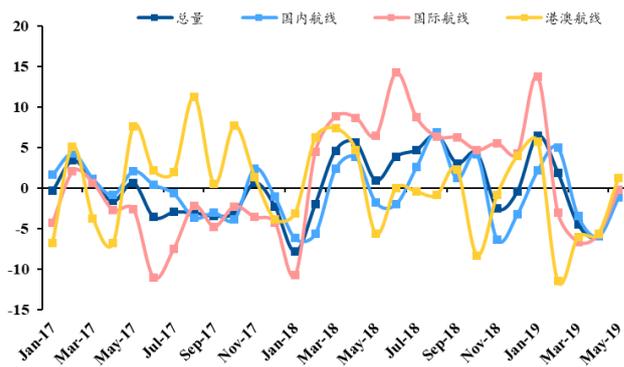
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

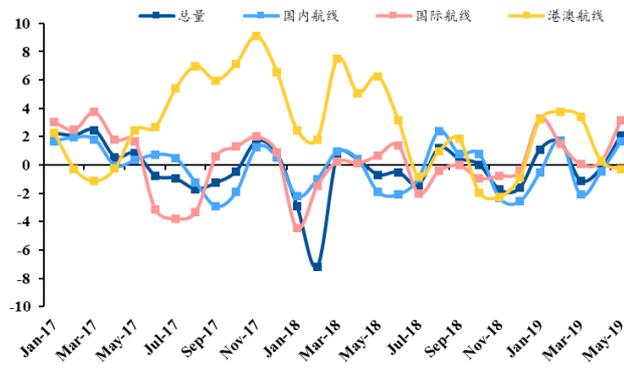
图 8：东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

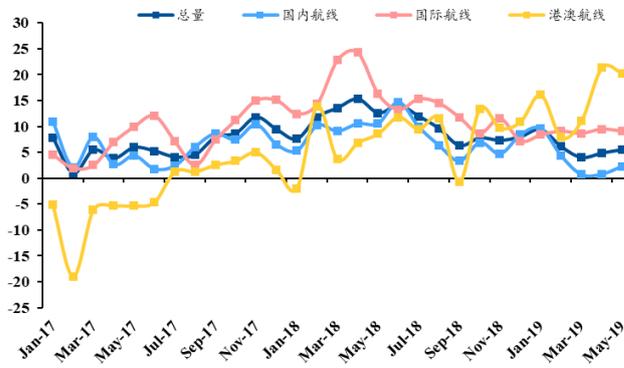
3、中国国航

图 9：中国国航客座率变动趋势 (%)



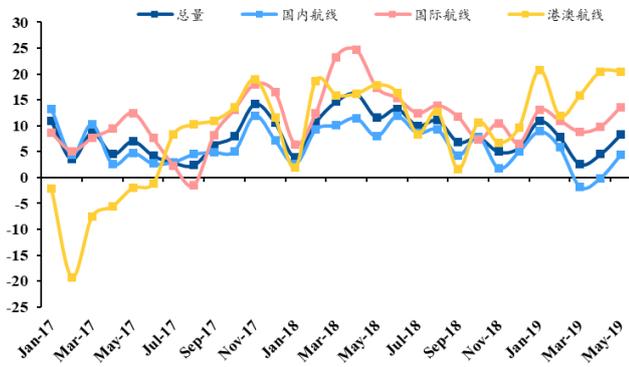
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 10：中国国航 ASK 变动趋势 (%)



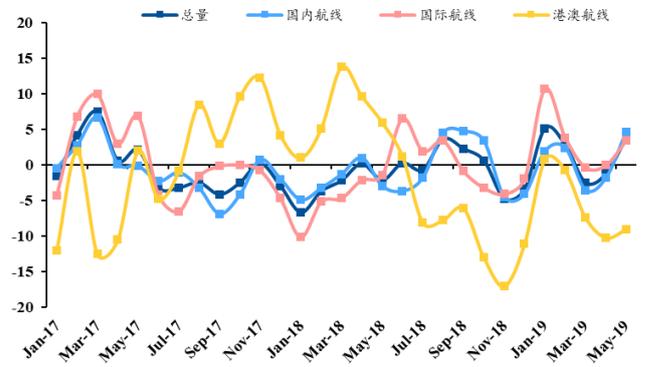
资料来源：公司公告，民生证券研究院

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

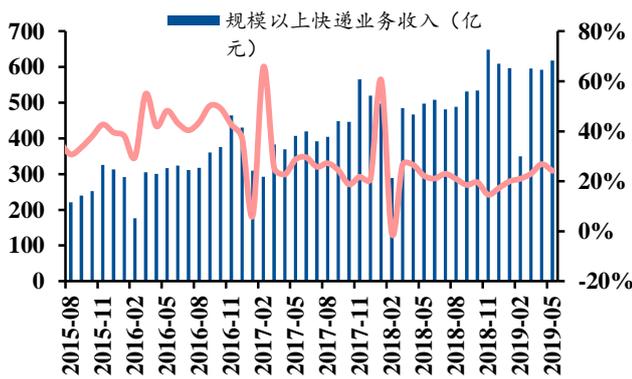
图 12: 中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

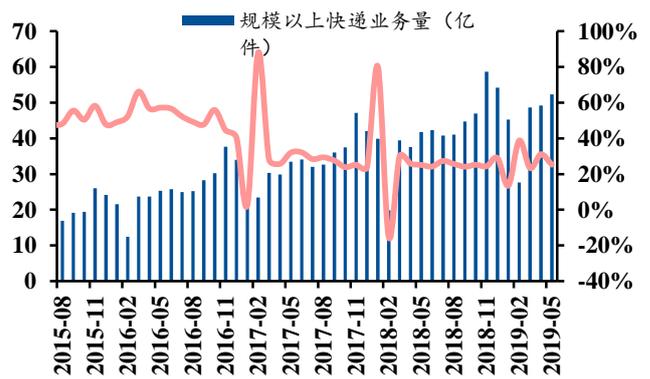
(二) 快递: 5 月量升价平, 集中度趋势延续

图 13: 5 月快递业务收入完成 618.1 亿元, 同比+24.2%



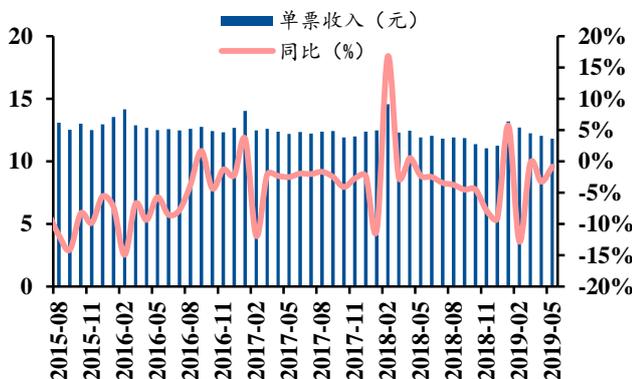
资料来源: 国家邮政局, 民生证券研究院

图 14: 5 月快递业务量完成 52.3 亿件, 同比+25.2%



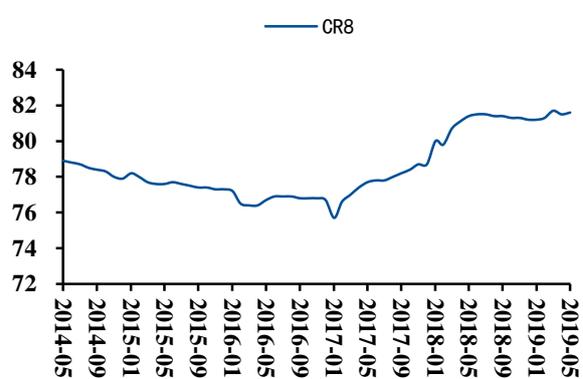
资料来源: 国家邮政局, 民生证券研究院

图 15: 5 月单件收入 11.81 元, 同比-0.01%



资料来源: 国家邮政局, 民生证券研究院

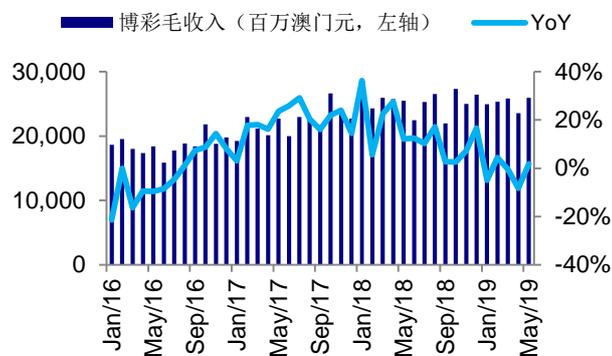
图 16: 5 月快递品牌集中度 CR8 为 81.6, 环比+0.12%



资料来源: 国家邮政局, 民生证券研究院

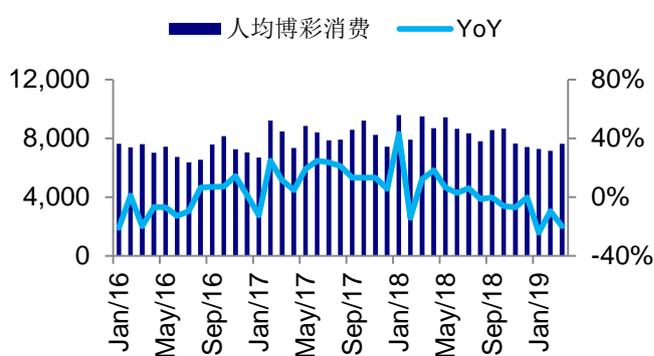
(三) 博彩: 5 月毛收入增速转正, 但复苏仍待确认

图 17: 澳门博彩业毛收入及增速 (截止 2019 年 5 月)



资料来源: DICJ, 民生证券研究院

图 18: 澳门旅客人均博彩消费 (截止 2019 年 4 月)



资料来源: DICJ, 民生证券研究院

三、社会服务行业本周公告及重要新闻

(一) 本周重要公告整理

【凯撒旅游】收购福建九天达信息科技股份有限公司控股权暨关联交易的公告

公司董事会通过购买海航旅业创新投资有限公司及北京旅游发展基金合计持有的福建九天达信息科技股份有限公司 65%的股权的议案。本次购买九天达 65%股权，交易金额总计为 2,096.56 万元整。因海旅创投、北旅基金与公司属同一实际控制人，根据《深交所股票上市规则》的相关规定，海旅创投、北旅基金为公司关联法人，本次交易事项构成关联交易。

【西藏旅游】公司股东权益变动暨增持承诺完成的公告

2019 年 6 月 27 日，新奥控股已与郑海签署《股权转让协议》，受让郑海持有的乐清意诚 100%的股权。通过收购乐清意诚 100%股权，新奥控股间接增持公司股票金额已超过本次增持承诺的下限，本次增持承诺实施完毕。本次增持承诺完成后，新奥控股通过国风文化、西藏纳铭及乐清意诚间接持有西藏旅游 59,933,287 股股份，占上市公司总股本的 26.41%。

【锦江股份】5 月经营数据

国内酒店入住率/平均房价/RevPAR 同比增长-0.9pct/+8.4%/+7.1%，其中经济型酒店入住率/平均房价/RevPAR 同比增长-1.9pct/+4.0%/+1.4%，中档酒店的入住率/平均房价/RevPAR 同比增长-1.4pct/+1.4%/-0.4%；国外酒店入住率/平均房价/RevPAR 增长-0.1pct/+1.2%/+1.0%。

【中青旅】子公司乌镇旅游股份有限公司获得财政补贴

公司控股子公司乌镇旅游股份有限公司收到桐乡市财政局《关于要求乌镇旅游股份有限公司将财政补贴用于乌镇古镇保护与品牌宣传推广的函》，鉴于乌镇旅游股份有限公司对桐乡市文化产业做出的突出贡献，为大力支持乌镇古镇保护与品牌宣传推广，桐乡市财政局经研究决定对乌镇旅游股份有限公司给予补助，补助金额总计 2.45 亿元，并要求乌镇旅游股份有限公司将该项财政补贴全额用于乌镇古镇经营和保护、乌镇品牌宣传和推广。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

(二) 本周重要新闻整理

1、景德镇将设置景区免税店。为刺激境外游客的免税消费，除了离岛免税店、市内免税店外，在景点、景区内或周边设置免税购物区的形式或将现身国内旅游业。近日，江西当地媒体发布消息称，江西省将在南昌、景德镇、赣州等地设立国际旅游免税购物区，其中，景德镇这一国内知名旅游目的地被提及，引发了业界的无数猜想，

更有专家表示，这意味着我国此前未尝试过的景区、景点内设免税购物店形式有望落地。

<https://www.traveldaily.cn/article/129953>

2、斐济旅游局入华招揽中国客源。6月27日，斐济旅游局与斐济航空与在线旅游预订平台途牛签署了战略合作协议，三方将进一步加强旅游领域的合作，吸引更多中国游客前往斐济度假旅行。目前，中国已成为斐济增长最快的市场。据了解，斐济此次与中国企业进行合作，旨在强化并整合采购渠道，优化斐济旅游资源的布局，为中国游客提供更丰富的旅游产品。过去五年，中国每年在斐济的游客人数从2014年的28333人增加到2018年的49271人，增幅约为74%。

<http://www.bbtnews.com.cn/2019/0614/306470.shtml>

3、海南免税购物节来临，将推出诸多折扣商品。2019年海南免税购物节首站城市推广活动—三亚国际免税城“粉丝沙龙”在重庆举行。此次活动将为重庆市民带来多项购物节促销活动、折扣福利信息，还为重庆粉丝们带来了国际大牌香水、口红、套装等礼品。此次重庆粉丝沙龙是海南免税购物节全国路演活动的首站，活动主办方表示重庆是海南的重要客源地，每年有数以万计的重庆游客到海南购物旅游度假。

http://cq.cqnews.net/cqgx/html/201906/28/content_50538864.html

四、交运行业本周公告及重要新闻

(一) 本周重要公告整理

【顺丰控股】股东股份减持计划期限届满

顺丰控股股份有限公司于2019年6月28日收到股东嘉强顺风出具的《关于股份减持计划期限届满暨实施情况告知函》，截至2019年6月28日，嘉强顺风本次减持计划期限已届满。

【海峡股份】关于公司控股股东股权划转暨公司实际控制人拟发生变更的进展

2019年6月28日，海南省发展和改革委员会出具了琼发改审批[2019]820号《海南省发展和改革委员会关于海南港航控股有限公司股权重组项目核准的批复》和决字(2019)第0069号《行政许可(审批)决定书》，核准港航控股股权重组项目，同意以海南中远海运为项目单位实施本次无偿划转。

【宁沪高速】投资龙潭过江通道项目进展

2019年6月25日，公司与南京公路发展(集团)有限公司及扬州市交通产业集团有限责任公司签署协议书共同出资成立江苏龙潭大桥有限公司，负责龙潭过江通道项目的投资、建设与运营管理。龙潭大桥公司投资主体为公司、南京公路及扬州交通，投资人均以现金方式出资。其中公司持有53.6%股权，南京公路持有31.8%股权，扬州交通持有14.6%股权。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

（二）本周重要新闻整理

1、首旅集团将控股首都航空 89%。6月28日，首旅集团与海航集团签署《关于北京首都航空有限公司战略合作框架协议之补充协议》，明确将通过股权转让、增资扩股等形式，最终实现对首都航空的绝对控股。据了解，目前首旅集团已完成了对首都航空的尽职调查等工作，并派驻了一名人资部副总和财务副总监到首航。但补充协议签署后，双方还会有一个重组过渡期，处理相关员工理财，资产和债务问题，希望最快在9月前交割。交易完成后，首旅集团将占首都航空接近89%的股份，海航的持股比例则缩小到11%左右。

<http://news.carnoc.com/list/496/496797.html>

2、国际航空运输协会商讨波音 737 MAX 复飞。6月26日，国际航空运输协会召集多家航空运营企业和监管机构代表参加闭门会议，就美国波音公司737 MAX系列客机复飞交换看法。因波音737 MAX半年内接连发生两起空难、致死346人，这一系列将近400架客机在全球范围陆续停飞，令各大航空运营商承受财务压力。作为全球最大的客机制造商，波音迄今还没有向美国联邦航空局正式提交软件升级和飞行员培训方案，而后者重新向波音发放认证需要耗时数周。

<http://news.carnoc.com/list/497/497989.html>

3、吉祥航空开通首条洲际航线，稳步拓展国际市场。6月28日，吉祥航空正式开通其首条洲际航线——上海浦东至芬兰首都赫尔辛基，每日1班，使用波音787-9客机执飞，成为中国目前唯一一家使用宽体机提供洲际直飞长途航线服务的民营航空公司。民航资源网专家林智杰表示，吉祥航空用787飞机开通赫尔辛基的洲际航线，进入了一片新的市场，也意味着吉祥航空进入了一个新的发展阶段。

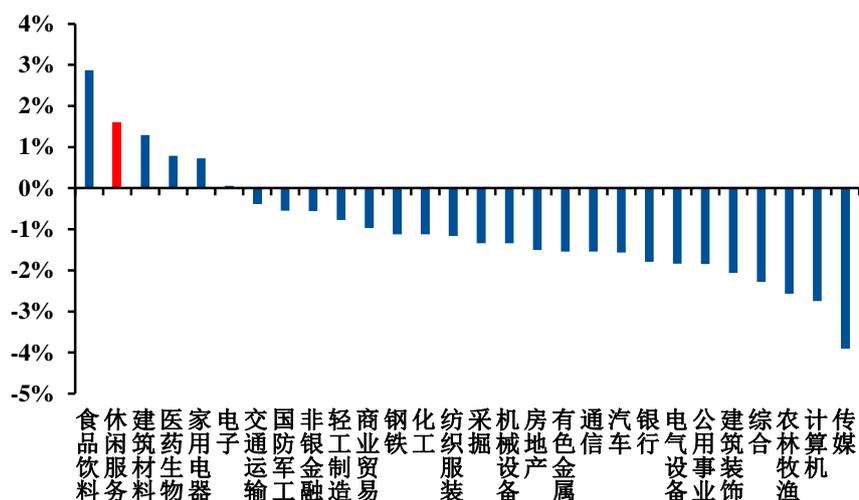
<https://mp.weixin.qq.com/s/JzLUIMxikWjQXqYNZhFcww>

五、行情回顾

(一) 社会服务业

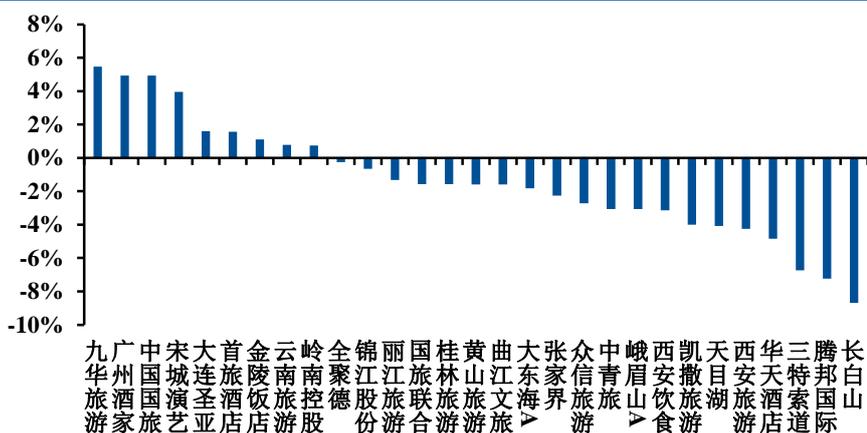
本周申万休闲服务指数上涨 1.6%，跑赢沪深 300 指数 1.8 个百分点。

图 19：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 20：休闲服务行业本周个股涨跌幅

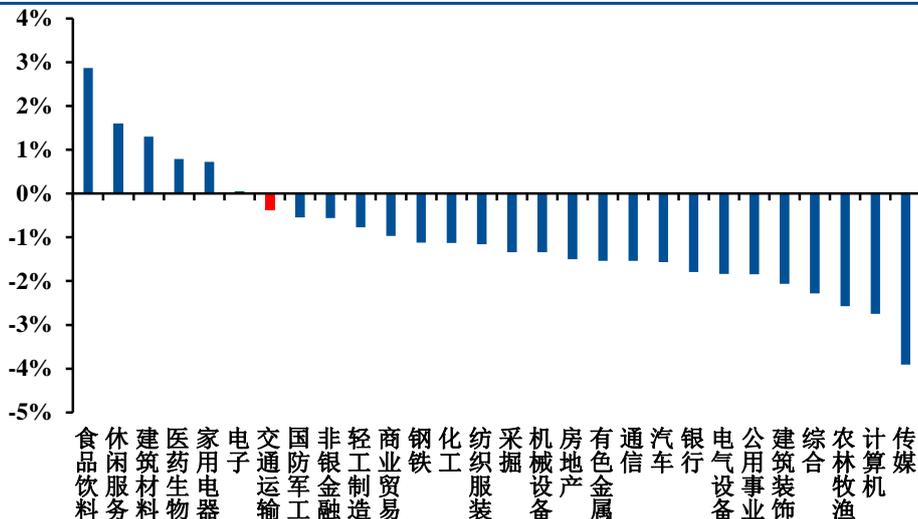


资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 交通运输业

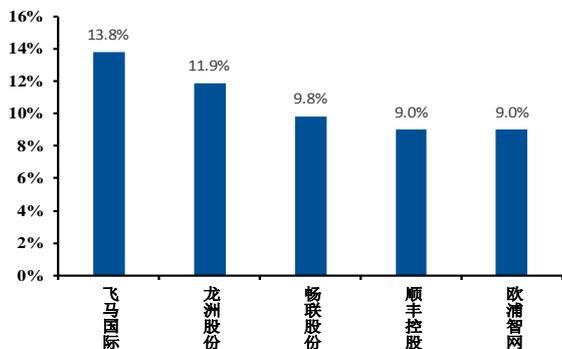
本周申万交通运输行业指数下跌 0.4%，跑输沪深 300 指数 0.2 个百分点。

图 21：本周申万交通运输行业指数涨跌幅



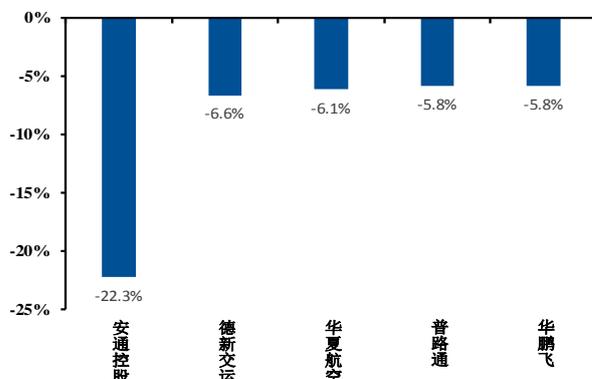
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 22：本周个股涨幅前五



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 23：本周个股跌幅前五



资料来源：Wind，民生证券研究院

六、盈利预测与财务指标

表 1：重点公司盈利预测表

代码	重点公司	现价 2019/6/28	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
601888	中国国旅	88.65	1.61	2.43	2.90	38.0	36.5	30.6	推荐
300144	宋城演艺	23.14	0.89	0.88	1.04	25.2	26.3	22.3	推荐
600009	上海机场	83.78	2.20	2.64	3.00	27.3	31.7	27.9	推荐
600115	东方航空	6.27	0.19	0.54	0.65	36.5	11.6	9.6	推荐
601111	中国国航	9.57	0.53	0.74	0.93	15.6	12.9	10.3	推荐
600029	南方航空	7.72	0.28	0.80	0.96	27.3	9.7	8.0	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院

七、风险提示

离岛免税销售不及预期；市内店政策进展低于预期。

插图目录

图 1: 南方航空客座率变动趋势 (%)	3
图 2: 南方航空 ASK 变动趋势 (%)	3
图 3: 南方航空 RPK 变动趋势 (%)	3
图 4: 南方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)	3
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 (%)	4
图 8: 东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)	4
图 9: 中国国航客座率变动趋势 (%)	4
图 10: 中国国航 ASK 变动趋势 (%)	4
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: 5 月快递业务收入完成 618.1 亿元, 同比+24.2%.....	5
图 14: 5 月快递业务量完成 52.3 亿件, 同比+25.2%.....	5
图 15: 5 月单件收入 11.81 元, 同比-0.01%.....	5
图 16: 5 月快递品牌集中度 CR8 为 81.6, 环比+0.12%.....	5
图 17: 澳门博彩业毛收入及增速 (截止 2019 年 5 月)	6
图 18: 澳门旅客人均博彩消费 (截止 2019 年 4 月)	6
图 19: 本周申万休闲服务指数涨跌幅.....	11
图 20: 休闲服务行业本周个股涨跌幅.....	11
图 21: 本周申万交通运输行业指数涨跌幅.....	12
图 22: 本周个股涨幅前五	12
图 23: 本周个股跌幅前五	12

表格目录

表 1: 重点公司盈利预测表	13
----------------------	----

分析师与研究助理简介

钟奇，民生研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师

顾熹闽，民生证券社会服务业及交通运输业研究助理，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。