

交通运输、休闲服务

行业专题

行业研究——交通运输、社会服务

证券研究报告

首旅推出会员俱乐部，季琦卸任华住 CEO

——交运社服行业周报（9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

9月第3周机场、航空、免税、酒店板块最新跟踪情况。

投资要点

□ 本周交运社服板块行情回顾

1) 申万一级行业(28个): 本周休闲服务、交通运输行业累计涨幅分别为-1.4%、-3.4%，分别位列第8、14位。

2) 申万二级行业(102个): 本周旅游综合、机场、酒店、景点、航空运输累计涨幅分别为-0.9%、-1.0%、-3.0%、-3.9%、-4.4%，分别位列第24、26、53、64、79位。

□ 新冠疫情跟踪

新冠肺炎确诊情况: 9月12-17日, 1) 中国: 我国福建(莆田、泉州、厦门、漳州)、云南(德宏州)累计报告本土确诊病例263例; 截至9月18日6时, 全国共有3个高风险地区(福建3)、18个中风险地区(福建18)。2) 海外: 新增新冠肺炎确诊病例327万例, 环比上周下降4.2%; 新增死亡人数51921例, 环比上周减少3.7%。3) 美国: 累计新增确诊约98万例, 环比增加12%; 累计新增死亡12977例, 环比增加16%。4) 英国: 累计新增确诊约23万例, 环比降低23%; 累计新增死亡845例, 环比增加2%。

新冠疫苗接种情况: 1) 中国: 截至9月17日, 全国累计报告接种新冠病毒疫苗近21.7亿剂次; 9月12日-9月17日单日接种新冠疫苗平均约457万剂次, 环比减少21%。2) 全球: 截至9月17日, 全球共接种新冠病毒疫苗约58.8亿剂次, 42.9%的世界人口至少接种了一剂疫苗。

□ 机场&航空: 福建现局部疫情, 航空出行受限

1) 行业: 9月13-17日, 我国国内、国际航线航班执行量共计52398架次, 日均10479班次, 环比上周下降6%, 较2019年同期下降28%。

2) 航司: 9月13-17日, 国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏执飞航班量分别为5162、9025、7391、1945、1307、686架次, 其中吉祥航空受台风影响较大, 各航司环比上周同期分别为-2%、+6%、-6%、-9%、-18%、-8%。

3) 国航: 8月ASK同比2019年降低65%, 环比7月下降45%; RPK同比2019年降低76%, 环比降低57%; 客座率58%, 同比2019年下降27pct。

4) 东航: 8月ASK同比2019年降低62%, 环比7月下降45%; RPK同比2019年降低75%, 环比降低59%; 客座率56%, 同比2019年下降30pct。

5) 南航: 8月ASK同比2019年降低61%, 环比7月下降47%; RPK同比2019年降低73%, 环比降低58%; 客座率60%, 同比2019年下降26pct。

6) 春秋航: 8月ASK同比2019年降低19%, 环比7月下降19%; RPK同比2019年降低32%, 环比降低30%; 客座率79%, 同比2019年下降15pct。

7) 吉祥航: ASK同比2019年降低41%, 环比7月下降36%; RPK同比2019年降低55%, 环比降低48%; 客座率68%, 同比2019年下降21pct。

相关报告

- 1 《出行大反弹, 免税强促销》2021.9.12
- 2 《重大推荐白云机场》2021.9.5
- 3 《海口机场客运量环比增加36%, 多家披露中报》2021.8.29
- 4 《中免2020年规模登顶全球, 7月酒店RevPAR恢复至19年的97%》2021.8.21
- 5 《海口机场旅客量环比下降7成, 离岛免税折扣力度增强》2021.8.15
- 6 《日上上海、互联科技发生关联交易1.12亿元》2021.8.8
- 7 《离岛免税商品加贴溯源码, 多地零散疫情影响出行》2021.8.1
- 8 《中免线上渠道整合拉开大幕》2021.7.25

报告撰写人: 李丹

联系人: 李丹

8) **海航**: 8月ASK同比2019年降低68%，环比7月下降40%；RPK同比2019年降低77%，环比降低55%；客座率62%，同比2019年下降25pct。

9) **机场**: 9月13-17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929、519、521、809、650、835；其中广州白云、北京大兴机场环比上周分别上升1%、3%，上海浦东、上海虹桥、北京首都、深圳宝安机场环比分别下降5%、23%、3%、1%。

10) **上海机场**: 8月起降架次19303架次，较19年下降55%，环比7月下降43%；8月旅客吞吐量130万人次，较19年下降81%，环比7月下降65%。

□ 免税：本周折扣力度环比基本持平

1) **海南航班量跟踪**: 过去7天(9.12-9.18)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270、352班次，环比分别+9%、-4%；同期，海口机场日均运输旅客量(预计)为40152人次，环比下降5%。

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

□ 酒店：8月经营表现严重受局部疫情影响

1) 根据STR数据，8月，中国酒店业入住率39.7%，环比下降26.8pct；平均房价407元，环比下降14%；RevPAR为162元，环比下降49%；供给环比增加0.6%，需求环比减少39%。

2) 华住集团公告，季琦将退任华住集团CEO，由华住集团现任总裁金辉接任，自2021年10月1日起生效。季琦仍将留任华住集团董事会的董事长。

3) 首旅如家推出如LIFE俱乐部与首免全球购平台。

□ 投资建议

1) **推荐白云机场、上海机场**: 当前估值具备配置性价比，9月起国内出行需求边际向上，下半年白云机场有望迎来催化，公司有望迎来业绩&估值双重修复。

2) **推荐首旅酒店**: 连锁酒店集团龙头享行业β，轻管理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。

4) **推荐三大航**: 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. 本周交运&社服板块行情回顾	5
2. 新冠疫情跟踪	6
2.1. 中国确诊：9月12-17日福建、云南累计报告本土病例263例	6
2.2. 海外确诊：本周新增确诊327万例，环比上周下降4.2%	7
2.3. 疫苗接种：本周我国日均接种457万剂次，全球接种率42.9%	8
2.4. 全球各国对国门开放的态度跟踪	9
3. 机场&航空：局部疫情反弹，航空出行受限	10
3.1. 行业：本周航班执行量环比下降	10
3.2. 航司：8月疫情下国内出行需求疲软，各航司经营数据低迷	10
3.3. 机场：上海两场受台风、疫情影响经营数据下滑	13
3.4. 本周机场&航空板块资讯回顾	15
4. 免税：本周折扣力度环比基本持平	15
4.1. 海南：三亚机场航班量环比增加、海口机场航班量环比下降	15
4.2. 免税渠道价格跟踪与比较	16
4.3. 本周免税行业资讯回顾	18
5. 酒店：8月经营情况受局部疫情扩散影响	19
5.1. 酒店行业数据跟踪	19
5.2. 本周酒店行业资讯回顾	19
6. 投资建议	20
7. 风险提示	21

图表目录

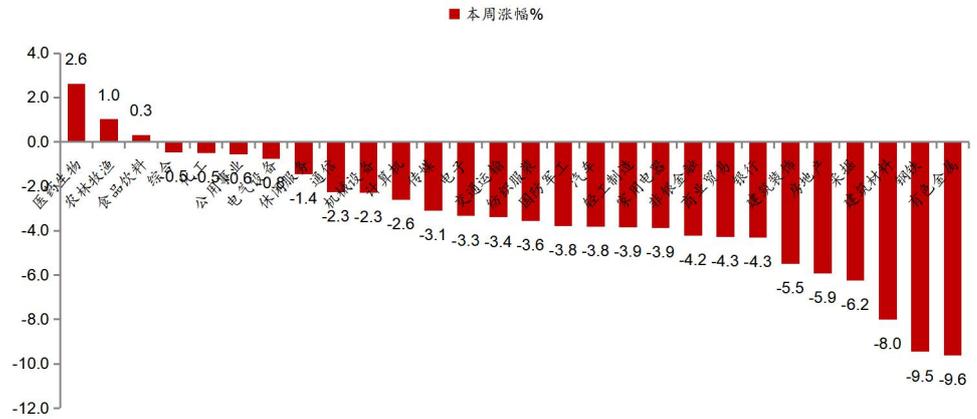
图 1: 申万一级行业本周累计涨幅	5
图 2: 申万二级行业本周累计涨幅	5
图 3: 交运社服行业重要个股本周累计涨幅	5
图 4: 2021年中国新冠肺炎单日新增确诊病例(例)	6
图 5: 我国中高风险地区数量(截至9月18日6时)	6
图 6: 全球(不含中国)新冠肺炎确诊病例(万例/周)	7
图 7: 全球(不含中国)新冠肺炎新增死亡人数(例/周)	7
图 8: 2021年5月以来美国新冠肺炎确诊情况(例)	7
图 9: 2021年5月以来美国新冠肺炎死亡病例(单位:例)	7
图 10: 2021年5月以来英国新冠肺炎确诊情况(例)	8
图 11: 2021年5月以来英国新冠肺炎死亡病例(单位:例)	8
图 12: 2021年中国新冠疫苗接种情况	8
图 13: 各国新冠疫苗接种情况	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: 9月6日-12日各航司执飞航班量(架次)及同比	11

图 17: 3 月以来上市航司当日航班执飞量 (架次)	11
图 18: 8 月国航 ASK (百万人公里) 同比 19 年下降 65%.....	11
图 19: 8 月国航 RPK (百万人公里) 同比 19 年下降 76%.....	11
图 20: 8 月东航 ASK (百万人公里) 同比 19 年下降 62%.....	11
图 21: 8 月东航 RPK (百万人公里) 同比 19 年下降 75%.....	11
图 22: 8 月南航 ASK (百万人公里) 同比 19 年下降 61%.....	12
图 23: 8 月南航 RPK (百万人公里) 同比 19 年下降 73%.....	12
图 24: 8 月春秋航空 ASK (百万人公里) 同比 19 年下降 19%.....	12
图 25: 8 月春秋航空 RPK (百万人公里) 同比 19 年下降 32%.....	12
图 26: 8 月吉祥航空 ASK (百万人公里) 同比 19 年下降 41%.....	13
图 27: 8 月吉祥航空 RPK (百万人公里) 同比 19 年下降 55%.....	13
图 28: 8 月海南航空 ASK (百万人公里) 同比 19 年下降 19%.....	13
图 29: 8 月海南航空 RPK (百万人公里) 同比 19 年下降 32%.....	13
图 30: 9 月 6-12 日各机场旅客吞吐量 (万人次) 及同比.....	14
图 31: 4 月以来各机场日进出港航班量 (班次)	14
图 32: 8 月上海机场起降架次同比 19 年下降 55%.....	14
图 33: 8 月上海机场旅客吞吐量同比 19 年下降 81%.....	14
图 34: 2021 年海口美兰机场单日进出港执行航班量 (班次)	16
图 35: 2021 年三亚凤凰机场单日进出港执行航班量 (班次)	16
图 36: 受疫情影响海口美兰机场单日预计旅客吞吐量大幅下降.....	16
图 37: 畅销香化产品各免税渠道标价对比.....	17
图 38: 畅销香化产品各免税渠道最优惠折扣对比.....	18
图 39: 中国内地酒店业 RevPAR 同比 (2019 年) 增速.....	19
表 1: 本周 (9 月 12 日-17 日) 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.....	15

1. 本周交运&社服板块行情回顾

在 28 个申万一级行业中，本周（9 月 13-17 日）休闲服务、交通运输行业累计涨幅分别为-1.4%、-3.4%，分别位列第 8、14 位。

图 1：申万一级行业本周累计涨幅



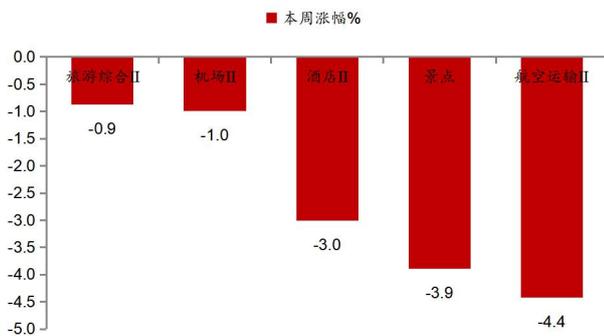
资料来源：Choice，浙商证券研究所

在 102 个申万二级行业中，本周（9 月 13-17 日），旅游综合、机场、酒店、景点、航空运输累计涨幅分别为-0.9%、-1.0%、-3.0%、-3.9%、-4.4%，分别位列第 24、26、53、64、79 位。

本周重要个股累计涨跌幅：

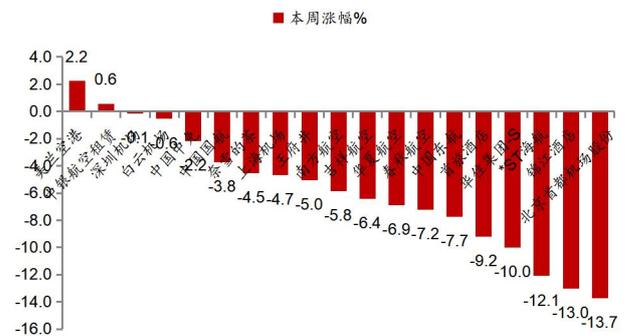
- **社服：** 中国中免（-2.2%）、奈雪的茶（H，-4.5%）、王府井（-5.0%）、首旅酒店（-9.2%）、华住集团-S（H，-10.0%）、锦江酒店（-13.0%）
- **航空运输：** 中国国航（-3.8%）、南方航空（-5.8%）、吉祥航空（-6.4%）、华夏航空（-6.9%）、春秋航空（-7.2%）、中国东航（-7.7%）、*ST海航（-12.1%）
- **机场：** 美兰空港（H，+2.2%）、深圳机场（-0.1%）、白云机场（-0.6%）、上海机场（-4.7%）、北京首都机场股份（H，-13.7%）
- **其他：** 中银航空租赁（H，+0.6%）

图 2：申万二级行业本周累计涨幅



资料来源：Choice，浙商证券研究所

图 3：交运社服行业重要个股本周累计涨幅



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：9月12-17日福建、云南累计报告本土病例263例

新冠肺炎确诊/死亡情况（本周新增）：9月12-17日，我国福建（莆田、泉州、厦门、漳州）、云南（德宏州）累计报告本土确诊病例263例。

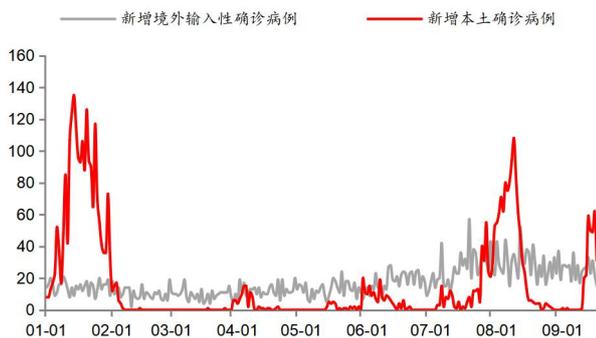
新冠肺炎确诊/死亡情况（累计）：根据国家卫健委，截至9月17日24时，全国现有确诊病例913例（其中重症病例8例），累计死亡病例4636例，累计报告确诊病例95623例，现有疑似病例1例；累计追踪到密切接触者1179064人，尚在医学观察的密切接触者16240人。

表 1：本周（9月12日-17日）我国新冠肺炎新增本土确诊情况（单位：例）

地区	9月12日	9月13日	9月14日	9月15日	9月16日	9月17日	累计
福建	22	59	50	48	61	21	261
莆田	15	24	33	38	28	21	
泉州	6	3	5	2	1		17
厦门	1	32	12	8	31	8	92
漳州市					1	2	
云南				1	1		2
德宏傣族景颇族自治州				1	1		2
全国累计	22	59	50	49	62	21	263

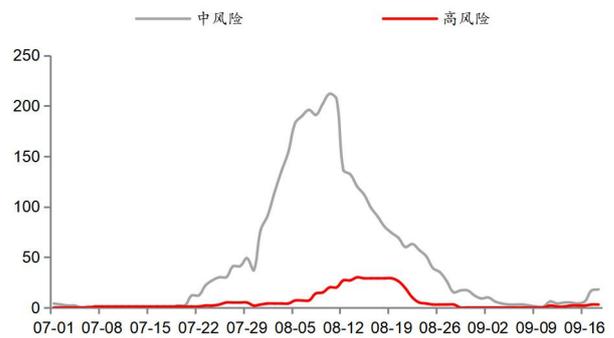
本周新增2个高风险地区、14个中风险地区。根据央视新闻报道，福建省疾控中心对阳性感染者进行病毒基因组测序，已出结果的56例病例，分析均为Delta变异株，均属同一传播链。**截至9月18日6时，全国共有3个高风险地区（福建3）、18个中风险地区（福建18）。**

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：我国中高风险地区数量（截至9月18日6时）



资料来源：央视新闻，浙商证券研究所

2.2. 海外确诊：本周新增确诊 327 万例，环比上周下降 4.2%

全球新冠疫情：9月12-17日，海外新增新冠肺炎确诊病例327万例，环比上周下降4.2%；新增死亡人数51921例，环比上周减少3.7%。截至9月17日，全球（不含中国）新冠肺炎确诊病例累计约2.28亿例，累计死亡468万例。

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

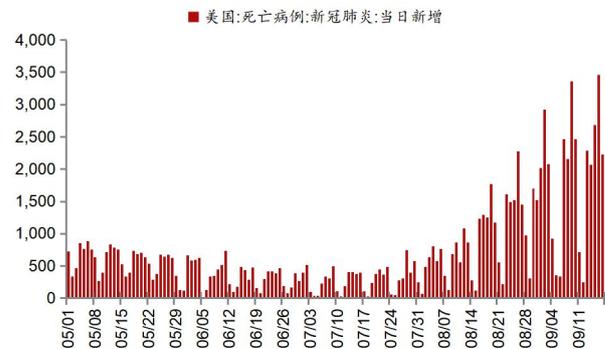
美国新冠疫情：9月12-17日，美国新冠肺炎累计新增确诊约98万例，环比增加12%；累计新增死亡12977例，环比增加16%。截至2021年9月17日，美国新冠肺炎累计确诊约4280万例，累计死亡超69万例。

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

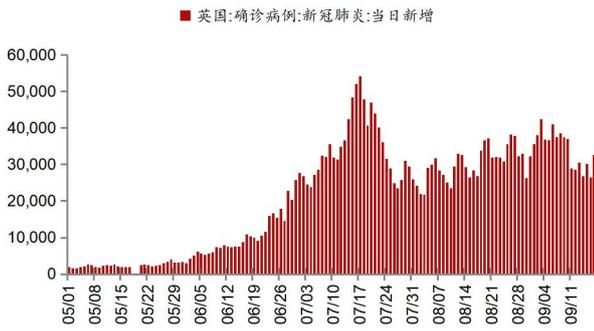
图 9：2021 年 5 月以来美国新冠肺炎死亡病例（单位：例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

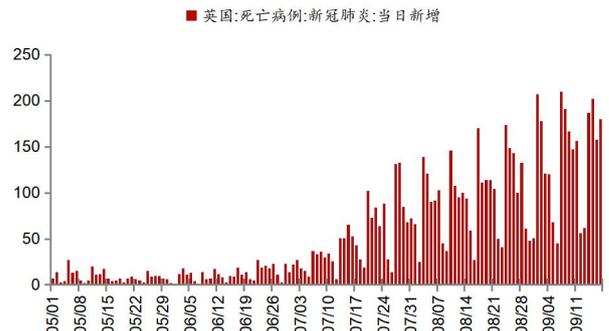
英国新冠疫情：9月12-17日，英国新冠肺炎累计新增确诊约23万例，环比降低23%；累计新增死亡845例，环比增加2%。截至2021年9月17日，英国新冠肺炎累计确诊约741万例，累计死亡约14万例。

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

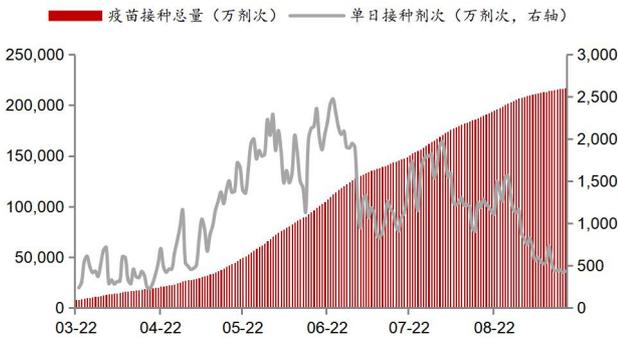
2.3. 疫苗接种：本周我国日均接种 457 万剂次，全球接种率 42.9%

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 9 月 17 日，全国累计报告接种新冠病毒疫苗近 21.7 亿剂次；9 月 12 日-9 月 17 日单日接种新冠病毒疫苗平均约 457 万剂次，环比减少 21%。

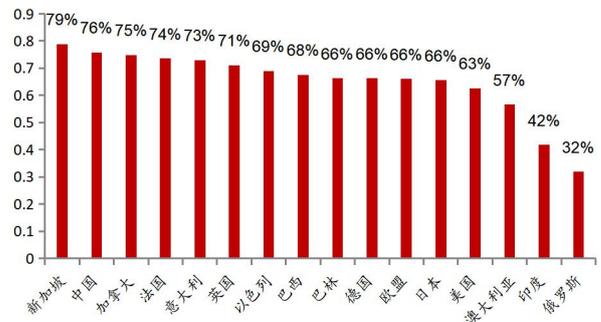
(2) **全球**：根据 Our World in Data 数据，截至 9 月 17 日，全球共接种新冠病毒疫苗约 58.8 亿剂次，42.9% 的世界人口至少接种了一剂疫苗。

图 12：2021 年中国新冠疫苗接种情况



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



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
中国	为了防范境外输入引起本地疫情传播风险，广州首创了“国际健康驿站”模式。近日，第一期广州市国际健康驿站已完成主体结构建设，即将启用。	环球旅讯
美国	美国白宫一名高级顾问 9 月 15 日表示，美国修改入境外国旅客限制后，政府正在考虑要求国际旅客接种新冠疫苗并追踪其密切接触者。目前，美国禁止 14 天内曾前往印度、英国、巴西和多数欧洲国家等地的旅客入境。	海外网
澳大利亚	澳大利亚正在开发一种数字通行证，以显示到澳旅客的疫苗接种状况，这是进一步开放其边境口岸的一步。	智通财经
马来西亚	马来西亚兰卡威 16 日重新对游客开放，当日迎来约 3200 名游客登岛。	中新网
菲律宾	菲律宾总统杜特尔特 10 日签署公告，将该国灾难状态再延长一年至 2022 年 9 月 12 日。同日，他还批准了列入该国“红色”旅行禁令的 9 个国家和地区名单，分别是阿塞拜疆、瓜德罗普岛、关岛、以色列、科索沃、黑山、北马其顿、圣卢西亚和瑞士。	中新网
新西兰	日前新西兰政府宣布，来自太平洋岛国的公认季节性雇主 (RSE) 工人，能够在下个月返回新西兰，前提是他们已经接种了新冠肺炎疫苗。	中国侨网
韩国	韩国外交部 13 日表示，鉴于新冠疫情仍在全球范围内持续蔓延，政府决定将此前发布的全球旅游特别预警再延长一个月至 10 月 13 日。	界面新闻
英格兰	为推动旅游业发展，英格兰简化了国际旅行限制规定。根据新的政策，客源国的风险等级将由原来的红、黄、绿三个等级，变为低和高两个风险等级。土耳其、巴基斯坦、马尔代夫等 8 个国家将从高风险清单中移除，9 月 22 日生效。	环球旅讯
沙特阿拉伯	沙特护照局宣布，因疫情原因而被暂时停止入境国家公民的居留、出入境以及访问签证的有效期自动延长至 11 月 30 日，不需要支付任何费用，也不需要到有关部门办理相关手续。	人民网
智利	9 月 15 日智利卫生部宣布，将从当地时间 10 月 1 日起，允许完成新冠疫苗全程接种的外国人入境，但必须事先通过指定网站提交智利官方认可的疫苗接种证明文件，并获得入境许可。	央视新闻
柬埔寨	9 月 17 日，柬埔寨首相洪森表示，柬埔寨政府将制定“疫苗旅游计划”，以迎接游客来柬埔寨旅游观光。	中国侨网
突尼斯	9 月 16 日，突尼斯政府宣布，将于本月 17 日重新开放面向其邻国利比亚的边境口岸。	界面新闻
泰国	泰国宣布将从 10 月 1 日起，向完成疫苗接种的国外旅客重新开放曼谷、清迈、春武里、碧武里、巴蜀府等 5 个目的地。从 10 月中旬开始，泰国还会有 21 个目的地重新开放。泰国将于 2022 年 1 月开放第四批目的地，并与邻国开通“旅行泡泡”，重新开放 13 个边境省份。经过四个阶段，泰国的 43 个省份将全部重新开放。	环球旅讯

资料来源：海外网、智通财经、中新网、央视新闻、中国侨网、界面新闻、人民网、环球旅讯，浙商证券研究所

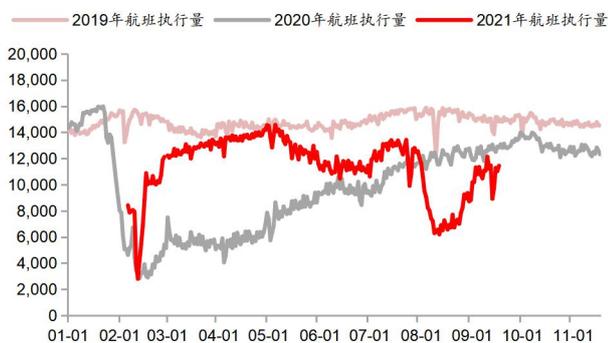
3. 机场&航空：局部疫情反弹，航空出行受限

3.1. 行业：本周航班执行量环比下降

上周：由于多省恢复跨省旅游，商务客流逐渐恢复，民航旅客运输量环比继续正增长。根据航班管家民航运行周报，9月6日-12日，民航执行客运航班量76873架次，较2019年同期下降25.9%，环比上周上升9.8%；旅客运输量为近一月以来最高值，达907.2万人次，较2019年同期下降39.3%，环比上周上升14.1%。

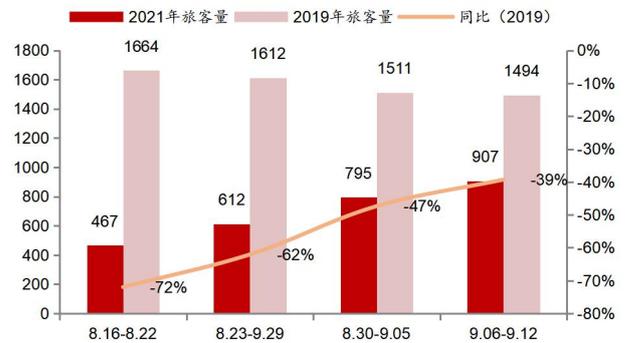
本周：受台风、局部疫情影响，航班执飞量环比下降。根据航旅纵横数据，9月13-17日，我国国内、国际航线航班执行量共计52398架次，日均10479班次，环比上周下降6%，较2019年同期下降28%。

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）



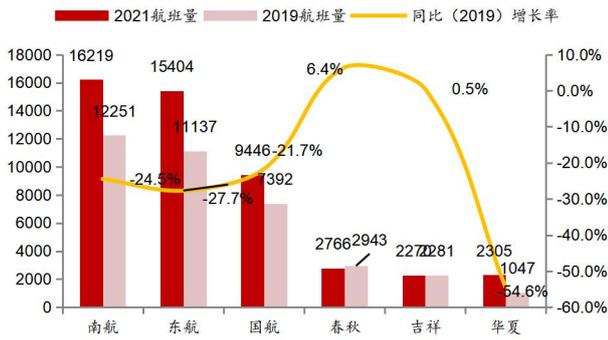
资料来源：航班管家，浙商证券研究所

3.2. 航司：8 月疫情下国内出行需求疲软，各航司经营数据低迷

9月6-12日，春秋、吉祥航空执行航班量同比19年正增长，华夏环比降幅近三成。根据航班管家民航运行周报，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12251架次；春秋、吉祥航空同比19年已恢复并微涨，分别为6.4%、0.5%，华夏航空仍受到8月29日安全事故影响，同比19年降幅超5成。；与2019年同期相比，南航、东航、国航、春秋、华夏、吉祥执飞航班量同比分别下降25%、28%、22%、6%、55%、0.5%。

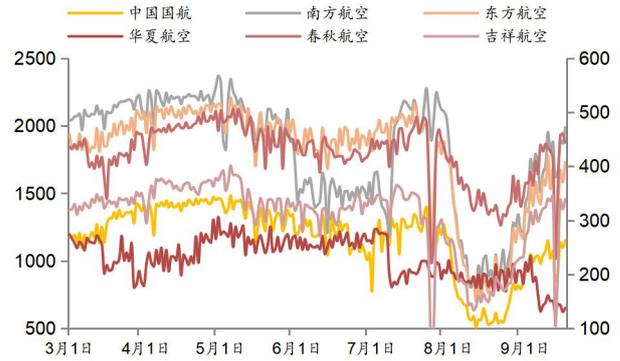
9月13-17日，除南方航空，其余航司执飞量均环比下降。国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏执飞航班量分别为5162、9025、7391、1945、1307、686架次，其中吉祥航空受台风影响较大，各航司环比上周同期分别为-2%、+6%、-6%、-9%、-18%、-8%。

图 16：9 月 6 日-12 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）

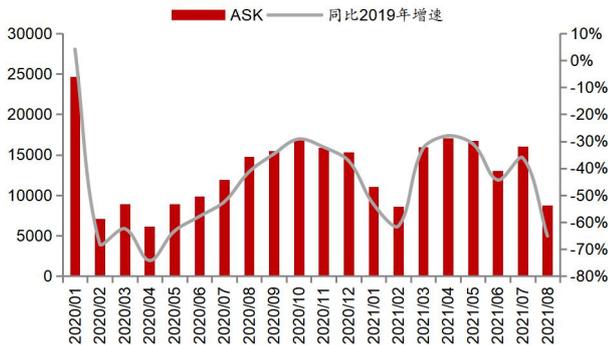


资料来源：飞常准，浙商证券研究所

注：三大航为左轴，春秋/吉祥/华夏为右轴。

中国国航 8 月 ASK、RPK 同比、环比双降。受疫情扩散影响，2021 年 8 月，国航 ASK 同比 2019 年降低 65%，环比 7 月下降 45%；RPK 同比 2019 年降低 76%，环比降低 57%；客座率 58%，同比 2019 年下降 27pct。2021 年 1-8 月，国航 ASK 较 19 年同期下降 44%，RPK 较 19 年同期下降 52%。

图 18：8 月国航 ASK（百万人公里）同比 19 年下降 65%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 19：8 月国航 RPK（百万人公里）同比 19 年下降 76%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

中国东航 8 月经营数据均下降。8 月东航 ASK 同比 2019 年降低 62%，环比 7 月下降 45%；RPK 同比 2019 年降低 75%，环比降低 59%；客座率 56%，同比 2019 年下降 30pct。2021 年 1-8 月，东航 ASK 较 19 年同期下降 37%，RPK 较 19 年同期下降 47%。

图 20：8 月东航 ASK（百万人公里）同比 19 年下降 62%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

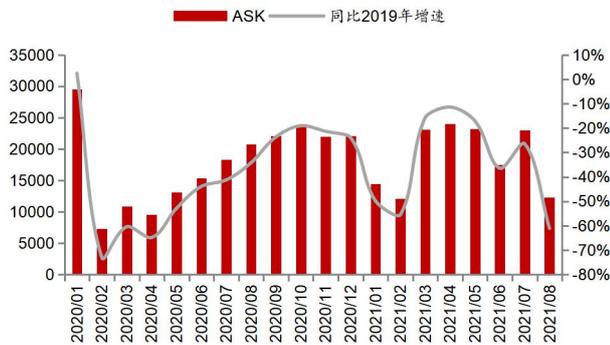
图 21：8 月东航 RPK（百万人公里）同比 19 年下降 75%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

南方航空 8 月 ASK、RPK 环比大幅下降。8 月南航 ASK 同比 2019 年降低 61%，环比 7 月下降 47%；RPK 同比 2019 年降低 73%，环比降低 58%；客座率 60%，同比 2019 年下降 26pct。2021 年 1-8 月，南航 ASK 较 19 年同期下降 35%，RPK 较 19 年同期下降 43%。

图 22：8 月南航 ASK（百万人公里）同比 19 年下降 61%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 23：8 月南航 RPK（百万人公里）同比 19 年下降 73%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

春秋航空 1-8 月 ASK 同比略增。8 月春秋航空 ASK 同比 2019 年降低 19%，环比 7 月下降 19%；RPK 同比 2019 年降低 32%，环比降低 30%；客座率 79%，同比 2019 年下降 15pct。2021 年 1-8 月，春秋航空 ASK 较 19 年同期上升 0.15%，RPK 较 19 年同期下降 9%。

图 24：8 月春秋航空 ASK（百万人公里）同比 19 年下降 19%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 25：8 月春秋航空 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 8 月 ASK、RPK 环比下降。8 月吉祥航空 ASK 同比 2019 年降低 41%，环比 7 月下降 36%；RPK 同比 2019 年降低 55%，环比降低 48%；客座率 68%，同比 2019 年下降 21pct。2021 年 1-8 月，吉祥航空 ASK 较 19 年同期下降 11%，RPK 较 19 年同期下降 19%。

图 26：8 月吉祥航空 ASK（百万人公里）同比 19 年下降 41%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 27：8 月吉祥航空 RPK（百万人公里）同比 19 年下降 55%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

海南航空 8 月主要经营数据均下降。8 月海南航空 ASK 同比 2019 年降低 68%，环比 7 月下降 40%；RPK 同比 2019 年降低 77%，环比降低 55%；客座率 62%，同比 2019 年下降 25pct。2021 年 1-8 月，海航 ASK 较 19 年同期下降 51%，RPK 较 19 年同期下降 55%。

图 28：8 月海南航空 ASK（百万人公里）同比 19 年下降 19%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 29：8 月海南航空 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

3.3. 机场：上海两场受台风、疫情影响经营数据下滑

9 月 6-12 日，各机场旅客吞吐量均实现周度环比正增长。根据航班管家民航运行周报，北京首都机场同比 2019 年降幅最大，广州白云、深圳宝安、北京首都、上海虹桥机场旅客吞吐量同比分别下降 44%、24%、61%、26%；广州白云、深圳宝安、北京大兴、北京首都、上海虹桥机场旅客吞吐量环比分别增长 8%、21%、13%、21%、26%。

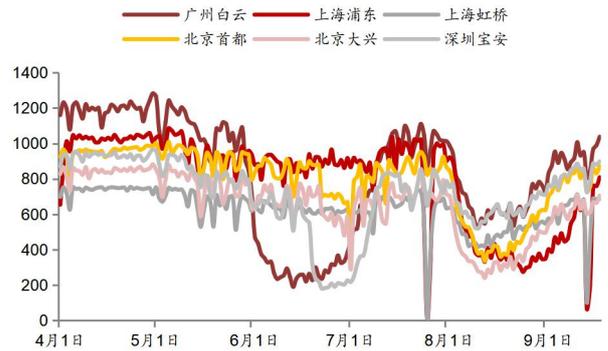
9 月 13-17 日，上海虹桥机场环比降幅最大。广州白云、上海浦东、上海虹桥、北京首都、北京大兴、深圳宝安机场日均进出港航班量分别为 929、519、521、809、650、835；其中广州白云、北京大兴机场环比上周分别上升 1%、3%，上海浦东、上海虹桥、北京首都、深圳宝安机场环比分别下降 5%、23%、3%、1%。

图 30：9 月 6-12 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 31：4 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 8 月经营数据：受疫情扩散影响，8 月起降架次 19303 架次，较 2019 年下降 55%，环比 7 月下降 43%；8 月旅客吞吐量 130 万人次，较 2019 年下降 81%，环比 7 月下降 65%。2021 年 1-8 月，上海机场起降架次累计超 24.3 万架次，较 19 年同期下降 29%；旅客吞吐量累计约 2322 万人次，较 19 年同期下降 55%。

图 32：8 月上海机场起降架次同比 19 年下降 55%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 33：8 月上海机场旅客吞吐量同比 19 年下降 81%



资料来源：公司公告，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
中国民航业	8 月份，受南京疫情及其扩散影响，民航生产规模下降幅度较大，呈现客货双降的态势。全行业本月完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为 49.1 亿吨公里、2240.7 万人次、52 万吨，同比分别下降 35.6%、51.5%和 5.6%。	民航资源网
吉祥航空	吉祥航空 9 月 16 日发布公告称，公司控股股东均瑶集团持有公司股份 1,020,862,080 股，占公司股份总数的 51.92%，均瑶集团累计质押公司股票（含本次）320,600,000 股，占其所持公司股份数的 31.40%，占公司股份总数的 16.31%。	公司公告
南方航空	<ul style="list-style-type: none"> ● 自 10 月 1 日起，南航每周可执行国际航线共计 24 条，其中涉及广州航线 18 条。 ● 南航新开武汉-新加坡直飞航线，出发班期为 9 月 29 日和 10 月 6 日。 ● 南航机务改革 9 月 15 日落地，中国南方航空股份有限公司工程技术分公司正式挂牌成立。 	民航资源网、界面新闻
中国东航	<ul style="list-style-type: none"> ● 9 月 16 日，中国东航海南分公司揭牌成立，新成立的东航海南分公司总部将设在三亚，并进驻崖州湾科技城，全力打造成为海南主基地航空公司。 ● 东航董事长黄楚标牵头成立的大湾区航空公司注册处资料显示，去年底才加入董事局的顺丰创办人兼董事长王卫，8 月 18 日已辞去大湾区航空董事一职。报道称，香港监管部门计划在“12 月底”进行闭门听证会，商议是否正式批准通过大湾区航空。 	界面新闻、环球旅讯
中国国航	9 月 10 日，中国国际航空股份有限公司新疆分公司正式挂牌成立。	民航资源网
海南航空	9 月 12 日，海航集团旗下两家进入破产重整的上市公司分别发布公告，确定辽宁方大集团实业有限公司为海航集团航空主业战略投资者，同时确定海南省发展控股有限公司为海航集团机场板块战略投资者，若投资完成，战略投资者可能成为公司控股股东；同时两家公司还公告第二次债权人会议将于月底召开。该会议也明确意味着，海航集团的破产重整工作已经接近尾声，只待投票结果。	民航资源网
深圳机场	9 月 17 日深圳机场发布公告，拟对国际货站一期现有设施进行整体拆除，并在原址投资建设深圳机场东区国际转运一号货站项目，总投资额约 3.8 亿元。	公司公告

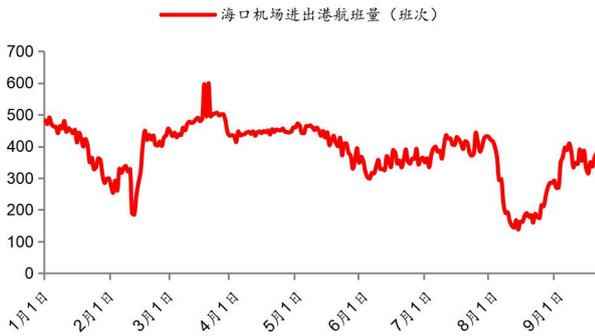
资料来源：Wind，浙商证券研究所

4. 免税：本周折扣力度环比基本持平

4.1. 海南：三亚机场航班量环比增加、海口机场航班量环比下降

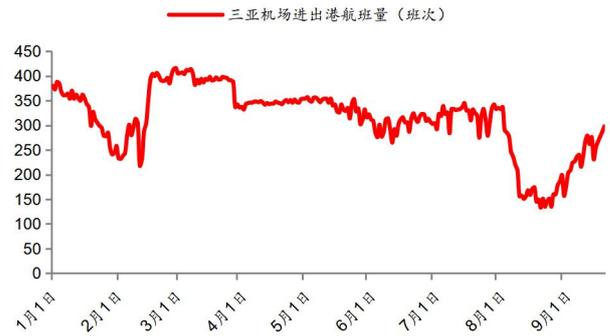
受疫情影响，本周海南、三亚航班量环比下降。过去 7 天（9.12-9.18）三亚凤凰机场、海口美兰国际机场日均进出港航班量分别为 270、352 班次，环比分别+9%、-4%；同期，海口机场日均运输旅客量（预计）为 40152 人次，环比下降 5%。

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：受疫情影响海口美兰机场单日预计旅客吞吐量大幅下降



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）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：畅销香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	植村秀琥珀洁面油	450	日本	710	685	685	687			684
卸妆	倩碧紫胖子卸妆水	125	日本	198	208	208	208			219
卸妆	芭比波朗卸妆水	200	欧美	290	290	290	290	208	219	316
洁面	肌肤之钥洁面膏	110	日本	305	330	330	305	330	348	348
洁面	雅诗兰黛红石榴洁面双支装	250	欧美	358	395	370	370		374	374
面膜	科颜氏亚马逊白泥净致面膜	125	欧美							
面膜	露露诗红茶玻尿酸睡眠面膜	100	欧美	590	616				574	574
面膜	茵美莎粘土按摩面膜	100	日本	280	265	265	297		284	284
化妆水	兰蔻大粉水	400	欧美	273	310	310	310	310	393	393
化妆水	海蓝之谜修护精萃水	150	欧美	854	860	860	860		1045	1045
化妆水	SK-II神仙水	250	韩国	1095		1183		1183	1303	
精华	雅诗兰黛小棕瓶双瓶装	200	欧美	1790	1790	1790	1790	1790	2335	
精华	兰蔻小黑瓶双瓶装	200	欧美	1663	1850	1850	1850	1850	2425	
精华	娇韵诗双萃精华双瓶装	100	欧美	1026						
面霜&乳液	科颜氏高保湿面霜	125	欧美	349	419	419	419	419	400	400
面霜&乳液	倩碧无油黄油双瓶装	125	欧美						381	
眼霜	雅诗兰黛小棕瓶眼霜双支装	30	欧美	680	680	680	680			
眼霜	兰蔻小黑瓶眼霜双支装	30	欧美	718			738		916	916
眼霜	海蓝之谜浓缩修护眼霜	15	欧美	1220	1466	1466	1466	1466	1542	1542
防晒	资生堂安热沙小金瓶双支装	180	日本	366	370					
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	387	387
防晒	肌肤之钥光透百隔离	30	日本	366	425	425		413		406
防晒	兰芝雪纱紫色隔离/ (40号)	60	韩国	280	286					303
粉底	阿玛尼蓝标大棒粉底液	30	欧美	400	470	470			452	452
粉底	雅诗兰黛沁水粉底液	30	欧美	350	350	350	350	350	458	458
粉底	雅诗兰黛持妆粉底液	30	欧美	281	278	278	278	278	374	374
眼霜	汤姆福特四色眼影盘	9	欧美	500	555	555	555		574	574
腮红	纳斯腮红	4.8	欧美	199	223	223			200	200
定妆	纪梵希明星四色散粉	12	欧美	344	365				426	426
定妆	玫珂菲保湿定妆喷雾	100	欧美	176	178					
润唇膏	海蓝之谜润唇膏	9	欧美	401		401	401	401	477	477
润唇膏	迪奥魅惑润唇膏双支装	6.4	欧美	433	422					
润唇膏	海蓝之谜修护润唇膏	7	欧美	520		493			510	510
口红	汤姆福特黑管唇膏	3	欧美	294	346	346	346		316	316
口红	纪梵希红丝绒唇膏	3.4	欧美	215	230					
口红	阿玛尼红管唇釉	6.5	欧美	200	227	227			239	239
身体护理	伊丽丝白雅顿绿茶蜂蜜身体乳	500	欧美	217	217		217	224	297	297
身体护理	露露诗清新西柚身体乳	300	欧美	183						
身体护理	娇韵诗天然调和身体护理油	100	欧美	333	413	413	413	482		
护手霜	欧舒丹护手霜8支装	240	欧美	433	480					
护手霜	欧舒丹乳木果润手霜双支装	300	欧美	338	345				342	
护手霜	欧舒丹润手霜礼盒20支装	400	欧美	621						
香水	兰蔻最佳香氛礼盒	25.5	欧美	371					368	368
香水	迪奥小姐花漾淡香水	50	欧美	570	586				613	613
香水	祖玛珑蓝风铃香水	30	欧美	447	475	475	475		477	477
香水	雅诗兰黛多效智妍精华露	75	欧美	677	677	615	677	677	916	761
香水	纳斯流光美肌轻透蜜粉饼	8	欧美	286	298	298			264	264

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9月17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 7 折-8 折，整体折扣力度环比上周基本持平。
- **中免离岛：**约 7 折，香化三件 7 折，整体折扣力度环比上周基本持平。
- **海旅投：**约 7 折，香化三件 7 折，整体折扣力度环比上周基本持平。
- **海发控：**约 75 折，香化一件 8 折、三件 75 折，整体折扣力度环比上周持平。
- **中出服离岛：**约 7 折-75 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	缺货	70% (缺货)	70%	缺货	70%	95%	86%
卸妆	倩碧紫胖子卸妆水	125	日本	缺货	70% (缺货)	70%	75%	70%	70%	78%
卸妆	芭比波朗卸妆水	200	欧美	缺货	70%	70%	75%			74%
洁面	肌肤之钥洁面膏	110	日本	80%	70%	70%	72%	64%	95% (缺货)	85%
洁面	雅诗兰黛红石榴洁面双支装	250	欧美	75% (缺货)	70% (缺货)	70%	75%		70%	78% (缺货)
面膜	科颜氏亚马逊白泥净致面膜	125	欧美	缺货	75% (缺货)	70%	75%	65%	95%	82%
面膜	黛珂诗红茶型保湿面膜	100	欧美	70%	70%	70%	75%		95%	85%
面膜	茵芙莎粘土按摩面膜	100	日本	75%	70%	70%	75%		95%	78%
化妆水	兰蔻大粉水	400	欧美	75%	70%	70%	75%	75%	95%	92%
化妆水	海蓝之谜修护精萃水	150	欧美	缺货	70%	70%	70%	70%	95%	75%
化妆水	SK-II神仙水	250	韩国	75% (缺货)		70% (缺货)		75%	95% (缺货)	
精华	雅诗兰黛小棕瓶双瓶装	200	欧美	75%	70%	70%	65%	74%		78%
精华	兰蔻小黑瓶双瓶装	200	欧美	缺货	70%		75%	75%	95%	82%
精华	娇韵诗双萃精华双瓶装	100	欧美	80%					95% (缺货)	
面霜&乳液	科颜氏高保湿面霜	125	欧美	80%	70%	70%	75% (缺货)	70%	95% (缺货)	82%
面霜&乳液	倩碧无油黄油双瓶装	125	欧美	75%	69%	70%		69%	70%	78%
眼霜	雅诗兰黛小棕瓶眼霜双支装	30	欧美	74%	65%	70%	65%		70%	
眼霜	兰蔻小黑瓶眼霜双支装	30	欧美	缺货	70% (缺货)		75%	75%	95% (缺货)	82%
眼霜	海蓝之谜浓缩修护眼霜	15	欧美	83%	65%	70%	75%	75%	95%	75%
防晒	资生堂安热沙小金瓶双支装	180	日本	缺货	70% (缺货)	70%				
防晒	黛珂多重防晒乳双支装	120	日本	70%				66%		
防晒	资生堂安热沙金钻防晒喷雾	60	日本							
防晒	肌肤之钥长管隔离	37	日本	80% (缺货)	70% (缺货)	70%	68%	68%	95% (缺货)	78% (缺货)
防晒	兰芝雪纱紫色隔离/ (40号)	30	韩国	缺货	70%	70%		清3000减200	95%	78%
防晒	阿玛尼蓝标大粉粉底液	30	欧美	66%	65%	70%			95%	95%
粉底	雅诗兰黛沁水粉底液	30	欧美	75%	70%	70%	75%	75%	70% (缺货)	78%
粉底	雅诗兰黛持妆粉底液	30	欧美	75%	70%	70%	75%	75%	70%	78%
眼霜	汤姆福特四色眼影盘	9	欧美	85%	70%	70%	75%			72%
腮红	纳斯腮红	4.8	欧美	78%	70%	70%			95%	82%
定妆	纪梵希明星四色散粉	12	欧美	69%	70%				95%	95%
定妆	玫珂菲保湿定妆喷雾	100	欧美	缺货	75%				0.95	
润唇膏	海蓝之谜润唇膏	9	欧美	74%	70% (缺货)	70%	75%	75%	95%	95%
润唇膏	迪奥魅惑润唇膏双支装	6.4	欧美							
润唇膏	海蓝之谜修护唇膏精华	7	欧美	79%	70%	70%	75%		95%	75% (缺货)
口红	汤姆福特黑管唇膏	3	欧美	83%	70%	70%	75%			72%
口红	纪梵希红丝绒唇膏	3.4	欧美	70%						
口红	阿玛尼红唇唇膏	6.5	欧美	70%	70%	70%			95%	95%
身体护理	伊丽丝白霜轻透保湿身体乳	500	欧美	70%	70% (缺货)	70%	75%	70%		75%
身体护理	雅诗兰黛清润西柚身体乳	300	欧美	缺货	70%				95% (缺货)	
身体护理	娇韵诗天然润和身体护理油	100	欧美	75%	70%	70%	75%	70%	95%	81% (缺货)
护手霜	欧舒丹护手霜9支装	240	欧美	缺货	70% (缺货)	70%				
护手霜	欧舒丹乳木果润手霜双支装	300	欧美		70%				95% (缺货)	
护手霜	欧舒丹润手霜礼盒20支装	400	欧美							
香水	兰蔻最佳香氛礼盒	25.5	欧美						95% (缺货)	82% (缺货)
香水	迪奥小瓶花漾淡香水	50	欧美						缺货	
香水	祖玛珑蓝风铃香水	30	欧美	85%	70%	70%	75%		95%	77%
面霜&乳液	雅诗兰黛多效智妍精华霜	50	欧美	75% (缺货)	70%	70%	65%	72%	70% (缺货)	78% (缺货)
腮红	纳斯流光美颜轻透蜜粉饼	8	欧美	72%	70% (缺货)	70%			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9月17日。

4.3. 本周免税行业资讯回顾

● 上海“十四五”规划：大力发展免税经济。

9月18日，上海市人民政府办公厅印发《上海市建设国际消费中心城市实施方案》，力争到“十四五”末率先基本建成具有全球影响力、竞争力、美誉度的国际消费中心城市。方案提出，大力发展免税经济。支持本市企业申请免税品经营资质，鼓励免税店设立国产商品销售专区。扩大境外旅客购物离境退税“即买即退”实施范围、优化退税流程。扩大退税商店数量、类型及覆盖地域范围，鼓励重点商圈、机场、宾馆酒店内商场和旅游景区商业网点开设退税商店。在机场、港口等入境口岸，重点商圈、涉外宾馆酒店、重点文旅体育设施和会展场馆，加大免税店和退税商店推介力度。（资料来源：第一财经）

● *ST基础：与免税牌照公司合作，建设海南最大免税商业集群。

海南省海航集团党委书记顾刚在9月17日上午调研ST基础时表示，“ST基础上半年整体经营增势良好，机场吞吐量、免税业务等大幅提升。顾刚强调，未来公司要打造自贸港交通门户，加强与免税牌照公司合作，营造良好免税业发展氛围，明确发展目标建设海南最大免税商业集群。”（资料来源：财联社）

● “深圳免税·全球购”线下体验店开业。

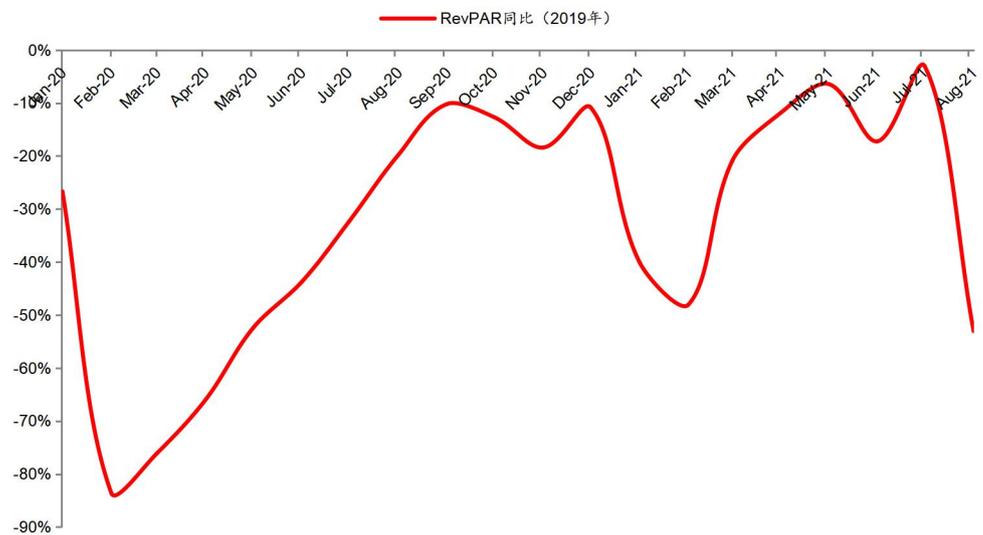
9月14日，深圳免税集团“全球购”线下体验店在前海深港商贸物流小镇内开业，该项目首创“线上平台+线下体验+现场提货”的全新商业模式，实现线上线下优势互补，成为全国首创的免税、保税、跨境电商“一店多态”改革试点。该体验店位于前海深港商贸物流小镇内的招商前海领尚公馆，营业面积为445平方米，汇集世界名酒、知名香化、大牌精品、名优特产、儿童益智玩具等多类商品。目前所售卖货品都是免税商品。（资料来源：深圳特区报）

5. 酒店：8月经营情况受局部疫情扩散影响

5.1. 酒店行业数据跟踪

由于南京疫情扩散至多省市，多地暂缓跨省团队旅游及机酒业务，使得酒店行业8月份业绩表现受到一定影响。根据STR数据，8月，中国酒店业入住率39.7%，环比下降26.8pct；平均房价407元，环比下降14%；RevPAR为162元，环比下降49%；供给环比增加0.6%，需求环比减少39%。单8月，在STR关注的中国内地14个主要市场中，仅有深圳的入住率超过了50%达到58.6%；1-8月累计数据来看，STR通过观测中国内地14个主要城市中发现，市场回暖的好消息层出不穷：在入住率和平均房价双指标全线同比上升的驱动下，所有市场的每间可售房收入均呈现出强势回归。

图 39：中国内地酒店业 RevPAR 同比（2019 年）增速



资料来源：STR，浙商证券研究所

5.2. 本周酒店行业资讯回顾

● 华住集团高管变动：金辉接替季琦担任华住集团 CEO，刘欣欣担任总裁。

9月16日晚，华住集团公告，季琦将退任华住集团 CEO，由华住集团现任总裁金辉接任，自2021年10月1日起生效。季琦仍将留任华住集团董事会的董事长。

金辉于 2005 年加入华住集团，先后出任华住集团开发部主管、副总裁、执行副总裁及总裁。同时，华住集团现任首席数字官刘欣欣将自 2021 年 10 月 1 日起任华住集团总裁。刘欣欣于 2012 年加入华住集团，先后出任华住集团首席信息官及首席数字官。（资料来源：观点地产网）

● 首旅如家推出如 LIFE 俱乐部与首免全球购平台。

9 月 16 日，首旅酒店正式发布其成立以来的首个会员俱乐部——如 LIFE 俱乐部，旨在为会员提供更大力度的尊享住宿权益、以及除住宿以外的 230 多项生活权益及生活方式社群服务。同日，首旅如家还宣布正式上线酒店行业首创的全球商品数字化贸易的服务平台——首免全球购平台，这是首旅如家打造的特殊零售渠道，有全球正品、零关税到家两大特点。（资料来源：新京报）

● 北京环球影城周边华住旗下酒店中秋预定率同比增长超 50%。

华住集团发布的中秋预定报告显示，位于环球影城附近的海友北京通州万盛东地铁站酒店今年中秋期间的预定率较去年同比增长了 99%，周边其他酒店的预定率较去年同期也增长超 50%。（资料来源：澎湃）

6. 投资建议

1、推荐白云机场、上海机场：白云机场、上海机场当前估值具备配置性价比，9 月起国内出行边际向上，下半年白云机场有望迎来免税协议谈判落地、有税商业前景改善等催化，我们认为公司有望迎来业绩&估值双重修复。

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将于 2021 年 9 月 20 日开业，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。

3、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、推荐三大航（国航、南航、东航）：截至9月17日，我国累计已接种21.7亿剂次新冠疫苗，随着海内外持续推进新冠疫苗接种、批准第三针加强针，我们预计明年国际航班政策有望迎来松动信号，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>