

交通运输、休闲服务

报告日期: 2021 年 08 月 21 日

中免 2020 年规模登顶全球, 7 月酒店 RevPAR 恢复至 19 年的 97% ——交运社服行业周报 (8 月第 3 周)

✉ : 李丹 执业证书编号: S1230520040003
☎ : 021-80108129
✉ : lidan02@stocke.com.cn

行业评级

交通运输、社会服务业 看好

报告导读

8 月第 3 周机场、航空、免税、酒店板块最新跟踪情况。

投资要点

□ 本周交通运输、社会服务板块行情回顾

1) 申万一级行业 (28 个): 本周交通运输、休闲服务行业累计涨幅分别为 -0.26%、-8.91%, 分别位列第 6、27 位。

2) 申万二级行业 (102 个): 本周景点、航空运输 II、酒店 II、机场 II、旅游综合 II 累计涨幅分别为 +2.52%、+2.34%、+1.32%、+0.44%、-12.09%, 分别位列第 9、10、16、22、102 位。

□ 新冠疫情跟踪

新冠肺炎确诊情况: 8 月 15-20 日, 1) 中国: 6 市累计报告本土确诊病例 38 例; 截至 8 月 20 日, 全国共有 26 个高风险地区、67 个中风险地区, 较上周末减少 4 个高风险地区、53 个中风险地区。2) 海外: 新增新冠肺炎确诊病例 387 万例, 环比上周降低 0.8%; 新增死亡人数 58532 例, 环比上周增加 0.02%。3) 美国: 累计新增确诊约 83 万例, 环比增加 5%; 累计新增死亡 6835 例, 环比增加 64%。4) 英国: 累计新增确诊约 19 万例, 环比增加 11%; 累计新增死亡 595 例, 环比增加 12%。

新冠疫苗接种情况: 1) 中国: 截至 8 月 20 日, 19.2 亿剂次; 最近七天 (14-20 日) 新增接种疫苗约 8000 万剂次, 环比下降 7.6%。2) 全球: 截至 8 月 20 日, 全球共接种新冠病毒疫苗近 49 亿剂次, 32.2% 的世界人口至少接种了一剂疫苗, 24.2% 的人口已完全接种疫苗。

□ 机场&航空: 局部疫情得到控制, 航班执行量有所回升

1) 行业: 8 月 16-20 日, 我国国内、国际航线航班执行量共计 34716 架次, 日均 6943 班次, 环比上周上升 7.4%, 较 2019 年同期下降 55.6%。

2) 航司: 8 月 16-20 日, 国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏执飞航班量分别为 2810、4749、4309、1603、826、956 架次, 环比上周同期分别 +0.1%、+10%、+5%、-5%、+14%、+1%。

3) 上市航司 7 月数据: 国航、南航、东航、吉祥 ASK 同比 19 年分别 -36%、-26%、-32%、-11%; RPK 同比 19 年分别 -42%、-32%、-38%、-14%; 客座率分别为 74%、77%、75%、83%, 同比 19 年分别 -9、-8、-9、-3 个百分点。

4) 机场: 8 月 16-20 日, 广州白云、上海浦东、上海虹桥、北京首都、北京大兴、深圳宝安机场日均进出港航班量分别为 623、374、503、392、318、620 班次, 环比上周分别上升 10%、0%、16%、3%、15%、13%。

5) 上市机场 7 月数据: 上海机场、首都机场、海口机场起降架次同比 2019 年分别 -25%、-44%、-4%; 旅客吞吐量同比 2019 年分别 -46%、-58%、-5%。

□ 免税: 本周离岛免税折扣力度环比略减, 海旅离岛补购上线

1) 海南客流跟踪: 过去 7 天 (8.14-8.20) 三亚凤凰机场、海口美兰国际机场

相关报告

- 1 《海口机场旅客量环比下降 7 成, 离岛免税折扣力度增强》2021.08.15
- 2 《日上上海、互联科技发生关联交易 1.12 亿元》2021.8.8
- 3 《离岛免税商品加贴溯源码, 多地零散疫情影响出行》2021.8.1
- 4 《中免线上渠道整合拉开大幕》2021.7.25
- 5 《民航拐点将至, 免税持续高增——航空机场免税 2021 中报前瞻》2021.7.9

报告撰写人: 李丹

联系人: 李丹

日均进出港航班量分别为 154、177 班次，环比分别-11%、+11%；海口美兰国际机场日均旅客运输量（预计）约 16431 人次，环比上周+24%。

2) **免税渠道折扣跟踪**：本周日上直邮、中免离岛折扣力度环比略减，海旅投折扣力度环比加强，海发控、中出服离岛折扣力度基本持平。

3) **中国中免**：2020 年成为全球销售规模最大的旅游零售商；2021 上半年美兰机场免税店线下销售额约 21.9 亿元，同比增加 153%。

4) **海旅投**：海旅免税离岛补购于 8 月 21 日正式上线，离岛记录 180 天内均有资格购物。

5) **海控**：全球精品免税城二期将于 8 月 30 日开业。

□ 酒店：7 月 RevPAR 恢复至 19 年的 97%

在暑期拉动下，7 月我国酒店平均房价恢复至 476 元，较 19 年同期增加 3.6%；出租率恢复至 66.4%，较 19 年同期下降 4.6%；RevPAR 回升至 316 元/间夜，已恢复至 19 年同期的 97%。

□ 投资建议

1) **推荐中国中免**：在离岛+线上+机场+市内全方位布局下，公司仍有较大成长空间。下半年首都机场免税租金协议、美兰机场二期免税店开业有望给公司业绩带来催化。

2) **推荐首旅酒店**：连锁酒店集团龙头享行业β，云品牌模式打开下沉市场增量空间，在三年万店目标下 21-23 年开业酒店数量 CAGR 有望达到 30%。

3) **推荐白云机场、上海机场**：当前股价跌破控股股东定增价，随着行业需求回暖，有望迎来业绩&估值双重修复。

4) **推荐三大航（国、南、东）**：Q2 三大航整体净利润已回正，行业需求恢复阶段公司将显现较大盈利弹性。

5) **建议关注春秋航空**：国内运力占比较大，业绩率先回暖，国门放开前盈利表现更为稳健，长期成长性高。

□ 风险提示

疫情恢复不及预期，行业需求不及预期，油价、汇率大幅波动，免税政策变化，免税行业竞争加剧等。

正文目录

1. 本周交通运输&社会服务板块行情回顾	5
2. 新冠疫情跟踪	6
2.1. 中国确诊：8月15-20日6市累计报告本土确诊病例38例	6
2.2. 海外确诊：本周新增确诊387万例，环比上周降低0.8%	7
2.3. 疫苗接种：本周我国接种8000万剂次，全球接种率32.2%	8
2.4. 全球各国对国门放开的态度跟踪	9
3. 机场&航空：局部疫情得到控制，航班执行量有所回升	10
3.1. 行业：本周航班执行量环比上升	10
3.2. 航司：各航司7月ASK、RPK环比上升，南方航空恢复较好	10
3.3. 机场：各机场恢复情况较好，航班量环比上升	12
3.4. 本周机场&航空板块资讯回顾	14
4. 免税：本周离岛免税折扣力度略减	14
4.1. 海南：本周三亚、海口机场航班量环比略升，8.19起全省低风险	14
4.2. 免税渠道价格跟踪与比较	15
4.3. 本周免税行业资讯回顾	17
5. 酒店：7月RevPAR恢复至19年的97%	18
5.1. 酒店行业数据跟踪	18
5.2. 本周酒店行业资讯回顾	19
6. 投资建议	19
7. 风险提示	20

图表目录

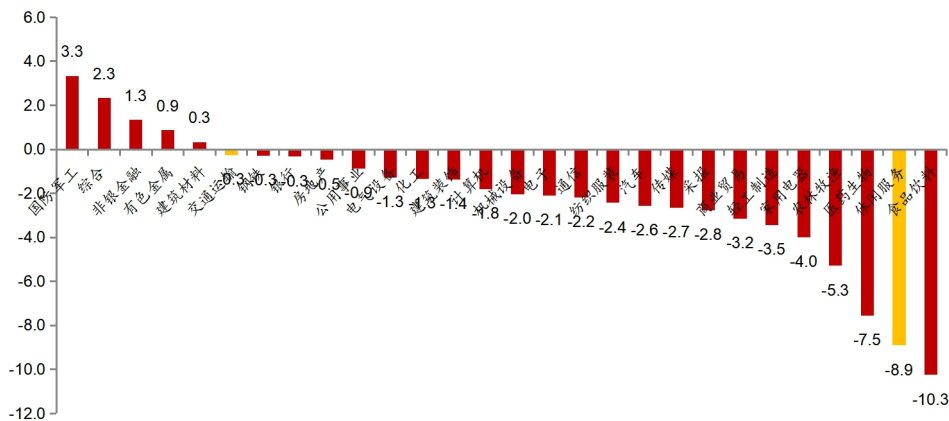
图 1：申万一级行业8月第3周累计涨幅	5
图 2：申万二级行业8月第3周累计涨幅	5
图 3：交运社服行业重要个股8月第3周累计涨幅	5
图 4：2021年中国新冠肺炎单日新增确诊病例（例）	6
图 5：我国中高风险地区分布（截至8月20日23时）	6
图 6：全球（不含中国）新冠肺炎确诊病例（万例/周）	7
图 7：全球（不含中国）新冠肺炎新增死亡人数	7
图 8：2021年5月以来美国新冠肺炎确诊情况（例）	7
图 9：2021年5月以来美国新冠肺炎死亡病例（单位：例）	7
图 10：2021年5月以来英国新冠肺炎确诊情况（例）	8
图 11：2021年5月以来英国新冠肺炎死亡病例（单位：例）	8
图 12：2021年中国新冠疫苗接种情况（截至8月20日）	8
图 13：各国新冠疫苗接种情况（截至8月20日）	8
图 14：2021/2020/2019我国单日航班执行量（班次）	10
图 15：过去4周民航旅客运输量（万人次）	10
图 16：8月9-15日各航司执飞航班量（架次）及同比	10

图 17: 3 月以来上市航司当日航班执飞量 (架次)	10
图 18: 7 月国航 ASK (百万人公里) 同比 19 年下降 36%.....	11
图 19: 7 月国航 RPK (百万人公里) 同比 19 年下降 42%.....	11
图 20: 7 月东航 ASK (百万人公里) 同比 19 年下降 32%.....	11
图 21: 7 月东航 RPK (百万人公里) 同比 19 年下降 38%.....	11
图 22: 7 月南航 ASK (百万人公里) 同比 19 年下降 26%.....	11
图 23: 7 月南航 RPK (百万人公里) 同比 19 年下降 32%.....	11
图 24: 7 月吉祥航 ASK (百万人公里) 同比 19 年下降 11%.....	12
图 25: 7 月吉祥航 RPK (百万人公里) 同比 19 年下降 14%.....	12
图 26: 8 月 8-15 日各机场旅客吞吐量 (万人次) 及同比.....	12
图 27: 4 月以来各机场日进出港航班量 (班次)	12
图 28: 2021 年 7 月上海机场起降架次同比 19 年下降 25%.....	13
图 29: 7 月上海机场旅客吞吐量 (万人次) 同比 19 年下降 46%.....	13
图 30: 7 月首都机场起降架次同比 19 年下降 44%.....	13
图 31: 7 月首都机场旅客吞吐量 (万人次) 同比 19 年下降 58%.....	13
图 32: 2021 年 7 月美兰机场起降架次同比 19 年下降 4%.....	13
图 33: 7 月美兰机场旅客吞吐量 (万人次) 同比 19 年下降 5%.....	13
图 34: 2021 年海口美兰机场单日进出港执行航班量 (班次)	15
图 35: 2021 年三亚凤凰机场单日进出港执行航班量 (班次)	15
图 36: 本周海口美兰机场单日预计旅客吞吐量环比逐渐回升.....	15
图 37: 畅销香化产品各免税渠道标价对比.....	16
图 38: 畅销香化产品各免税渠道最优惠折扣对比.....	17
图 39: 2020 年全球十大旅游零售商.....	18
图 40: 7 月国内酒店 RevPAR 已恢复至 19 年同期的 97%.....	19
表 1: 本周我国新冠肺炎新增本土确诊情况 (单位: 例)	6
表 2: 近期全球各国放开国门进展总结.....	9
表 3: 本周机场&航空公告、资讯总结.....	14

1. 本周交通运输&社会服务板块行情回顾

在 28 个申万一级行业中,8 月第 3 周交通运输、休闲服务行业累计涨幅分别为-0.26%、-8.91%, 分别位列第 6、27 位。

图 1: 申万一级行业 8 月第 3 周累计涨幅



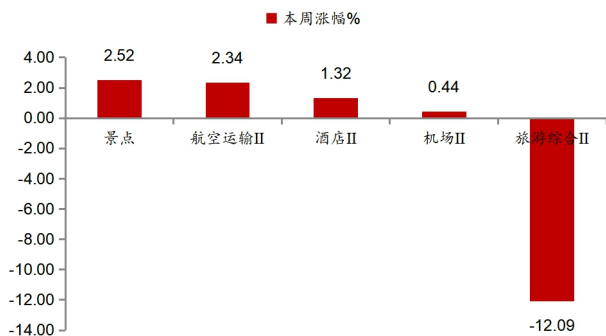
资料来源: Choice, 浙商证券研究所

在 102 个申万二级行业中,8 月第 3 周景点、航空运输 II、酒店 II、机场 II、旅游综合 II 累计涨幅分别为+2.52%、+2.34%、+1.32%、+0.44%、-12.09%, 分别位列第 9、10、16、22、102 位。

本周重要个股累计涨跌幅:

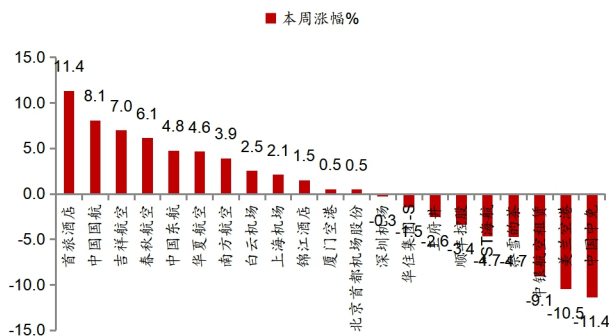
- **休闲服务:** 首旅酒店 (+11.4%)、锦江酒店 (+1.5%)、华住集团-S (H, -1.5%)、王府井 (-2.6%)、奈雪的茶 (H, -4.7%)、中国中免 (-11.4%)
- **航空运输:** 中国国航 (+8.1%)、吉祥航空 (+7.0%)、春秋航空 (+6.1%)、中国东航 (+4.8%)、华夏航空 (+4.6%)、南方航空 (+3.9%)、*ST 海航 (-4.7%)
- **机场:** 白云机场 (+2.5%)、上海机场 (+2.1%)、北京首都机场股份 (H, +0.5%)、深圳机场 (-0.3%)、美兰空港 (H, -10.5%)
- **其他:** 中银航空租赁 (H, -9.1%)

图 2: 申万二级行业 8 月第 3 周累计涨幅



资料来源: Choice, 浙商证券研究所

图 3: 交运社服行业重要个股 8 月第 3 周累计涨幅



资料来源: Choice, 浙商证券研究所

2. 新冠疫情跟踪

2.1. 中国确诊：8月15-20日6市累计报告本土确诊病例38例

新冠肺炎确诊/死亡情况（本周新增）：8月15-20日，我国共6个省市累计报告本土确诊病例38例，包括江苏省21例、湖南省1例、湖北省4例、河南省6例、云南省3例、上海市3例。

新冠肺炎确诊/死亡情况（累计）：根据国家卫健委，截至8月20日24时，全国现有确诊病例1786例（其中重症病例33例），累计报告确诊病例94599例，累计死亡病例4636例；累计追踪到密切接触者115.6万人，尚在医学观察的密切接触者38133人。

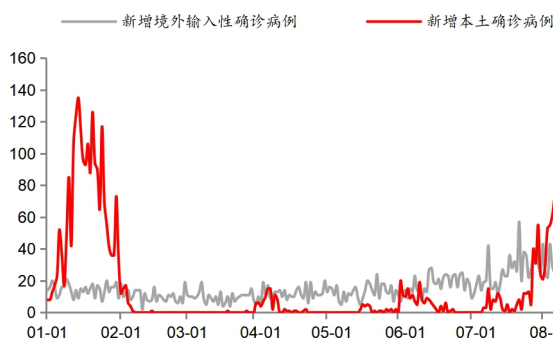
表 1：本周我国新冠肺炎新增本土确诊情况（单位：例）

地区	8月15日	8月16日	8月17日	8月18日	8月19日	8月20日	累计
江苏扬州	6	3	6	3	2	1	21
湖南张家界	1						1
湖北荆门		3				1	4
河南商丘	6						6
上海				1		2	3
云南瑞丽				1	2		3
全国累计	13	6	6	5	4	4	38

资料来源：国家卫健委、各省/市卫健委，浙商证券研究所

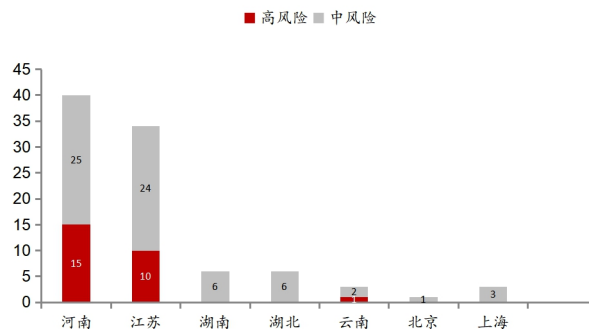
本轮本土疫情逐渐得到控制，多地中高风险地区降低风险等级。本周部分省市持续零新增，海南、内蒙古、四川、海南、南京已转为全域低风险。截至8月20日23时，全国共有26个高风险地区（云南1、江苏10、河南15）、67个中风险地区（河南25、江苏24、湖南6、湖北6、云南2、北京1上海3），较上周末减少4个高风险地区、53个中风险地区。

图 4：2021 年中国新冠肺炎单日新增确诊病例（例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：我国中高风险地区分布（截至8月20日23时）

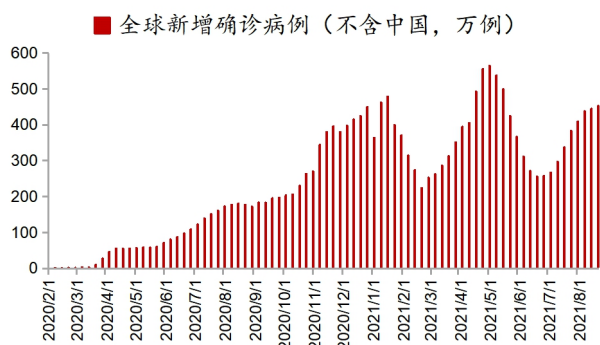


资料来源：人民网，浙商证券研究所

2.2. 海外确诊：本周新增确诊 387 万例，环比上周降低 0.8%

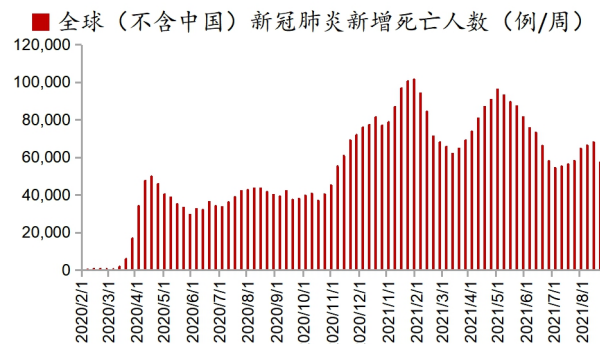
全球新冠疫情：8月15-20日，海外新增新冠肺炎确诊病例 387 万例，环比上周降低 0.8%；新增死亡人数 58532 例，环比上周增加 0.02%。截至 8 月 20 日，全球（不含中国）新冠肺炎现有确诊病例 2240 万例，累计确诊病例超 2.1 亿例，累计死亡 442 万例。

图 6：全球（不含中国）新冠肺炎确诊病例（万例/周）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

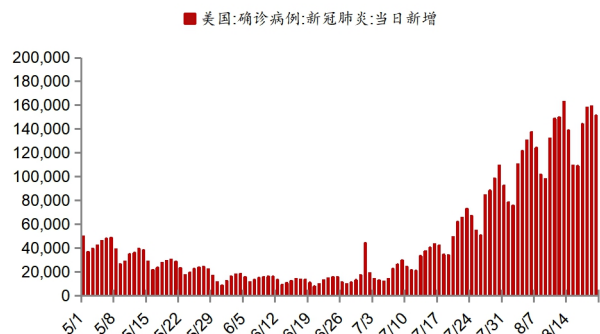
图 7：全球（不含中国）新冠肺炎新增死亡人数（例/周）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

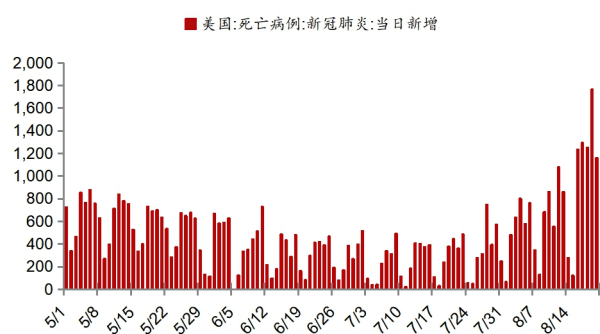
美国新冠疫情：8月15-20日，美国新冠肺炎累计新增确诊约 83 万例，环比增加 5%；累计新增死亡 6835 例，环比增加 64%。截至 2021 年 8 月 20 日，美国新冠肺炎累计确诊约 3838 万例，累计死亡约 64 万例。

图 8：2021 年 5 月以来美国新冠肺炎确诊情况（例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

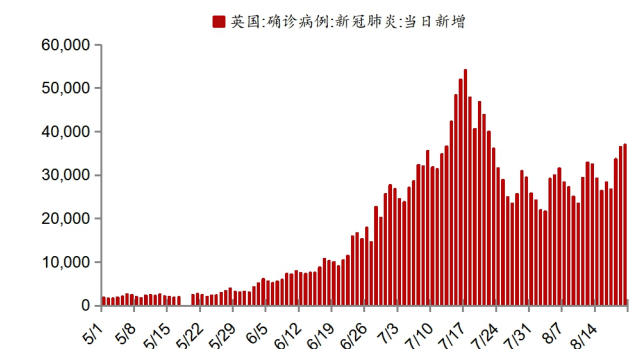
图 9：2021 年 5 月以来美国新冠肺炎死亡病例（单位：例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

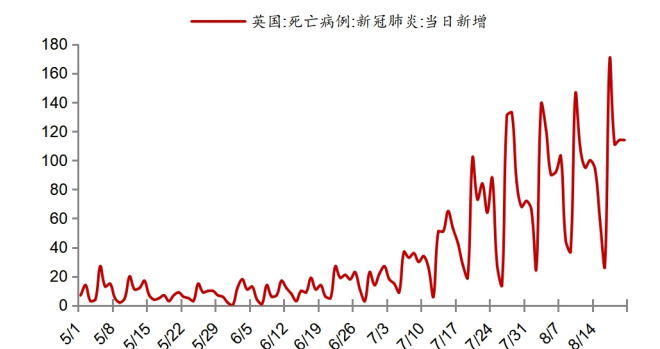
英国新冠疫情：8月15-20日，英国新冠肺炎累计新增确诊约 19 万例，环比增加 11%；累计新增死亡 595 例，环比增加 12%。截至 2021 年 8 月 20 日，英国新冠肺炎累计确诊约 646 万例，累计死亡约 13 万例。

图 10：2021 年 5 月以来英国新冠肺炎确诊情况（例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11：2021 年 5 月以来英国新冠肺炎死亡病例（单位：例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

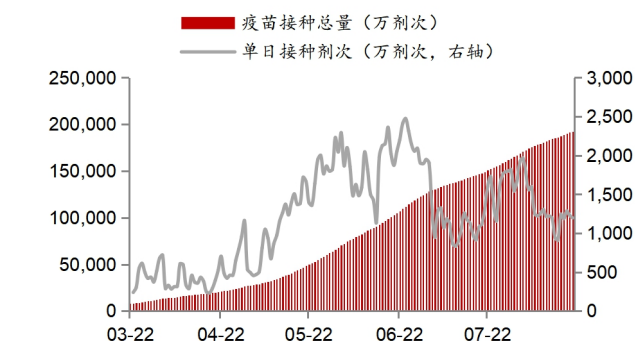
2.3. 疫苗接种：本周我国接种 8000 万剂次，全球接种率 32.2%

本周新冠疫苗接种情况：

（1）中国：根据国家卫健委官网数据，截至 8 月 20 日，全国累计报告接种新冠病毒疫苗近 19.2 亿剂次；最近七天（14-20 日）新增接种疫苗约 8000 万剂次，环比下降 7.6%。

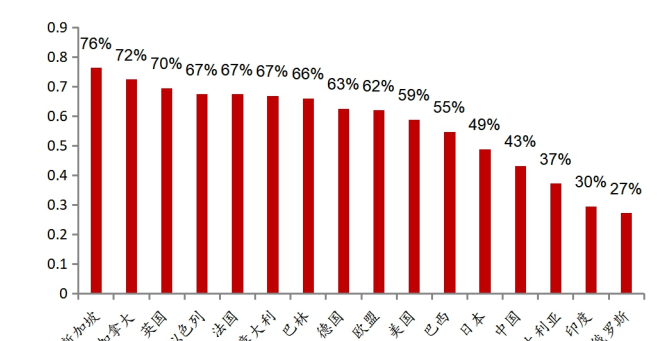
（2）全球：根据 Our World in Data 数据，截至 8 月 20 日，全球共接种新冠病毒疫苗近 49 亿剂次，32.2% 的世界人口至少接种了一剂疫苗，24.2% 的人口已完全接种疫苗。

图 12：2021 年中国新冠疫苗接种情况（截至 8 月 20 日）



资料来源：国家卫健委，浙商证券研究所

图 13：各国新冠疫苗接种情况（截至 8 月 20 日）



资料来源：Our World in Data，浙商证券研究所

2.4. 全球各国对国门放开的态度跟踪

表 2：近期全球各国放开国门进展总结

区域	资讯内容	来源
美国	- 自 8 月 1 日起，美国放开了留学生赴美的限制，持有 F/M 签证的学生将不再受“赴美禁令”的影响，可直接由中国前往美国，无需在第三国中转 14 天。 - 美国 CDC 和美国国务院将土耳其的风险等级上调至 4 级，警示民众不要前往土耳其，同时将印度的风险等级下调至 2 级。目前，美国并没有限制来自土耳其的旅客入境。CDC 第 1 财经、环球旅 - 尽管渥太华决定向接种疫苗的美国人开放边境，但美国周五将其与加拿大和墨西哥的陆地边境关闭时间延长至 9 月 21 日，包括旅游等非必要的旅行。美国国土安全部(DHS)最近一次将入境时间延长了 30 天。	讯、路透社
欧盟、英国	欧盟数字新冠证书和英国数字新冠证书已得到国际航空运输协会(IATA)的正式认可，旅客可通过任一系统获取新冠旅行信息、创建电子护照、导入疫苗证书并将信息共享给航空公司和边境管理当局。	环球旅讯
中国香港	中国香港宣布，从 8 月 20 日起将 15 个国家提升至“高风险”类别，如由指定国家入境，均得在指定酒店隔离 21 天。	The Moodie Davitt Report
法国	法国海外领地新喀里多尼亚 8 月 16 日宣布收紧入境限制，并且所有入境人员必须事先接种新冠疫苗。当地政府宣布，8 月 18 日对“强制入境人员接种疫苗”的法案进行审议，该法案会使入境的条件变得更苛刻。	中国侨网
新加坡	新加坡将于本月取消对香港和澳门入境旅客的所有边境限制，这是一项谨慎的重新开放边境计划的一部分。该国还将允许最初来自德国和文莱的游客进入新的“接种旅行通道”项目。	The Moodie Davitt Report
日本	日本政府已决定从 8 月 16 日起放宽作为新冠疫情口岸防控措施而实施的对入境人数的限制，入境人数的上限将从此前一天控制在约 2000 人以内改为约 3500 人以内。	民航资源网
新西兰	新西兰总理杰辛达·阿德恩宣布，新西兰已经完全消灭了新冠病毒，有望在 2022 年重开边境，同时披露了开放路线图下一阶段。	环球旅讯
北马其顿	北马其顿政府于 17 日晚举行会议，收紧入境政策，即自 9 月 1 日起，无论外国还是本国公民，入境北马其顿需持疫苗接种证明或者 72 小时内核酸检测阴性报告，感染过新冠病毒的患者需有 45 天内康复证明。	央视网
奥地利	继克罗地亚之后，奥地利也设定了新冠疫苗护照有效期，相关措施已于 8 月 18 日起生效。	环球旅讯
泰国	自 8 月 21 日起，泰国民航局将允许国内航班进出曼谷素万那普国际机场和廊曼国际机场。两大机场解封国内航班的主要目的是，让参加“普吉沙盒”计划的入境外国游客能够从这两大机场转机前往普吉岛旅游。	央视网
菲律宾	8 月 19 日，菲律宾移民局表示，目前身处菲律宾境外，但即将赴菲就业的外籍人员将被允许提前申请工作签证。	中国侨网
阿曼	8 月 19 日，阿曼疫情防控最高委员会宣布，自 9 月 1 日起，所有年满 18 周岁的旅客，在通过陆、海、空口岸进入阿曼时，必须出示已接种阿曼认可的两剂量新冠疫苗接种证明；旅客在抵达前和抵达后需分别进行一次核酸检测，检测结果呈阳性者需要接受为期 7 天的集中隔离，并在第 8 天再次进行核酸检测。	央视网

资料来源：第 1 财经、环球旅讯、The Moodie Davitt Report、民航资源网、中国侨网、央视网、浙商证券研究所

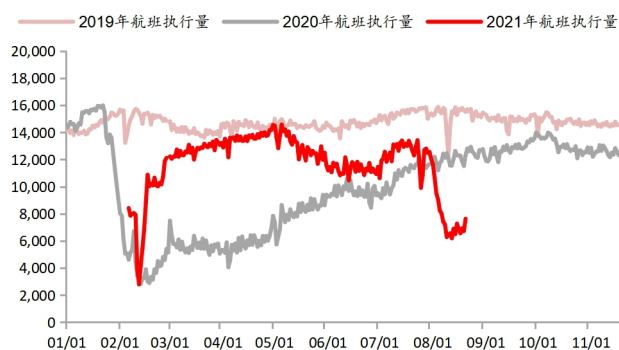
3. 机场&航空：局部疫情得到控制，航班执行量有所回升

3.1. 行业：本周航班执行量环比上升

根据航班管家民航运行周报，8月9-15日，民航执行客运航班量44553架次，较2019年同期下降56.3%，环比上周下降24.4%；旅客运输量约433万人次，较2019年同期下降72.5%，环比上周下降25.5%；民航整体客座率达57.4%。

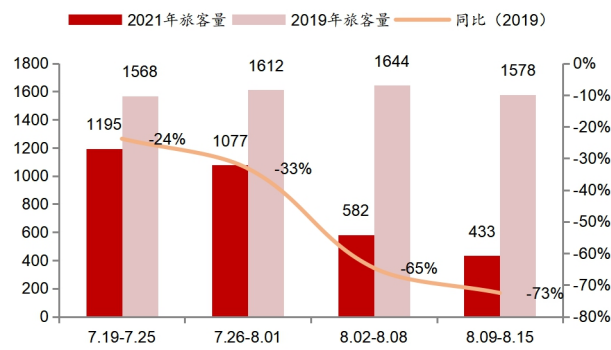
随着局部疫情逐步得到控制，本周航班执行量有所回升。根据航旅纵横数据，8月16-20日，我国国内、国际航线航班执行量共计34716架次，日均6943班次，环比上周上升7.4%，较2019年同期下降55.6%。

图 14：2021/2020/2019 我国单日航班执行量（班次）



资料来源：航旅纵横，浙商证券研究所

图 15：过去 4 周民航旅客运输量（万人次）



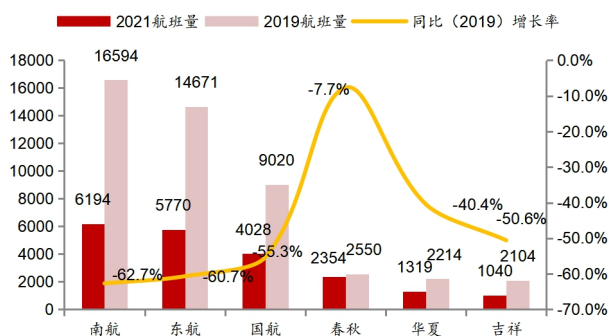
资料来源：航班管家，浙商证券研究所

3.2. 航司：各航司 7 月 ASK、RPK 环比上升，南方航空恢复较好

8月9-15日，各航司执行航班量同比2019年均下降。在上市航司中，南方航空为执飞航班量最高航司，总计执飞航班量6194架次；南航、东航航班量降幅位居前两位；南航、东航、国航、春秋、华夏、吉祥执飞航班量同比2019年分别下降62.7%、60.7%、55.3%、7.7%、40.4%、50.6%，主要系多地局部疫情影响。

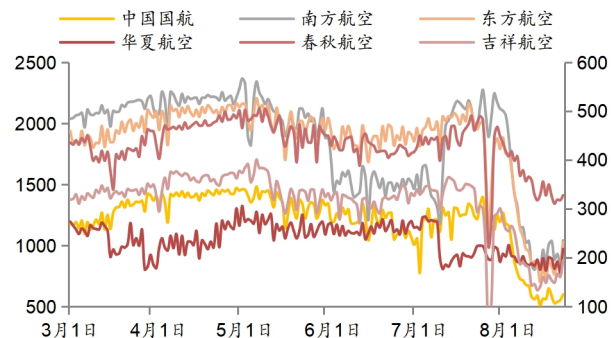
8月16-20日，除春秋航空外，其余上市航司执飞量环比上升。国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏执飞航班量分别为2810、4749、4309、1603、826、956架次，环比上周同期分别+0.1%、+10%、+5%、-5%、+14%、+1%。

图 16：8 月 9-15 日各航司执飞航班量（架次）及同比



资料来源：航班管家，浙商证券研究所

图 17：3 月以来上市航司当日航班执飞量（架次）

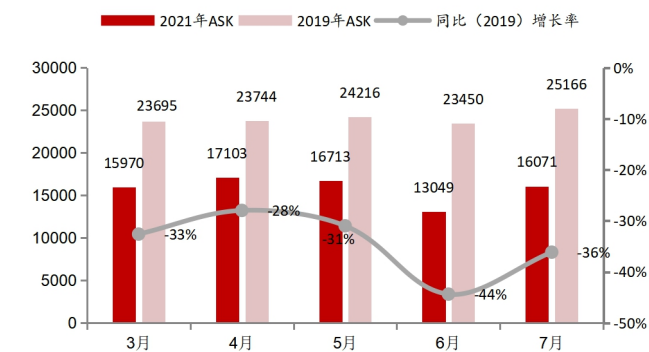


资料来源：飞常准，浙商证券研究所

注：三大航为左轴，春秋/吉祥/华夏为右轴。

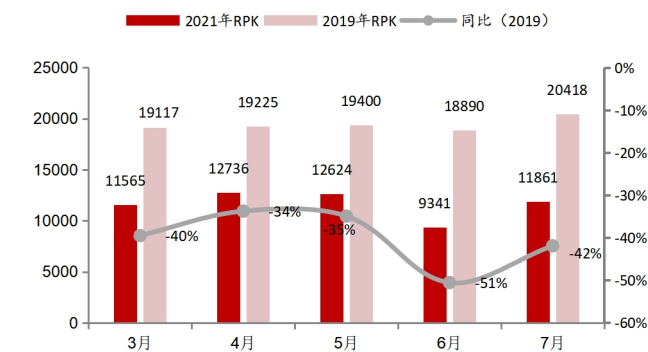
中国国航 7 月 ASK、RPK 环比上升。2021 年 7 月，国航新增 2 条航线，ASK 同比 2019 年降低 36%，RPK 同比 2019 年降低 42%；客座率 74%，同比 2019 年下降 9pct。2021 年 1-7 月，国航 ASK 较 19 年同期下降 34%，RPK 较 19 年同期下降 40%。

图 18：7 月国航 ASK（百万人公里）同比 19 年下降 36%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

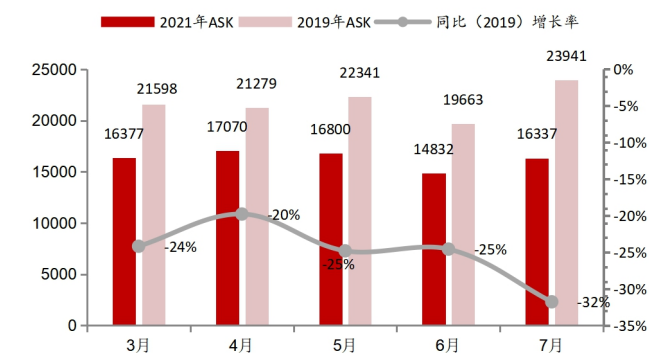
图 19：7 月国航 RPK（百万人公里）同比 19 年下降 42%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

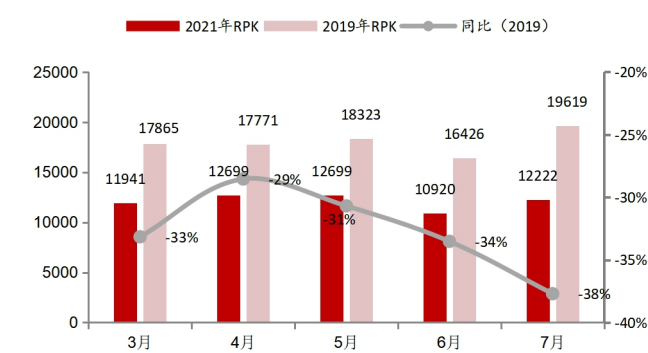
中国东航 7 月 ASK、RPK 环比上升 10pct、12pct。2021 年 7 月，东航 ASK 同比 2019 年降低 32%，RPK 同比 2019 年下降 38%；客座率 75%，同比 2019 年下降 9pct。2021 年 1-7 月，东航 ASK 较 19 年同期下降 25%，RPK 较 19 年同期下降 33%。

图 20：7 月东航 ASK（百万人公里）同比 19 年下降 32%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

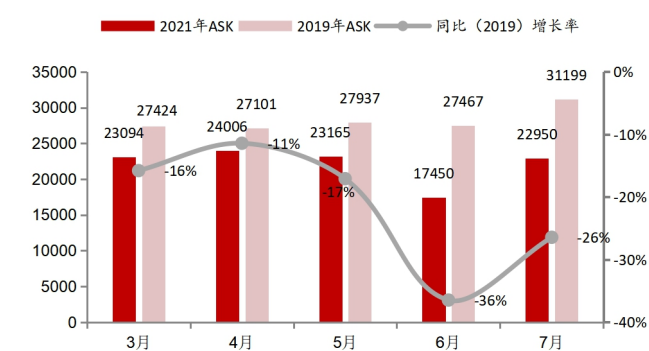
图 21：7 月东航 RPK（百万人公里）同比 19 年下降 38%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

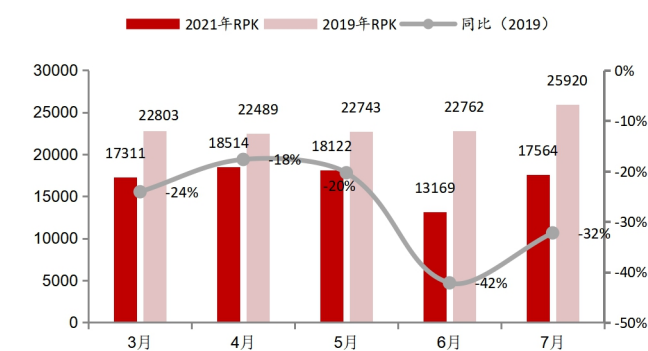
南方航空 7 月 ASK、RPK 同比降幅收窄，环比上升超 30%。2021 年 7 月，南航新增 2 条航线，ASK、RPK 分别环比上升 32%、33%，恢复较为明显；ASK 同比 2019 年降低 26%，RPK 同比 2019 年降低 32%；客座率 77%，同比 2019 年下降 8pct。2021 年 1-7 月，南航 ASK 较 19 年同期下降 22%，RPK 较 19 年同期下降 27%。

图 22：7 月南航 ASK（百万人公里）同比 19 年下降 26%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

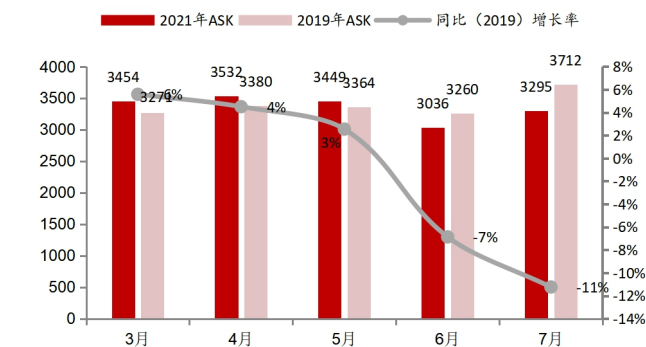
图 23：7 月南航 RPK（百万人公里）同比 19 年下降 32%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

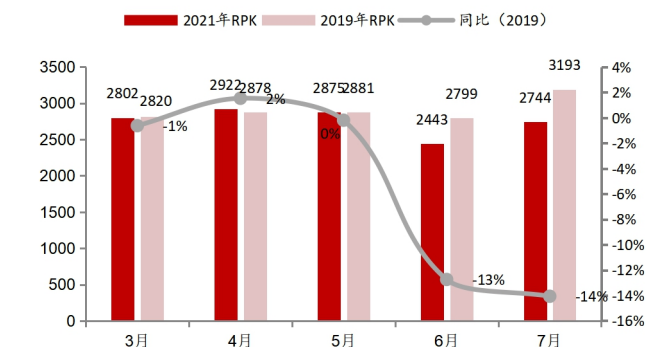
吉祥航空 7 月 ASK、RPK 恢复至 19 年同期近九成。2021 年 7 月，吉祥航空 ASK 同比 2019 年下降 11%，RPK 同比 2019 年降低 14%；客座率 83%，同比 2019 年下降 3pct。2021 年 1-7 月，吉祥航空 ASK、RPK 较 19 年同期分别下降 1%、5%。

图 24：7 月吉祥航 ASK（百万人公里）同比 19 年下降 11%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 25：7 月吉祥航 RPK（百万人公里）同比 19 年下降 14%



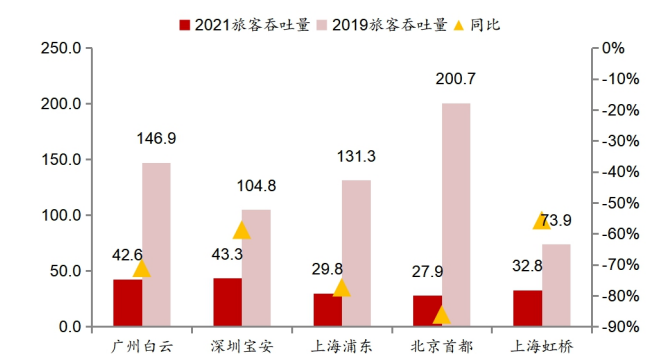
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

3.3. 机场：各机场恢复情况较好，航班量环比上升

8 月 9-15 日，本周各机场旅客吞吐量同比 19 年负增长。根据航班管家民航运行周报，在上市机场中，当周深圳宝安机场旅客吞吐量为 43.3 万人次，跃居全国机场第一；受局部疫情影响，广州白云、上海浦东、上海虹桥、北京首都、深圳宝安机场旅客吞吐量环比分别下降 22%、33%、20%、37%、9%；较 19 年同期而言，北京首都、上海浦东降幅位于前两位，分别为 86%、77%。

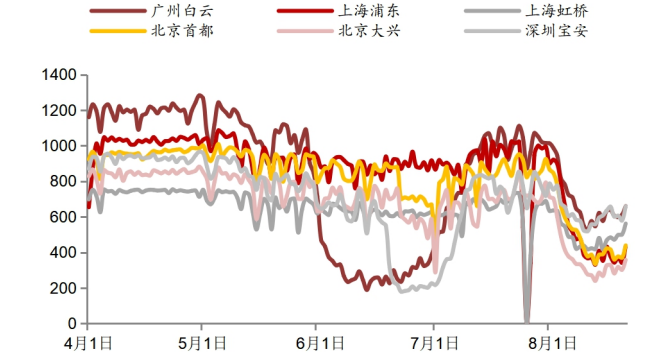
8 月 16-20 日，各机场日均航班量环比均上升。广州白云、上海浦东、上海虹桥、北京首都、北京大兴、深圳宝安机场日均进出港航班量分别为 623、374、503、392、318、620 班次，环比上周分别上升 10%、0%、16%、3%、15%、13%。

图 26：8 月 8-15 日各机场旅客吞吐量（万人次）及同比



资料来源：航班管家，浙商证券研究所

图 27：4 月以来各机场日进出港航班量（班次）

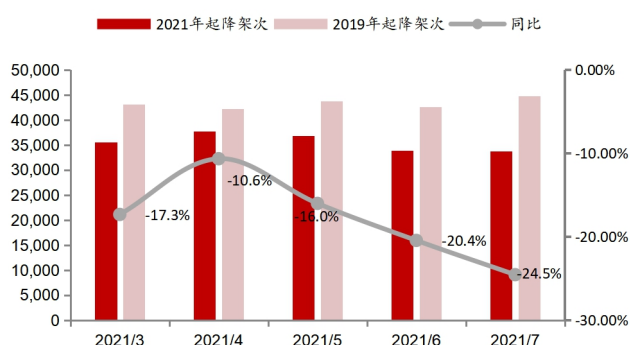


资料来源：飞常准，浙商证券研究所

上海机场 7 月旅客吞吐量环比上升。2021 年 7 月，上海机场起降架次 33788 架次，同比 2019 年降低 25%，环比基本持平；旅客吞吐量 367 万人次，环比上升 3%，同比 2019

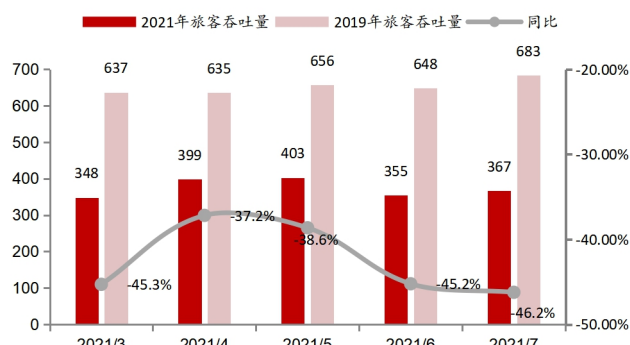
年降低 46%；2021 年 1-7 月，上海机场起降架次累计超 17.7 万架次，较 19 年下降 18%；旅客吞吐量累计约 1872 万人次，较 19 年同期下降 43%。

图 28：2021 年 7 月上海机场起降架次同比 19 年下降 25%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

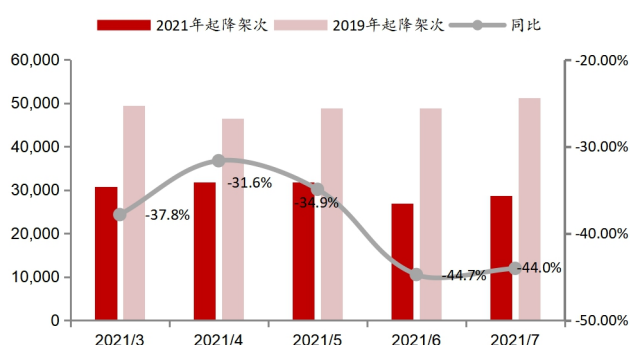
图 29：7 月上海机场旅客吞吐量（万人次）同比 19 年下降 46%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

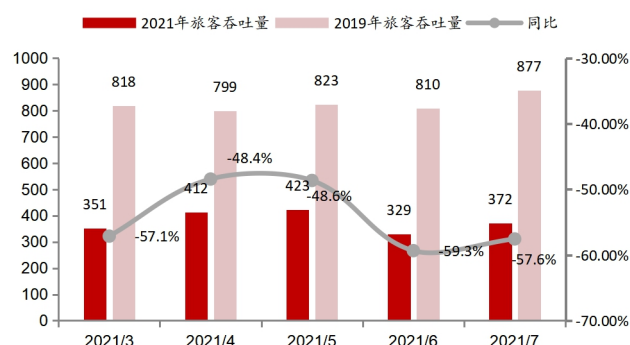
首都机场 7 月起降架次、旅客吞吐量环比上升。2021 年 7 月，首都机场起降架次 28666 架次，环比上升 6%，同比 2019 年降低 44%；旅客吞吐量 372 万人次，环比上升 13%，同比 2019 年降低 58%。2021 年 1-7 月，首都机场起降架次累计超 14.9 万架次，较 19 年下降 39%；旅客吞吐量累计 1888 万人次，较 19 年同期下降 54%。

图 30：7 月首都机场起降架次同比 19 年下降 44%



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

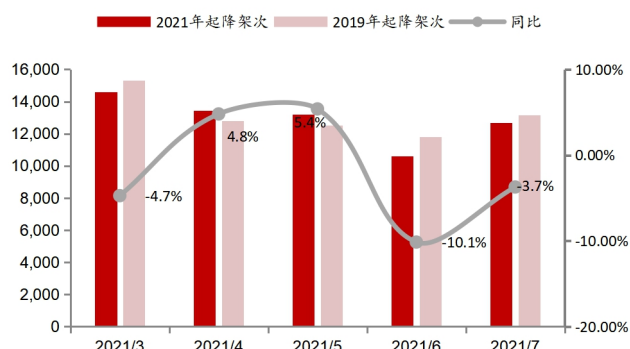
图 31：7 月首都机场旅客吞吐量（万人次）同比 19 年下降 58%



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

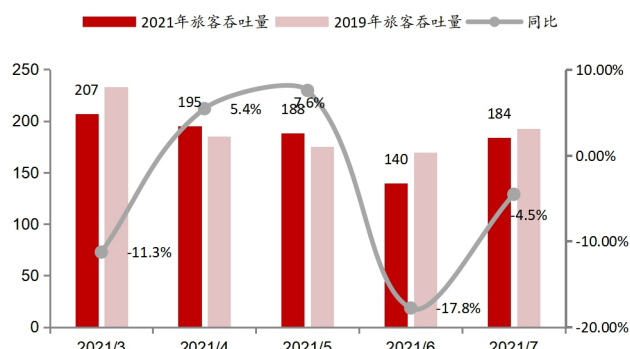
美兰机场 7 月恢复较为显著，起降架次、旅客吞吐量接近 19 年同期。2021 年 7 月，海口美兰机场起降架次 12690 架次，同比 2019 年降低 4%；旅客吞吐量 184 万人次，同比 2019 年降低 5%。2021 年 1-7 月，美兰机场起降架次累计约 6.5 万架次，较 19 年下降 2%；旅客吞吐量累计 914 万人次，较 19 年同期下降 4%。

图 32：2021 年 7 月美兰机场起降架次同比 19 年下降 4%



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

图 33：7 月美兰机场旅客吞吐量（万人次）同比 19 年下降 5%



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

3.4. 本周机场&航空板块资讯回顾

表 3：本周机场&航空公告、资讯总结

主体	资讯内容	来源
全球民航业	根据全球权威航空数据分析机构 OAG 的统计，在过去的一周内（2021 年 8 月 9 日-2021 年 8 月 15 日），全球定期航班的客运运力继续保持着平稳增幅的态势，环比前一周略增 0.5%，录得 7600 万运力座位数。	民航资源网
中国民航	8 月 18 日，美国交通部发布《2021-08-10 令》，修改中美之间的有关航权的《2020-06-01 令》，因民航局近期对美联航进行的航班运行限制措施，美交通部称将对中国航司使用对等原则，自 8 月 23 日起的 4 周，对部分中国籍航司航班进行对等的 40%客座率限制。	中国民航网、民航资源网
美兰机场	- 海口美兰国际机场二期新塔台项目主体工程、装饰装修工程建设进入收尾阶段。 8 月 18 日凌晨，随着印尼美印航空执飞的“雅加达-新加坡-海口”国际货运航线落地海口美兰国际机场，标志着美兰机场国际货运站正式解封，海口国际及地区货运航线正式恢复。 - 根据海南省新型冠状病毒肺炎疫情防控工作指挥部要求，进出海口美兰国际机场的疫情防控措施 8 月 19 日起对出岛人员取消 48 小时核酸检测阴性证明要求(去北京除外)。	人民网、民航资源网、海南网综合
南京机场	8 月 19 日南京禄口机场暂不复航，原计划航班已全部取消，具体恢复时间待定。	界面新闻
南方航空	自 9 月 1 日起，南航每周可执行国际航线共计 25 条，其中涉及广州航线 19 条。	民航资源网
吉祥航空	吉祥航空 8 月 17 日正式转场青岛胶东国际机场运营。	民航资源网
波音 737Max	继一周在上海的旅程后，737MAX 测试飞机开始返程。目前国内 13 家航司共停飞 97 架 737MAX：南航 24 架，国航 16 架，海航 11 架，上航 11 架，厦航 10 架，山航 7 架，深航 5 架，东航 3 架，祥鹏 3 架，奥凯 2 架，福州航 2 架，昆明航 2 架，九元 1 架。	民航资源网
东方航空	据东航官网消息，受美国交通部发布《2021-08-10 令》影响，东航 8 月 31 日、9 月 5 日由上海飞往纽约的 MU587 航班将受限制，按照 40%客座率执行。	环球旅讯

资料来源：Wind，浙商证券研究所

4. 免税：本周离岛免税折扣力度略减

4.1. 海南：本周三亚、海口机场航班量环比略升，8.19 起全省低风险

本周三亚机场航班量环比下降，海口机场航班量环比上升，海口机场旅客运输量环比上升。过去 7 天（8.14-8.20）三亚凤凰机场、海口美兰国际机场日均进出港航班量分别为 154、177 班次，环比分别-11%、+11%；海口美兰国际机场日均旅客运输量（预计）约 16431 人次，环比上周+24%。

8 月 19 日上午 10 时起，海南全域转为低风险地区，出行限制政策有所放宽，料下周客流量将出现明显回升：1）当日起对出岛人员取消 48 小时核酸检测阴性证明（去北京除外）要求；2）对非涉疫区入琼人员取消核酸检测阴性证明要求；3）涉疫区入琼旅客未持有核酸检测证明的，抵琼后在机场进行核酸检测，待检测结果为阴性后放行；4）海南省旅游和文化广电体育局通知，各旅行社及在线旅游企业可恢复经营跨省团队旅游及“机票+酒店”业务，但各旅行社及在线旅游企业不得组团前往中高风险地区旅游，不得承接中高风险地区旅游团队；5）启动全省各项旅游文体活动。

图 34：2021 年海口美兰机场单日进出港执行航班量（班次）



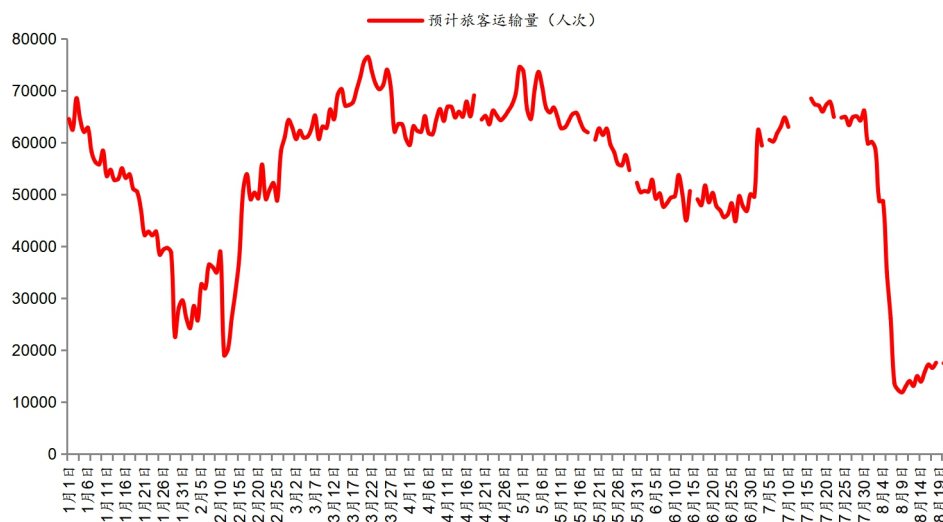
资料来源：飞常准，浙商证券研究所

图 35：2021 年三亚凤凰机场单日进出港执行航班量（班次）



资料来源：飞常准，浙商证券研究所

图 36：本周海口美兰机场单日预计旅客吞吐量环比逐渐回升



资料来源：海口美兰国际机场微博，浙商证券研究所

4.2. 免税渠道价格跟踪与比较

根据旅购统计的 2020 年各香化品类畅销免税品排名，我们对其中的畅销品在各个免税渠道的标价进行比较，发现：（1）日上直邮渠道货品最全，整体标价低于离岛免税渠道以及新罗、乐天网上免税店。（2）海旅投香化品类持续丰富，中出服三亚国际购物公园香化品类与其他离岛免税店尚有一定差距。（3）相对韩国免税店而言，随着免税规模持续高增，我国海南离岛免税渠道价格优势持续提升，这代表我国免税运营商对品牌的议价能力持续增强。

图 37：畅销日化产品各免税渠道标价对比

品类	SKU	规格 (ml/g)	国家	标价						
				日上直邮	中免离岛	海旅投	海发控	中出服离岛	新罗免税店	乐天
卸妆	植村秀琥珀洁颜油	450	日本	710	685	685	687		687	688
卸妆	倩碧紫胖子卸妆水	125	日本	198	208	208	208	208	221	221
卸妆	芭比波朗卸妆水	200	欧美	290	290	290	290			318
洁面	肌肤之钥洁面膏	110	日本	305	330	330	330	330	350	350
洁面	雅诗兰黛红石榴洁面双支装	250	欧美	358	370	370	370		376	376
面膜	科颜氏亚马逊白泥净肤面膜	125	欧美							
面膜	薇诺娜红山茶精华面膜	100	欧美	590	616				578	578
面膜	茵芙莎粘土按摩面膜	100	日本	280	265	265	297		286	286
化妆水	兰蔻大粉水	400	欧美	273	310	310	310	310	396	396
化妆水	海蓝之谜修护精萃水	150	欧美	854	860	860	860	860	1051	1051
化妆水	SK-II神仙水	250	韩国	1095		1183		1183	1311	
精华	雅诗兰黛小棕瓶双支装	200	欧美	1790	1790	1790	1790	1790		2349
精华	兰蔻小黑瓶双支装	200	欧美	1663	1850		1850	1850	2440	2440
精华	娇韵诗双萃精华双支装	100	欧美	1188					1214	
面霜&乳液	科颜氏高保湿面霜	125	欧美	349	419	419	419	419	402	402
面霜&乳液	雅诗兰黛红石榴洁面双支装	125	欧美						383	
眼霜	倩碧兰蔻小棕瓶眼霜双支装	30	欧美	680	680	680	680		935	
眼霜	兰蔻小黑瓶眼霜双支装	30	欧美	563	738		738		922	922
眼霜	海蓝之谜浓缩修护眼霜	15	欧美	1220	1466	1466	1466	1466	1551	1551
防晒	资生堂安热沙小金瓶双支装	180	日本	366	370	277				
防晒	黛珂多重防晒乳双支装	120	日本	433	437			437		
防晒	资生堂安热沙金钻防晒喷雾	60	日本	115						
防晒	肌肤之钥长管防晒	37	日本	366	395	395	395	395	389	389
防晒	肌肤之钥光透防晒	30	日本	366	425	425		413	408	409
防晒	兰芝雪纱紫色隔离 (40号)	60	韩国	280	286				305	305
粉底	阿玛尼哑光大修粉底液	30	欧美	400	470	470			454	454
粉底	雅诗兰黛沁水粉底液	30	欧美	350	350	350	350	350	461	461
粉底	雅诗兰黛持妆粉底液	30	欧美	281	278	278	278	278	376	376
眼霜	汤姆福特四色眼影盘	9	欧美	500	555	555	555		578	578
口红	汤姆福特口红	4.8	欧美	199	223	223			201	201
定妆	纪梵希明星四色散粉	12	欧美	344	365				428	428
定妆	玫瑰菲保湿度散粉	100	欧美	176	178				188	
润唇膏	海蓝之谜润唇膏	9	欧美	401	400	401	401	401	480	480
润唇膏	迪奥魅惑润唇膏双支装	6.4	欧美	433	422					
润唇膏	海蓝之谜修护唇膏精华	7	欧美	520	493	493	493		513	513
口红	汤姆福特黑管唇膏	3	欧美	294	346	346	346		318	318
口红	纪梵希红丝绒唇膏	3.4	欧美	215	230					
口红	阿玛尼哑光唇膏	6.5	欧美	200	227	227			240	240
身体护理	伊丽丝白葡萄柚身体乳	500	欧美	217	217			224		299
身体护理	迪奥诗清新西柚身体乳	300	欧美	183					195	
身体护理	娇韵诗天然润肤身体乳	100	欧美	333	413	413	413	482	415	415
护手霜	欧舒丹护手霜3支装	240	欧美	433	480	480				80%
护手霜	欧舒丹乳木果润手霜双支装	300	欧美	338	345				344	344
护手霜	欧舒丹润手霜礼盒20支装	400	欧美	621						
香水	兰蔻幽雅香水	25.5	欧美	371					370	370
香水	迪奥小姐花漾淡香水	50	欧美	570	586				617	
香水	祖玛珑蓝风铃香水	30	欧美	447	475	475	475		480	480
香水	雅诗兰黛多效智妍精华露	75	欧美	677	677	615	677	677	922	922
香水	汤姆福特黑管香水	8	欧美	286	298	298			266	266

资料来源：各免税渠道官方线上平台，浙商证券研究所；查询日期：2021 年 8 月 20 日

关注离岛免税市场价格竞争：根据对各品类畅销 TOP3 产品在各免税&类免税渠道最优惠促销折扣的比较，我们总结出国内免税渠道的折扣区间，并与上周折扣力度进行对比。考虑到新罗/乐天对于购买多件的旅客在单品折扣基础上，还有额外返点等优惠，我们暂不与韩国免税店价格做比较。

- **日上直邮：**约 75 折-85 折。本周日上直邮实行“日上热门精选清单”活动，与上周七夕折扣活动相比整体折扣力度减弱。
- **中免离岛：**约 7 折-75 折。本周中免离岛实行“800 元礼券”活动，与上周相比整体折扣力度减弱。
- **海旅投：**约 75 折-8 折，整体折扣力度环比上周加强。
- **海发控：**约 75 折-8 折，整体折扣力度环比上周基本持平。
- **中出服离岛：**约 75 折-8 折，整体折扣力度环比上周基本持平。

图 38：畅销香化产品各免税渠道最优惠折扣对比

品类	SKU	规格 (ml/g)	国家	最优惠促销折扣						
				日上直邮	中免离岛	海旅投	海发投	中出服离岛	新罗免税店	乐天
卸妆	植村秀琥珀洁颜油	450	日本	缺货	75% (缺货)	75%	缺货		95%	86%
卸妆	倩碧素净卸妆水	125	日本	75%	75% (缺货)	满2000返600	75% (缺货)	71%	70%	78%
卸妆	芭比波朗卸妆水	200	欧美	缺货	75%	75%	80%			74%
洁面	肌肤之钥洁面膏	110	日本		65%	满2000返600	72%	64%	95%	85%
洁面	雅诗兰黛红石榴洁面双支装	250	欧美	缺货	75% (缺货)	满2000返600	80%		70%	78% (缺货)
面膜	科颜氏亚马逊白泥净肤面膜	125	欧美	90%	61%	65%	72%	65%	95%	82%
面膜	黛安诗红茶多酚睡眠面膜	100	欧美	70%	70%				95%	85%
面膜	茵芙莎粘土按摩面膜	100	日本	75%	75%	满2000返600			95%	78%
化妆水	兰蔻大粉水	400	欧美	70%	75%	66%	75%	80%	95%	92%
化妆水	海蓝之谜修护精萃水	150	欧美	缺货	70%	70%	70%	70%	95%	95%
化妆水	SK-II神仙水	250	韩国	75%		满2000返600 (缺货)		80%	95% (缺货)	
精华	雅诗兰黛小棕瓶双瓶装	200	欧美	75%	70%	68%	65%	74%		82%
精华	兰蔻小黑瓶双瓶装	200	欧美	缺货	70%		70%	80%	95%	95%
精华	娇韵诗双萃精华双瓶装	100	欧美						95%	
面霜&乳液	科颜氏高保湿面霜	125	欧美	80%	75%	满2000返600	75%	75%	95% (缺货)	85%
面霜&乳液	倩碧无油黄油双瓶装	125	欧美	75%	70%	68%		70%	70%	78%
眼霜	雅诗兰黛小棕瓶眼霜双支装	30	欧美	74%	70%	68%	65%		70%	
眼霜	兰蔻小黑瓶眼霜双支装	30	欧美	缺货	65%		67%		95% (缺货)	82%
眼霜	海蓝之谜浓缩修护眼霜	15	欧美	88%	75%	满2000返600	80%	满4000减400	95%	75%
防晒	资生堂安热沙小金瓶双支装	180	日本	缺货	75% (缺货)	满2000返600				
防晒	黛珂多重防晒乳双支装	120	日本	缺货	75%			66%		
防晒	资生堂安热沙金钻防晒喷雾	60	日本	缺货						
防晒	肌肤之钥长管隔离	37	日本		满7000减1800	满2000返600	71% (缺货)		95% (缺货)	82% (缺货)
防晒	肌肤之钥光透防晒膏	30	日本	80%	满7000减1800	满2000返600		满4000减400	95%	78%
防晒	兰芝雪纱紫色隔离/ (40号)	60	韩国	缺货	65%				95%	79%
粉底	阿玛尼蓝标大粉粉底液	30	欧美	73%	75%	75%			95%	95%
粉底	雅诗兰黛沁水粉底液	30	欧美	75%	75%	满2000返600	80%	80%	70% (缺货)	78%
粉底	雅诗兰黛特妆粉底液	30	欧美	75%	75%	满2000返600	75%	80%	70% (缺货)	78%
眼霜	汤姆福特四色眼影盘	9	欧美	85%	75%	75%	75%			72%
口红	纳斯德红	4.8	欧美	75%	75%	75%			95%	82%
定妆	纪梵希明星四色散粉	12	欧美	75%	75%				95%	95%
定妆	玫珂菲保湿定妆喷雾	100	欧美	缺货	80%				95%	
润唇膏	海蓝之谜润唇膏	9	欧美	90%	75%	满2000返600	70%	80%	95%	75%
润唇膏	迪奥魅惑润唇膏双支装	6.4	欧美		缺货					
润唇膏	海蓝之谜修护唇膏精华	7	欧美	88%	75%	满2000返600	80%		95%	75% (缺货)
口红	汤姆福特黑管唇膏	3	欧美	90%	75%	75%	75%			72%
口红	纪梵希红丝绒唇膏	3.4	欧美	75%						
口红	阿玛尼红管唇膏	6.5	欧美	78%	75%	75%			95%	95%
身体护理	伊丽丝白葡萄柚茶蜂蜜身体乳	500	欧美	缺货	80%			75%		75%
身体护理	露露清润西柚身体乳	300	欧美	缺货					95% (缺货)	
身体护理	娇韵诗天然润和身体护理油	100	欧美	75%	75%	满2000返600	75%	70%	95%	81%
护手霜	欧舒丹护手霜8支装	240	欧美	缺货	75% (缺货)	满2000返600				80%
护手霜	欧舒丹乳木果润手霜双支装	300	欧美	缺货	75%				95% (缺货)	80%
护手霜	欧舒丹润手霜礼盒20支装	400	欧美	缺货						
香水	兰蔻嫩住香氛喷雾	25.5	欧美	缺货					95% (缺货)	82% (缺货)
香水	迪奥小姐花漾淡香水	50	欧美						缺货	
香水	祖玛珑蓝风铃香水	30	欧美	75%	75%	75%	80%		95%	82%
香水	雅诗兰黛多效智能修护精华露	50	欧美	缺货		68%	72%	72%	70% (缺货)	78%
香水	纳斯德流光美肌轻盈蜜粉饼	8	欧美		75%	75%			95% (缺货)	82% (缺货)

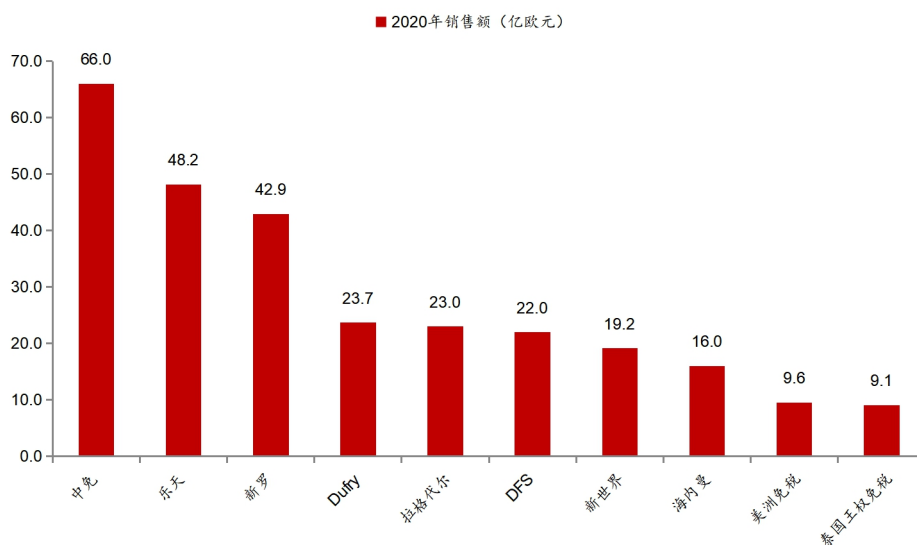
资料来源：各免税渠道官方线上平台，浙商证券研究所；注：折扣率=折后价/标价；查询日期：2021年8月20日。

4.3. 本周免税行业资讯回顾

● 中国中免成为 2020 年全球销售规模最大的旅游零售商。

《穆迪戴维特报告》对过去一年来全球前十名旅游零售商进行了跟踪评估，中免凭借 526 亿元的营业收入成为 2020 年全球最大旅游零售商，同时也是 2020 年唯一实现正增长的旅游零售商，主要得益于海南离岛免税业务的蓬勃发展及国内旅游市场的复苏。（资料来源：穆迪戴维特，海南日报）

图 39：2020 年全球十大旅游零售商



资料来源：穆迪戴维特，浙商证券研究所

● **海口美兰机场免税店 2021 年上半年线下销售额 21.9 亿元，同比增加 152.7%。**

根据美兰空港 2021 年中报，机场离岛免税店线下销售额同比大幅增长 152.7%至约 21.9 亿元，占离岛免税市场的 8.2%；上半年美兰机场旅客吞吐量 997 万人次，恢复至 19H1 的 80%，其中国内旅客吞吐量恢复至 19H1 的 84%，取得特许经营收入 3.7 亿元，同比 20H1 增加 60%。（资料来源：美兰空港公告）

● **海旅免税离岛补购于 8 月 21 日正式上线。**

8 月 21 日 0 点，海旅会员购小程序正式上线，性质为离岛补购，只要在 180 天之内有离岛记录（包括飞机、火车、轮船）都可以在海旅会员购小程序上享受优惠。（资料来源：海旅免税公众号）

● **海控全球精品免税城二期将于 8 月 30 日开业。**

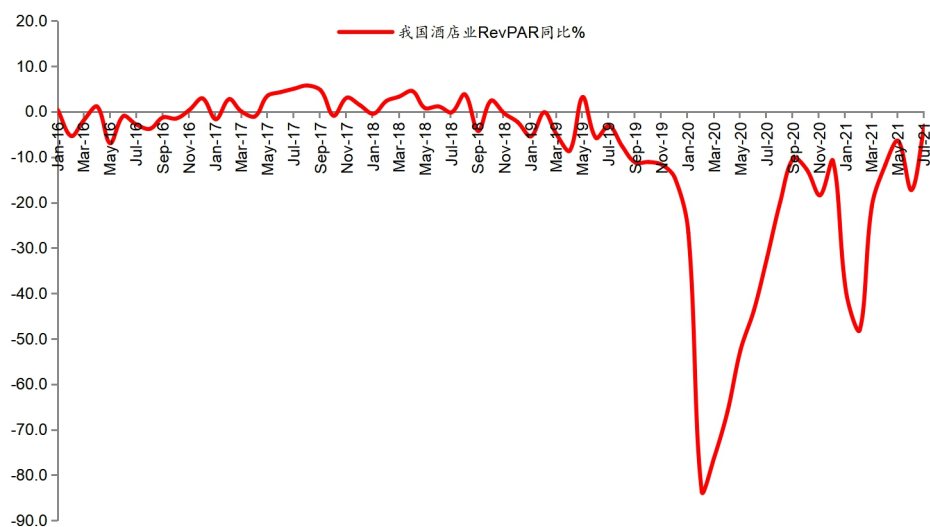
海控全球精品免税城二期将于 8 月 30 日开业，位于日月广场水瓶座，经营面积超过 3 万平方米，目前已有超过 200 个国际一线香化、精品、数码、手表、珠宝首饰、太阳眼镜等品牌确定入驻免税城二期。（资料来源：海南日报）

5. 酒店：7 月 RevPAR 恢复至 19 年的 97%

5.1. 酒店行业数据跟踪

根据 STR 数据，7 月暑运开始后中国内地酒店整体入住率呈现出良好上升态势，当月平均房价恢复至 476 元，较 19 年同期增加 3.6%；出租率恢复至 66.4%，较 19 年同期下降 4.6%；RevPAR 回升至 316 元/间夜，已恢复至 19 年同期的 97%。

图 40：7 月国内酒店 RevPAR 已恢复至 19 年同期的 97%



资料来源：STR，浙商证券研究所；注：2021 年为同比（2019 年）增速。

5.2. 本周酒店行业资讯回顾

● 海南、山东、内蒙古恢复跨省团队旅游及“机票+酒店”业务。

8 月 6 日文旅部发布通知，出现中高风险地区的省市立即暂停旅行社及在线旅游企业经营该省（区、市）跨省团队旅游及“机票+酒店”业务，待全省低风险后可恢复。截至 8 月 20 日，海南、山东、内蒙古旅行社及在线旅游企业已经批准恢复经营跨省团队旅游及“机票+酒店”业务，但要求不得组团前往高中风险地区旅游、不承接高中风险地区旅游团队、不组织高中风险地区游客外出旅游。（资料来源：Wind）

● 君亭酒店即将进入创业板时间。

8 月 18 日，中国证监会按法定程序同意浙江君亭酒店管理股份有限公司（简称“君亭酒店”）首次公开发行股票并上市的注册申请。根据《2021 中国酒店集团 TOP50 报告》，君亭酒店以 6345 间客房、45 家门店排在第 50 位，相比 2020 年排名下滑了 5 位。（资料来源：环球旅讯）

● 华住酒店联合 2 自然人于南京新设酒店管理公司。

8 月 13 日，华住酒店管理有限公司联合 2 自然人共同成立南京宏盈酒店管理有限公司，经营范围包括酒店管理、旅游开发项目策划咨询、会议及展览服务等，其中华住酒店持股 20%。（资料来源：乐居财经）

6. 投资建议

1、推荐中国中免：1）在消费回流趋势下，受益于政策红利，海南离岛免税市场潜力空间较大，2021 年离岛免税销售额目标为 600 亿元，预期下半年销售额将持续高增。凭借明显的领先优势，中免业绩有望快速增长。2）H 股 IPO 融资有望为布局海外、拓展

新店、巩固国内免税地位提供资金支持，公司有望稳固在全球旅游零售市场的领导地位。在离岛+线上+机场+市内全方位布局下，公司仍有较大成长空间。3) Q3-4 公司有望迎来两大催化，①基于中免与上海机场签署的免税补充协议，我们认为中免与首都机场的免税租金计算方式亦有望变更，2020 年高额保底租金或于今年冲回；②美兰机场二期免税店将于年内与机场二期投产同步运营，新增免税面积 1 万平，公司在海南的销售规模将明显增长，缓和市场份额被持续挤压的趋势。4) 我们预计中免 2021-2023 年归母净利润分别为 120.7、155.8、190.6 亿元，不考虑发行 H 股摊薄影响下，EPS 分别为 6.18、7.98、9.76 元/股，给予 22 年 45 倍，对应目标市值为 7011 亿元，折现到 21 年，对应目标股价为 332.54 元/股，维持“买入”评级。

2、推荐首旅酒店：兼具行业 β + 个股 α ，近期催化足。1) 龙头享行业连锁化 β 。2020 年我国酒店连锁化率为 31.5%，对标美国 73%、全球平均水平 42%，国内酒店业尚有较大整合空间。2) 个股 α ：三年规模翻倍+高业绩弹性。16-20 年开业酒店数量复合增速为 9.5%；根据公司三年万店目标，未来 3 年规模有望翻番，CAGR 预计约为 27%；此外，公司直营店占比 16%，高于锦江、华住（低于 10%），且公司只有 1 家境外酒店，不受境外疫情扰动，在国内酒店行业需求回暖阶段将显现业绩弹性。3) 北京环球影城度假区预计于 2021 年开业，园内 2 家度假酒店管理方的 50%股权将于 2022 年底前注入公司；同时北京冬奥会将于 2022 年 2 月举办，周边地区酒店市场预计受辐射效应。我们预计公司 21-23 年归母净利润分别为 6、11、15 亿元，当前股价对应 2021 年 PE 约 24x，可比公司估值超过 40x，我们给予 2022 年 25x，对应 2022 年市值约 280 亿元。

3、推荐白云机场、上海机场：估值处于历史低位，具左侧布局机会。2021 年 6 月，上海机场发布重大资产重组预案，拟向控股股东发行股份购买虹桥机场、物流公司、浦东第四跑道资产，发行价格为 44.09 元/股，公司 8 月 20 日收盘价为 39.00 元/股；2020H2，白云机场发行 32 亿元定增，发行价格为 10.90 元/股，公司 8 月 20 日收盘价为 8.96 元/股。估值基本见底，随着行业需求持续回暖，我们认为公司有望迎来业绩&估值双重修复。

4、推荐三大航（国航、南航、东航）：国航、东航 Q2 迎来盈利拐点，三大航全年业绩有望超预期。3-5 月，三大航国内航线 RPK 超过 19 年同期，客座率降幅持续收窄；6 月，受广深局部疫情影响，国航、南航国内线 RPK 同比（2019）分别下降 17%、17%，东航仍保持 3% 的增幅。根据国务院新闻发布会数据，21H1 三大航营业收入同比增长近 30%，净利润较 20H1 减亏 150 亿元以上，我们据此推算得 21H1 三大航净利润约为 -144 亿元左右，较 21Q1 合计 -151.7 亿元的净利润有所减亏，因此，三大航 21Q2 已迎来盈利拐点，由于南航 6 月受广深疫情影响较为严重，我们预计国航、东航已于 21Q2 迎来盈利拐点；在行业需求恢复阶段，国际运力占比较大的三大航将显现较大业绩弹性。

5、建议关注春秋航空：中短期业绩受疫情影响较小，长期成长性高。民营航司经营管理较为灵活，疫情期间逆势扩张趋势明显；国内市场需求已恢复至疫情前，由于公司国内运力占比较大，率先恢复盈利，此阶段业绩相对大航而言更为稳健。长期来看，公司将显现较高成长性。

7. 风险提示

- (1) 疫情恢复不及预期；
- (2) 行业需求不及预期；

- (3) 油价、汇率大幅波动;
- (4) 免税政策变化;
- (5) 免税行业竞争加剧 等。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn