

出境免税店新政影响探析

—餐饮旅游周报 20190708

餐饮旅游周报

2019年07月08日

餐饮旅游/交通运输周报

2019年07月01日

报告摘要:

本周（20190701-20190705），主要大盘指数上证综指/深证成指/沪深300变动幅度分别为1.1%/2.5%/1.8%，其中申万休闲服务指数/申万交运指数变动幅度分别为-0.1%/1.0%。

本周观点：出境免税店新政影响探析

《口岸出境免税店管理暂行办法》落地，引发市场关注，免税、机场板块也随之迎来调整。但我们认为，新政细则对中免集团的竞争优势，以及财务表现影响有限，尤其是租金比例的限制，使得一线以下机场的竞争将更加规范，反而有利于免税运营商的盈利能力保持稳定。此外，拉长视野来看，未来数年免税购物渠道进一步放宽，以及免税运营商规模扩大后带来的毛利率，都是长期视角下投资龙头免税运营商的投资价值所在，短期政策带来的情绪扰动，将为长期投资者提供合理布局机会。

对于机场而言，我们认为政策的执行结果，与机场方、政策制定及执行方、免税运营商三方力量的角力有关。从进境店办法出台后的招投标执行情况看，部分机场仍存在突破政策上限的空间与可能。

投资策略

免税、机场短期受政策扰动，情绪及估值层面承压，但中长期行业格局及成长空间仍较为确定，因此我们认为股价的短期调整将为长期价值投资者提供合理的布局机会。从半年报前瞻情况看，以上半年行业景气度作为预测参考，我们预计免税、机场的业绩仍将是社服和交运板块中的佼佼者，航空、酒店、出境游受去年上半年高基数，及去年下半年以来经济的下行压力，表现预计较为平淡。

综上所述，我们仍然推荐中国国旅与上海机场。人文景区中，低估值的宋城演艺和外延预期较高的天目湖仍值得重视。

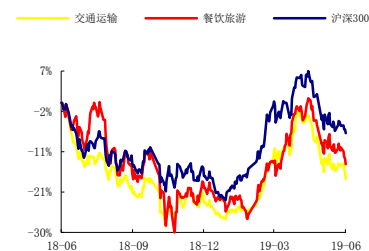
风险提示

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. 行业事件点评：出境店招投标政策放宽对竞争格局影响有限
2. 行业周（月）报：暑运旺季来临，关注航空、酒店板块

目录

一、本周观点：出境免税店新政影响探析.....	3
二、行业数据跟踪	5
(一) 航空：五一小长假推动航空需求在5月边际回暖	6
(二) 快递：6月量升价平，集中度趋势延续	8
(三) 博彩：6月毛收入增速再次转正，贵宾厅市场跌幅收窄	8
三、社会服务行业本周公告及重要新闻.....	10
(一) 本周重要公告整理	10
(二) 本周重要新闻整理	10
四、交运行业本周公告及重要新闻.....	12
(一) 本周重要公告整理	12
(二) 本周重要新闻整理	13
五、行情回顾	14
(一) 社会服务业	14
(二) 交通运输业	15
六、盈利预测与财务指标	16
七、风险提示	16

一、本周观点：出境免税店新政影响探析

7月3日，财政部等部委印发《口岸出境免税店管理暂行办法》，对出境免税店的经营资质进行了放宽，并对出境店的租金上限进行了进一步规范。受此影响，市场对未来国内免税业竞争格局，以及机场未来是否还能以高扣点率向免税运营商收取租金产生担忧，中国国旅、上海机场、白云机场等免税相关个股跟随出现调整。

中免集团的竞争优势与非一线机场对中免净利润的影响解析

此次《暂行办法》表观上有两重影响：一是在进境店经营资质放宽的基础上，进一步打破中免对出境店经营的垄断，提升了行业的竞争程度；二是通过设定租金上限，进一步规范免税运营商之间的竞争行为，同时避免机场资源方过多攫取政策红利，导致免税运营商的经营压力加大，进而影响终端旅客的利益。

整体而言，我们认为出境店经营资质的放开，对竞争格局的影响有限。出境店经营资质的放开，使得过去无法参与京沪机场以外口岸出境免税店招投标的中出服、深免、珠免等国内其他免税运营商，具备了与中免公平竞争口岸出境免税店经营权的可能。然而，从2016-2017年口岸进境免税店招投标的结果可知，中免相较于其他国有免税运营商，优势明显。从体制机制、激励制度上看，我们认为中免目前的状况也好于其他免税运营商，因而采用市场化的招投标流程，对于体制机制、激励制度更加市场化的中免而言，仍是有利。

其次，非一线机场占中免集团的利润比重将持续下降，未来即使丢失部分机场出境店，对中免的业绩影响也不大。非一线机场免税店销售受面积、客流等因素制约，销售主要以烟酒为主。我们估算2018年中免集团拥有的非一线机场、口岸免税店收入约22亿（剔除批发），归母净利润4.2亿，归母净利率约18~20%（该类机场、口岸共计77家子公司，持股比例以50%为主），占中国国旅2018年归母净利润比重仅14%，假设整体租金费用率提升8-10pct，则对归母净利润的影响约4-5pct，最终影响约2000万的归母净利润。同时，由于这类机场、口岸中包含2017年至今陆续中标的，租金提成比例高于租金上限的进境口岸店（2018年3月进境店补充管理办法出台前结标的机场），因而未来合同到期后可能存在下调租金比例的情况，或能租金提成比例上升的影响。

最后，本次《暂行办法》允许在中小机场采用竞争性谈判的形式确定最终的经营主体。而我们此前就在强调，对于中小机场而言，管理方的主要目的在于提升国际航线占比，增加国际客流，而非租金。因此，这类机场也不会出现因竞争主体增加而大幅提升租金提成的现象。

租金限制比例对境内机场免税租金收入的影响

本次《暂行办法》规定：招标人应根据口岸同类场地现有的租金、销售提成水平来确定最高投标限价并对外公布。租金单价原则上不得高于国内厅含税零售商业租金平均单价的1.5倍；销售提成不得高于国内厅含税零售商业平均提成比例的1.2倍。该规定与2018年3月财政部发布的《关于印发口岸进境免税店管理暂行办法补充规定的通知》中，对进境店租金上限比例的限制完全一致。而从2018年7月-2019年上半年的免税招投标项目结

果看，市场最关心的浦东机场免税租金提成比例，实际上是其有税销售提成的 1.57x。因而我们认为政策的最终执行结果，仍取决于政策制定者的执行力。

图 1：浦东机场卫星厅有税商业招租结果

浦东卫星厅有税业务租金	五年总金额 (亿)	提成比例	面积	坪效 (元/年/平米)
国际零售	5.4	33.4%	5000	21621
国内零售	5.3	24.6%	4900	21824
餐饮	5.5	23.1%	9200	12031
合计	16.3	27.0%	19100	17054

资料来源：Wind，民生证券研究院

表 15：白云机场 T2 航站楼招商信息

招商项目	年保底经营权转让费 (亿元)	年保底经营权转让费*1.5 倍 (亿元)	提成比例	提成比例的 1.2 倍
核心商业区“云天一线”	0.4467	0.6701	18.00%	21.60%
综合集成——“云集市”	0.7203	1.0804	20.00%	24.00%
水果专营	0.3119	0.4678	-	-
药店	0.0187	0.0280	15.60%	18.72%
书刊	0.1032	0.1548	-	-
烟酒	0.0572	0.0858	20.00%	24.00%
	0.0491	0.0736	20.00%	24.00%
	0.0793	0.1190	25.00%	30.00%
	0.1059	0.1588	35.00%	42.00%
特产	0.0609	0.0914	25.00%	30.00%
	0.0892	0.1337	27.00%	32.40%
	0.1066	0.1600	33.00%	39.60%
	0.0792	0.1188	33.00%	39.60%
旅行用品	0.0317	0.0476	28.00%	33.60%
	0.0203	0.0304	21.80%	26.16%
	0.0125	0.0187	27.50%	33.00%
包装食品+冰淇淋	0.0232	0.0348	28.00%	33.60%
	0.0586	0.0879	28.00%	33.60%
	0.0791	0.1186	29.00%	34.80%
计时休息室	0.0600	0.0900	28.00%	33.60%
	0.0152	0.0229	17.00%	20.40%
	0.0280	0.0420	17.00%	20.40%
体验店	0.0144	0.0216	18.00%	21.60%
	0.0105	0.0158	17.00%	20.40%
	0.0118	0.0178	17.00%	20.40%
鲜花店	0.0030	0.0045	17.00%	20.40%
	0.0911	0.1366	23.00%	27.60%
便利店	0.0758	0.1137	12.00%	14.40%
	0.1054	0.1581	23.00%	27.60%

	0.0254	0.0382	20.00%	24.00%
	0.0138	0.0207	10.00%	12.00%
	0.0410	0.0616	18.00%	21.60%
	0.0351	0.0527	25.00%	30.00%
“云窝窝”休息区、保健服务	0.0103	0.0154	26.00%	31.20%
	0.0105	0.0157	29.00%	34.80%
茶叶	0.0216	0.0324	18.00%	21.60%
	0.0231	0.0346	29.80%	35.76%
	0.0120	0.0180	25.00%	30.00%
电子数码产品+玩具	0.0585	0.0878	25.00%	30.00%
	0.0354	0.0531	8.00%	9.60%
	0.0162	0.0243	30.00%	36.00%
精品/工艺品/服饰	0.0414	0.0621	30.00%	36.00%
	0.0623	0.0934	33.00%	39.60%
	0.0507	0.0760	33.00%	39.60%
	0.0108	0.0162	20.00%	24.00%
	0.0103	0.0155	20.00%	24.00%
综合提成比例			21.32%	25.58%

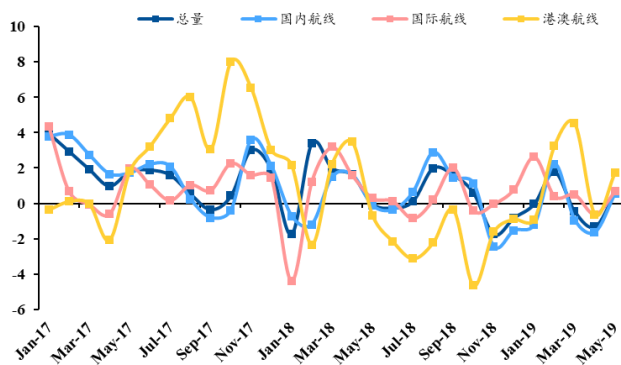
资料来源：白云机场官网，民生证券研究所

二、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

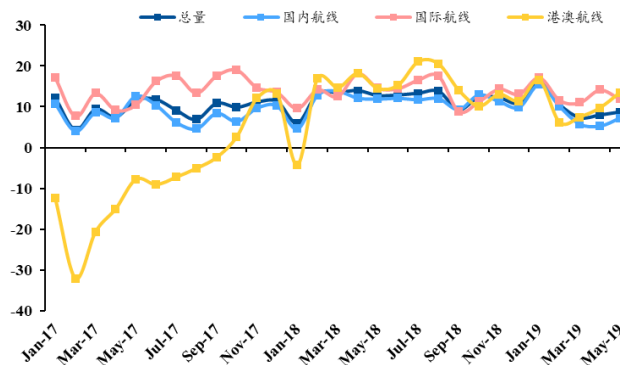
1、南方航空

图 2：南方航空客座率变动趋势 (%)



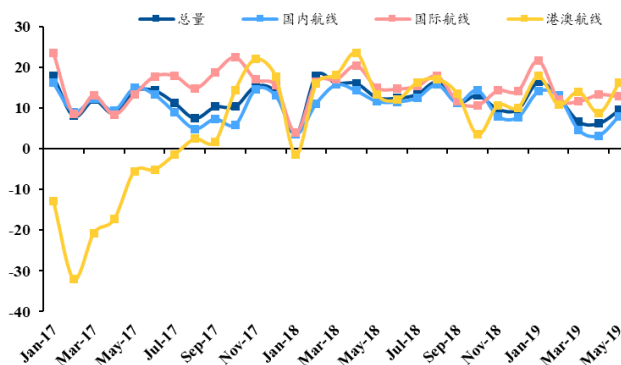
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 3：南方航空 ASK 变动趋势 (%)



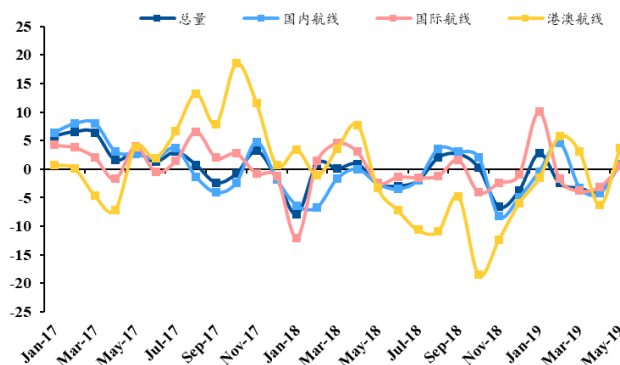
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 4：南方航空 RPK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

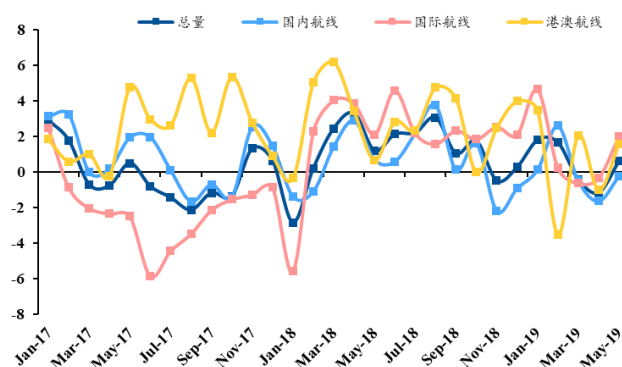
图 5：南方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

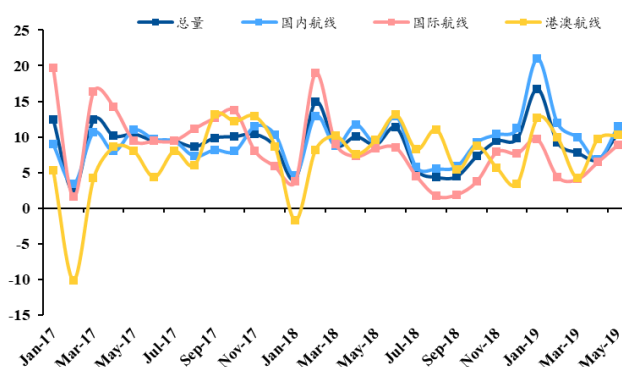
2、东方航空

图 6: 东方航空客座率变动趋势 (%)



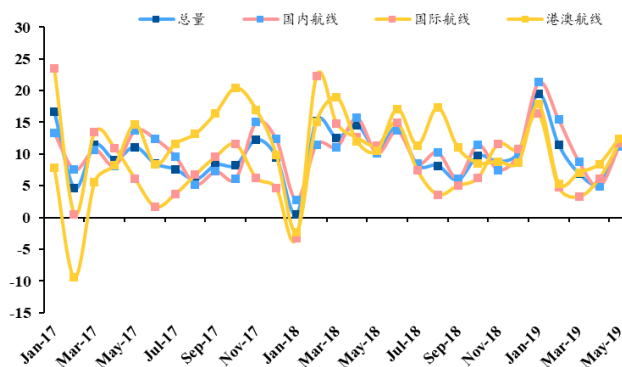
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 7: 东方航空 ASK 变动趋势 (%)



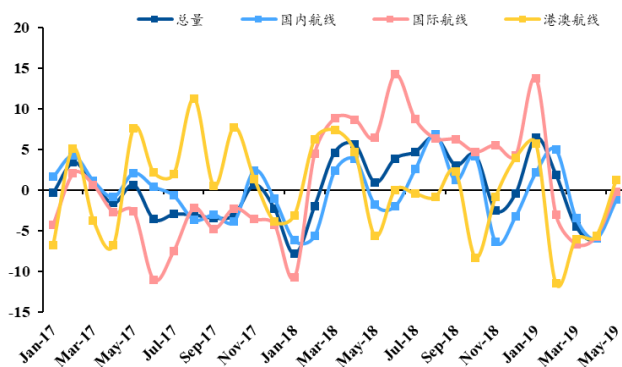
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 8: 东方航空 RPK 变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

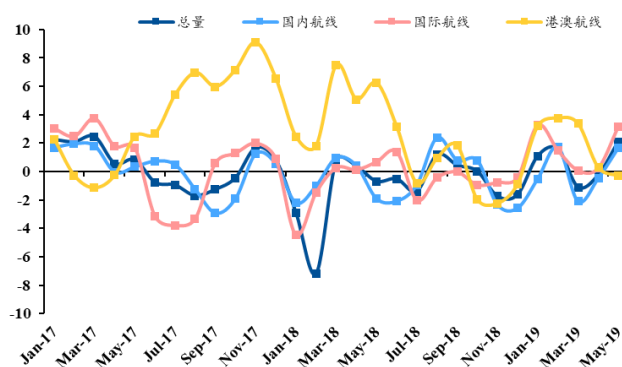
图 9: 东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

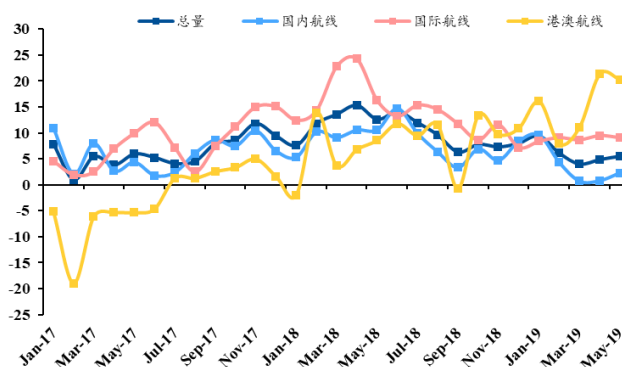
3、中国国航

图 10: 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 11: 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 12: 中国国航 RPK 变动趋势 (%)

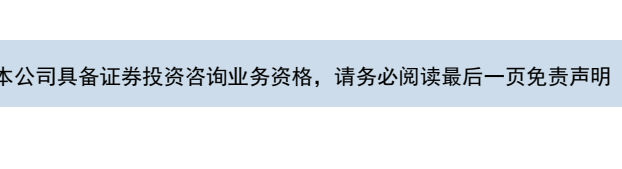
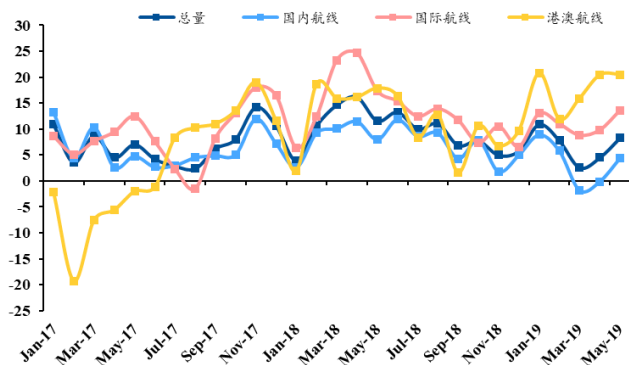
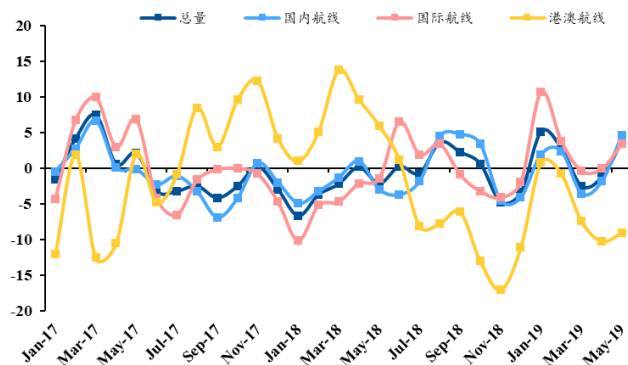


图 13: 中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)





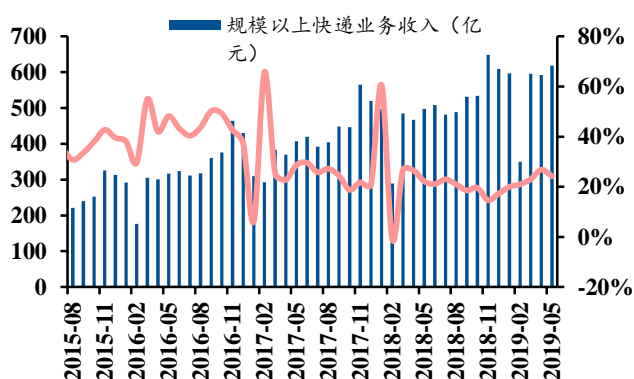
资料来源：公司公告，民生证券研究院



资料来源：公司公告，民生证券研究院

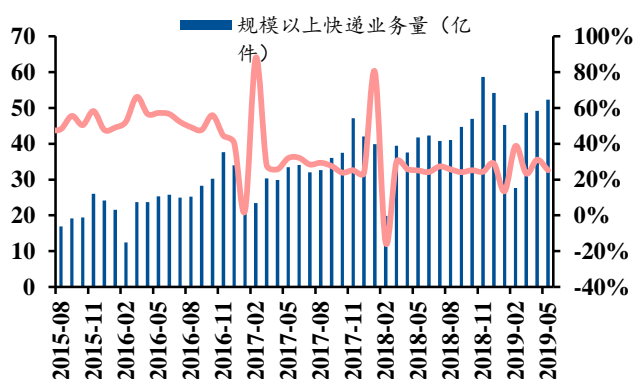
(二) 快递：6月量升价平，集中度趋势延续

图 14：5月快递业务收入完成 618.1 亿元，同比+24.2%



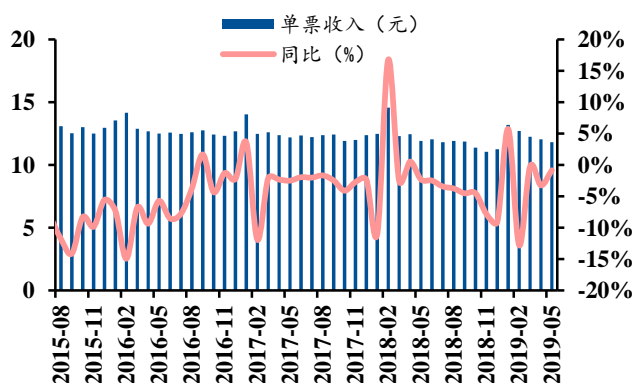
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 15：5月快递业务量完成 52.3 亿件，同比+25.2%



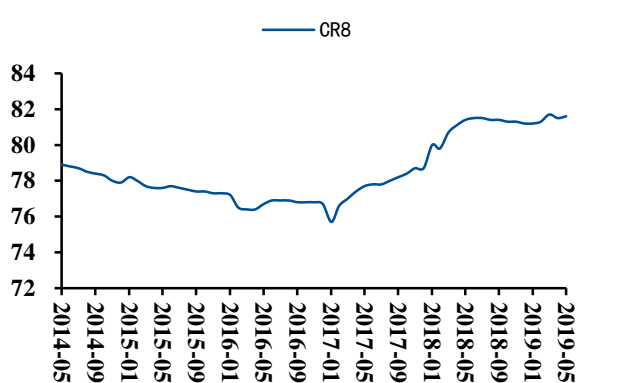
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 16：5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

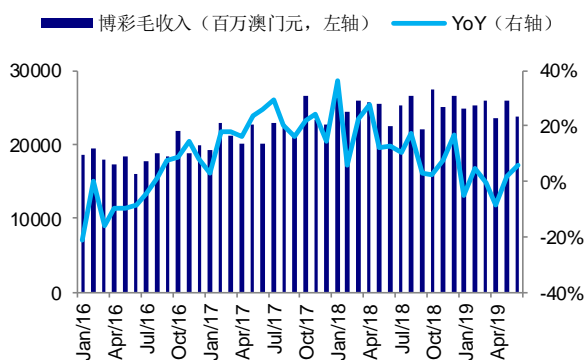
图 17：5月快递品牌集中度 CR8 为 81.6，环比+0.12%



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

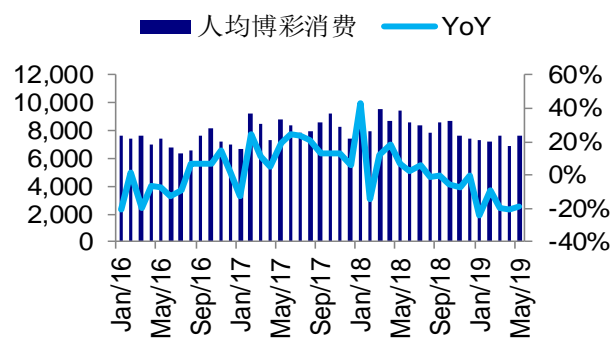
(三) 博彩：6月毛收入增速再次转正，贵宾厅市场跌幅收窄

图 18: 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 19: 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

【黄山旅游】关于对全资子公司华山谜窟公司增资的公告

2019年7月1日公司第七届董事会第十七次会议审议通过《关于对全资子公司花山谜窟公司增资的议案》，同意公司对全资子公司花山谜窟公司增资4亿元，其中，0.99亿元计入注册资本，3.01亿元计入资本公积。本次增资完成后，花山谜窟公司的注册资本将从100万元增至10,000万元，公司持股比例仍为100%。本次增资不构成关联交易，也不构成重大资产重组。

【西安饮食】关于涉及公司11.88%股份转让相关事宜的公告

2019年7月1日，公司收到控股股东西旅集团出具的《关于涉及西安饮食11.88%股份转让相关事宜的说明》，主要内容如下：2018年12月17日，西旅集团、西安法通、曲江管委会签署《备忘录》，在此基础上，基于唐城股份51%股份转让的目的，启动了对唐城股份净资产的审计评估工作。审计评估机构于2019年4月15日前出具审计评估报告征求意见稿。经与西安法通公司实际控制人多次沟通，其对唐城股份净资产价值的判断明显高于审计评估结果。在上述《备忘录》约定的2019年6月30日各方无法达成一致意见。西旅集团接下来将继续推动唐城股份净资产审计评估工作，并在此基础上，保持与对方的沟通，最终通过协商或司法途径妥善解决与西安饮食11.88%股份转让有关的纠纷。

【广州酒家】关于签署受让陶陶居公司100%股权意向书的公告

广州酒家集团股份有限公司于2019年7月4日与工业发展集团签署了拟以现金方式收购其持有的陶陶居公司100%股权的《股权转让意向书》。本次股权收购需经相关部门审批并根据双方各自内部决策机构履行决策程序，最终正式签订协议后实施。本次对外投资不构成关联交易，不构成重大资产重组。本次股权收购完成后，陶陶居公司将成为公司全资子公司。

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、**秦皇岛至俄罗斯多市航线正式开通**。7月2日中午，由俄罗斯伊尔库茨克飞抵秦皇岛的10901航班平稳降落在秦皇岛机场，这架载有84名俄罗斯旅客的航班，是秦皇岛首次开通至俄罗斯伊尔库茨克的国际包机航线。本次航班由俄罗斯伊尔国际航空公司执飞，除伊尔库茨克—秦皇岛航线外，7月2日晚9点，由俄罗斯哈巴罗夫斯克—秦皇岛的国际包机航线也正式通航。旅游旺季期间，还将开通俄罗斯雅库茨克、蒙古乌兰巴托、柬埔寨暹粒飞往秦皇岛的航班，秦皇岛机场预计保障国际旅游包机85班，保障出入境旅客16000人次。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1638134068423931692&wfr=spider&for=pc>

2、出境免税店招投标政策终于落地。据财政部官网消息，财政部、商务部、文旅部、海关总署、税务总局等五部门日前联合发布《口岸出境免税店管理暂行办法》。《口岸出境免税店管理暂行办法》提出，合理规范口岸出境免税店租金比例和提成水平，租金单价原则上不得高于国内厅含税零售商业租金平均单价的 1.5 倍；销售提成不得高于国内厅含税零售商业平均提成比例的 1.2 倍。《暂行办法》表示，国家对口岸出境免税店实行特许经营。国家统筹安排口岸出境免税店的布局和建设。口岸出境免税店的布局选址应根据出入境旅客流量，结合区域布局因素，满足节约资源、保护环境、有序竞争、避免浪费、便于监管的要求。设立口岸出境免税店的数量、口岸，由口岸所属的地方政府或中国民用航空局提出申请，财政部会同商务部、文旅部、海关总署、税务总局审批。免税商品的经营范围，严格限于海关核定的种类和品种。

<http://news.cctv.com/2019/07/04/ARTINeEDPT5jDfzEZDkAaOmC190704.shtml>

3、第五届中国国际西餐节在哈尔滨开幕。7月6日14时，第五届中国国际西餐文化节暨第六届哈尔滨国际西餐美食节将在中央大街盛大开幕。2017年经中国饭店协会评审委员会认定，哈尔滨市荣获“中国西餐之都”称号。本届“西餐节”由中国饭店协会、黑龙江省商务厅、哈尔滨市政府主办，中国饭店协会西餐休闲餐专业委员会、哈尔滨市商务局、哈尔滨市道里区政府、哈尔滨日报报业集团承办，旨在进一步提升哈尔滨西餐休闲餐企业对绿色食材的认知与了解，满足消费者日益增长的对健康食材的需要，促进哈尔滨西餐休闲餐好食材、新技术、多模式的交流和合作，推动西餐休闲餐饮业态升级。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1638266802202906012&wfr=spider&for=pc>

四、交运行业本周公告及重要新闻

（一）本周重要公告整理

【申通快递】关于公司控股股东持股机构变更的进展公告

2019年7月1日，申通快递公司收到德殷控股的通知，获悉德殷控股已经将其持有的德殷德润49%股权转让给阿里巴巴并已经办理了工商变更登记手续，上海市青浦区市场监督管理局已经出具了工商变更登记后的营业执照和准予变更（备案）登记通知书，至此阿里巴巴成为持有德殷德润49%股权的股东。

【大连港】2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）受托管理实务报告（2018年度）

2019年7月2日，大连港股份有限公司经由平安证券受托，发布名称为“大连港股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的债券，简称为17连港01.债券代码为143099.SH。本次发行规模为10.7亿元，债券面值为100元，期限5年，票面利率为4.8%。

【白云机场】2019年6月生产经营快报

2019年7月6日，白云机场发布2019年6月份生产经营数据快报。快报披露，6月份白云机场进出港起降架次为39265架次，比去年同期增长了2%。进出港旅客吞吐量为5746143人，比去年同期增长了5.1%。进出港货邮吞吐量合计为151632.2吨，比去年同期减少了2.8%。

【海南航空】关于转让控股子公司北京国晟物业管理有限公司股权的公告

2019年7月6日，海南航空控股股份有限公司发布关于转让控股子公司北京国晟物业管理有限公司的交易内容。内容显示，珠海万厚达美企业管理有限公司拟以每股1.76元人民币的价格购买海南航空控股股份有限公司持有的控股子公司北京国晟物业管理有限公司75.10%股权，交易金额共计130,400.00万元人民币（最终价格以交割审阅结果为准）。交易完成后，海航控股将不再持有北京国晟股权。

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、美三大航今年已从行李费上获 7.57 亿美元收入。据 Simple Flying 报道，在过去的半年里，美国三大航空公司已经从行李费上获得了 7.57 亿美元的收入，其中美国航空为 3.173 亿美元，美联航为 2.385 亿美元，达美航空为 2.014 亿美元。而美国航空业整体则从中获得了 13 亿美元，同比增长了 18%。从这一数据可以看出，行李费的增长对于航空业收入的整体增长起到了重要的作用。2018 年 9 月，美国国会通过了一项法律，其中包括航空业的一些彻底变革，然而，行李费限制被排除在外。

<http://news.carnoc.com/list/498/498393.html>

2、海航机场集团携手去哪儿网推智慧机场。随着科技的进步，机场发展的重点也从早期的指挥和调度向着航旅服务“智慧运营”的方向发展。7 月 2 日，海航机场集团携手在线旅游平台去哪儿网在北京签署战略合作协议。未来，双方将围绕唐山、博鳌、宜昌等十余个海航旗下机场航旅服务的“智慧运营”，全力打造国内首个智慧机场矩阵。此次海航机场集团牵手去哪儿网，将在中转联运产品、地空联运产品、数据营销、航旅协同发展等方面展开合作，全面推进旗下中小机场航旅服务的智慧运营。同时，基于海量的出行数据与不同旅客群体的消费习惯，去哪儿网将提供覆盖旅行前、中、后的全程个性化产品服务。

<http://www.cctime.com/html/2019-7-2/1458002.htm>

3、波音承诺向受 737max 事故影响的家庭和社区提供支持。民航资源网 2019 年 7 月 4 日消息：波音宣布提供一亿美元资金，以向受到狮航 610 航班和埃塞航 302 航班悲剧事故影响的家庭和社区提供帮助。这些资金将被用于支持受影响家庭的教育、困难补助和生活开支，以及社区项目和受影响社区的经济发展。波音将与当地政府和公益组织开展合作以帮助满足这些需求。这一初步投资将在未来几年中逐步完成。波音公司董事长、总裁兼首席执行官 Dennis Muilenburg 表示：“波音全体同仁对两起事故中生命的悲剧性损失表示歉意，我们会一直深切缅怀这些逝去的生命。我们向机上人员的亲友和爱人表示真诚慰问，并希望这一初步措施可以给他们带来安慰。”

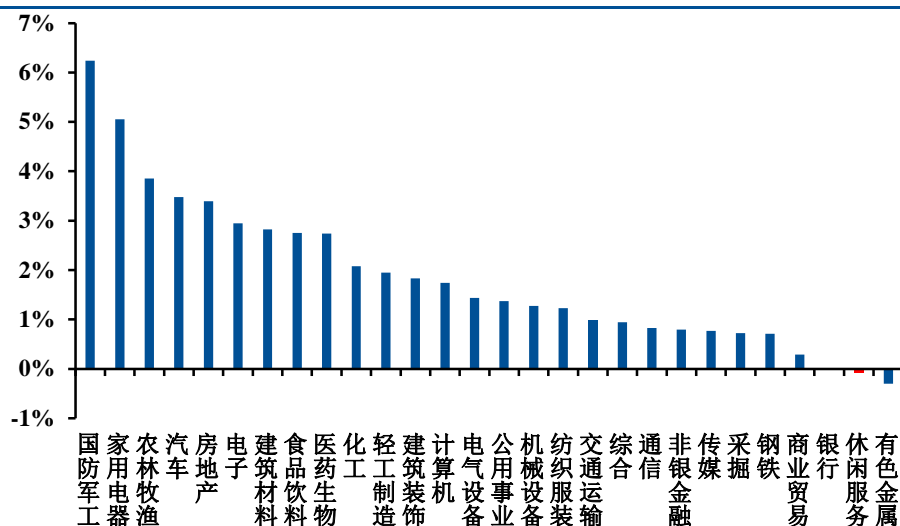
<http://news.carnoc.com/list/498/498741.html>

五、行情回顾

(一) 社会服务业

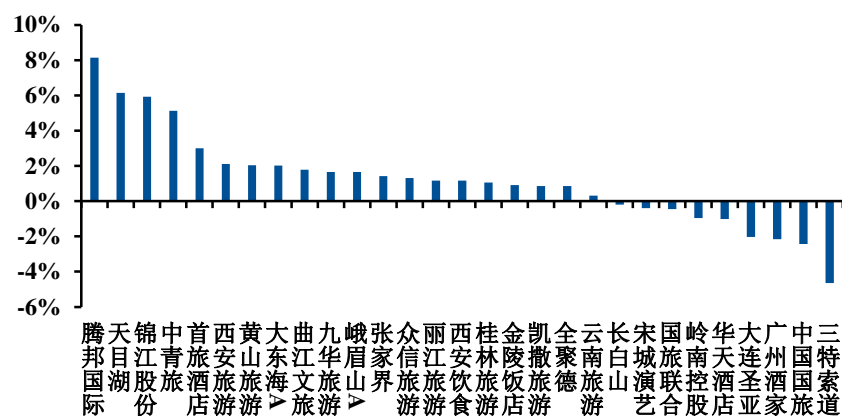
本周申万休闲服务指数下跌 0.1%，跑赢沪深 300 指数 1.8 个百分点。

图 20：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 21：休闲服务行业本周个股涨跌幅

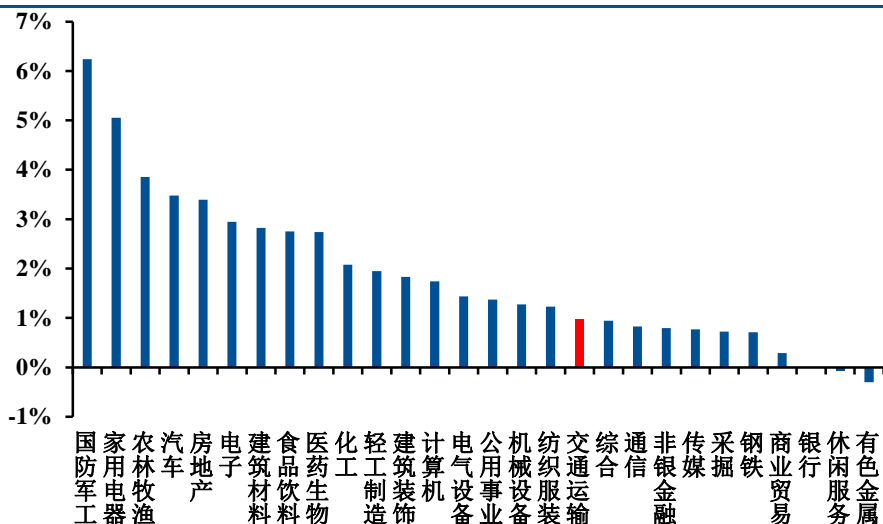


资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 交通运输业

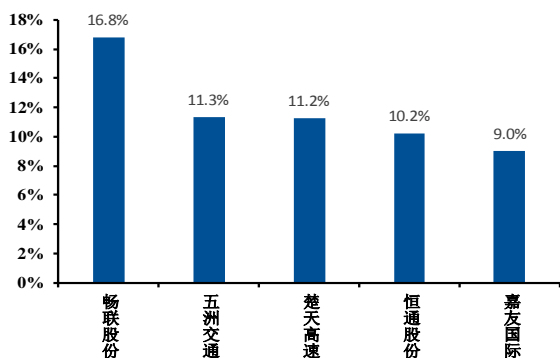
本周申万交通运输行业指数上涨 1.0%，跑输沪深 300 指数 0.8 个百分点。

图 22：本周申万交通运输行业指数涨跌幅



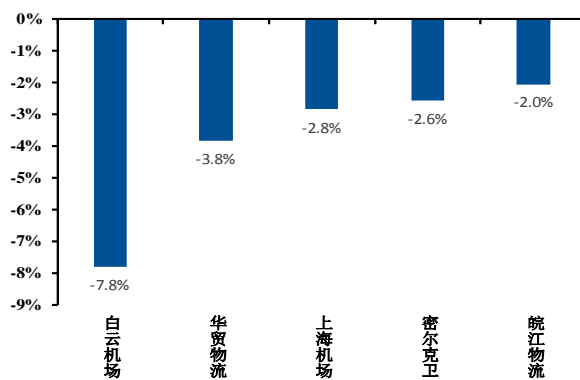
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 23：本周个股涨幅前五



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 24：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 2019/7/5	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
601888	中国国旅	86.50	1.61	2.43	2.90	38.0	35.6	29.8	推荐
300144	宋城演艺	23.05	0.89	0.88	1.04	25.2	26.2	22.2	推荐
600009	上海机场	81.40	2.20	2.64	3.00	27.3	30.8	27.1	推荐
600115	东方航空	6.33	0.19	0.54	0.65	36.5	11.7	9.7	推荐
601111	中国国航	9.67	0.53	0.74	0.93	15.6	13.1	10.4	推荐
600029	南方航空	7.77	0.28	0.80	0.96	27.3	9.7	8.1	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: 浦东机场卫星厅有税商业招租结果.....	4
图 2: 浦东机场免税销售占中国免税业销售规模比重.....	错误!未定义书签。
图 3: 浦东机场免税销售增速高于免税行业整体增速.....	错误!未定义书签。
图 4: 客流量增速与日上上海免税销售增速对比.....	错误!未定义书签。
图 5: 日上上海客单价增长变化.....	错误!未定义书签。
图 6: 南方航空客座率变动趋势 (%).....	6
图 7: 南方航空 ASK 变动趋势 (%).....	6
图 8: 南方航空 RPK 变动趋势 (%).....	6
图 9: 南方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%).....	6
图 10: 东方航空客座率变动趋势 (%).....	7
图 11: 东方航空 ASK 变动趋势 (%).....	7
图 12: 东方航空 RPK 变动趋势 (%).....	7
图 13: 东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%).....	7
图 14: 中国国航客座率变动趋势 (%).....	7
图 15: 中国国航 ASK 变动趋势 (%).....	7
图 16: 中国国航 RPK 变动趋势 (%).....	7
图 17: 中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%).....	7
图 18: 5 月快递业务收入完成 618.1 亿元, 同比+24.2%.....	8
图 19: 5 月快递业务量完成 52.3 亿件, 同比+25.2%.....	8
图 20: 5 月单件收入 11.81 元, 同比-0.01%.....	8
图 21: 5 月快递品牌集中度 CR8 为 81.6, 环比+0.12%.....	8
图 22: 澳门博彩业毛收入及增速 (截止 2019 年 5 月).....	9
图 23: 澳门旅客人均博彩消费 (截止 2019 年 4 月).....	9
图 24: 本周申万休闲服务指数涨跌幅.....	14
图 25: 休闲服务行业本周个股涨跌幅.....	14
图 26: 本周申万交通运输行业指数涨跌幅.....	15
图 27: 本周个股涨幅前五.....	15
图 28: 本周个股跌幅前五.....	15

表格目录

表 1: 国内主要出入境机场概览.....	错误!未定义书签。
表 2: 重点公司盈利预测表.....	16

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。