

交通运输、社会服务

报告日期：2021 年 10 月 10 日

出行、消费数据环比下滑，料 Q3 业绩承压

——交运社服行业重点公司 2021 三季度报前瞻

✉ : 李丹 执业证书编号: S1230520040003
 ☎ : 021-80108040
 ✉ : lidan02@stocke.com.cn

行业评级

交通运输、社会服务 看好

报告导读

7 月 20 日起南京疫情爆发，随后扩散至全国多地，导致 8 月出行表现较差，暑运提前结束；9 月起，国内出行基本恢复正常秩序。我们预计出行、旅游板块 21Q3 整体表现略不及 Q2。

投资要点

□ 机场：南京疫情扩散背景下机场 Q3 业绩承压

航空性业务：机场航空性收入主要包括架次相关收入、旅客及货邮相关收入，增速分别与起降架次增速、旅客增速基本保持一致。基于机场披露的 7-8 月旅客吞吐量，我们预计上海机场 Q3 旅客吞吐量环比 Q2 下降 25% 左右，白云、深圳机场环比下降 15% 左右。

非航业务：考虑到我国出入境限制政策仍未放松，8 月上海机场国际旅客吞吐量较 2019 年同期下降 98%，北上广深机场免税店销售收入仍较低，我们预计上海机场 Q3 免税租金约 1 亿元。整体来看，我们预计 Q3 上海机场、深圳机场非航收入分别约 4、1.5 亿元。

Q3 盈利前瞻：我们预计白云机场、上海机场、深圳机场 21Q3 归母净利润分别约-2.5、-4.0、0.1 亿元；21Q1-3 累计归母净利润分别约-6.7、-11.4、1.0 亿元。

□ 航司：疫情影响下暑运提前结束，Q3 油汇成本环比提升，预计 Q3 盈利环比下滑

经营情况：7 月 20 日起逐渐扩散的南京疫情导致民航暑运提前结束，三大航 8 月 RPK 较 2019 年同期均减少 50% 以上；8 月 29 日起，此波局部疫情反弹中高风险地区全部清零，9 月起国内出行市场边际向上，我们预计 9 月民航需求与 3 月类似。1) **RPK：**根据航司披露的月度经营数据，三大航 7-8 月单月平均 RPK 较 21Q2 月均 RPK 下降 25%-29%，我们预计 Q3 月均 RPK 较 Q2 月均下降 15%-20%；民营航司方面，我们预计春秋航空、吉祥航空三季度 RPK 环比二季度下降 10%-15%。2) **执行航班量：**根据飞常准数据，国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏 Q3 航班执行总量环比 Q2 分别下降 24%、16%、24%、11%、20%、26%，其中 9 月执飞量环比分别+56%、+66%、+55%、+21%、+72%、-27%，华夏主要受到 8 月 29 日飞机滑出跑道事件影响。3) **票价：**21H1 国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏客收较 2019 年分别+1%、-1%、-7%、-19%、-16%、-5%，恢复情况优于量，市场化趋势明显，我们预计 Q3 延续此趋势。

油汇成本：1) **Q3 汇率贬值带来汇兑损失：**21Q2 末人民币较 Q1 末升值 1.7%，Q3 末人民币较 Q2 末贬值 0.4%。2) **Q3 平均油价环比上涨：**21Q3 油价平均值为 70.57 美元/桶，环比 21Q2 增加 6.6%，同比 19Q3 增加 25.1%，航司 Q3 单位 ASK 燃油成本将有所提升。

Q3 盈利前瞻：我们预计中国国航、南方航空、中国东航、春秋航空、吉祥航空、华夏航空 21Q3 归母净利润分别约-8.2、-9.0、-17.0、2.0、2.5、-0.4 亿元；21Q1-3 累计归母净利润分别约-76.1、-55.9、-69.1、2.1、3.5、-0.3 亿元。

相关报告

1 《2021 年中报前瞻：民航拐点将至，免税持续高增》2021.7.9

报告撰写人：李丹

联系人：李丹

□ **免税：进出岛旅客量受疫情影响严重，淡季折扣力度加大，预计中免 Q3 盈利 21.6 亿元左右，考虑税收优惠冲回后预计约 30.5 亿元**

根据海口海关监测数据，21Q1、21Q2 离岛免税销售额分别为 135.7 亿元/+356%、132.4 亿元/+193%，购物旅客分别为 178.6、204.1 万人次，客单价分别为 7598、6487 元；受南京疫情扩散以及海口本土疫情影响，7-8 月离岛免税销售额约 53 亿元，月均销售额较 21Q2 下降 40%。

基于海口美兰机场 Q3 旅客吞吐量环比 Q2 下降 28%，我们预计中国中免 21Q3 盈利约 21.6 亿元（按照 15% 税率征收所得税），考虑 2020 年及 2021H1 税收优惠分别冲回 4.8、4.1 亿元，预计 21Q3 财报归母净利润约 30.5 亿元，21Q1-3 盈利约 84.1 亿元。

□ **酒店：8 月 RevPAR 仅为 19 年同期的 47%，预计 21Q3 盈利低于 21Q2**

根据 STR 数据，我国酒店业 21Q2 月均 RevPAR 约 278 元，7、8 月 RevPAR 分别为 316 元、162 元，分别恢复至 2019 年同期的 97%、47%，其中 8 月主要受到多地疫情影响。我们预计 21Q3 月均 RevPAR 约 240 元，较 21Q2 月均水平下降约 14%。

考虑到 Q3-4 为酒店新开业高峰期，我们预计首旅酒店、锦江酒店、华住集团（H）21Q3 归母净利润分别约 1.0、1.0、1.5 亿元，21Q1-3 归母净利润分别约 1.7、1.0、2.8 亿元。

□ **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，近期白云机场有望在免税和有税商业方面迎来催化，公司有望迎来业绩&估值双重修复。

2) **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。Q4 首都机场免税租金协议落地、美兰机场二期免税店开业（9300 平米）、三亚凤凰机场免税店扩容 5000 平米有望给公司业绩带来催化。

3) **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%。

4) **推荐三大航：**新冠口服特效药有望推出，对全球疫情控制有望起到较大作用，国际航班曙光或现，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，行业需求恢复不及预期，免税销售不及预期，油价、汇率大幅波动等。

表 1：机场、航空运输、免税、酒店板块重点公司 21Q3 业绩前瞻（单位：亿元）

	一季度归母净利润			二季度归母净利润			三季度归母净利润预测			1-3 季度归母净利润预测		
	19Q1	20Q1	21Q1	19Q2	20Q2	21Q2	19Q3	20Q3	21Q3	19Q1-3	20Q1-3	21Q1-3
机场												
上海机场	13.9	0.8	-4.4	13.1	-4.7	-3.0	13.0	-3.5	-4.0	40.0	-7.4	-11.4
白云机场	2.4	-0.6	-1.6	2.3	-1.1	-2.6	1.4	-1.3	-2.5	6.1	-3.0	-6.7
深圳机场	1.7	-1.2	0.5	1.4	-0.3	0.4	1.7	0.9	0.1	4.8	-0.6	1.0
航空运输												
中国国航	27.2	-48.1	-62.1	4.2	-46.4	-5.8	36.2	-6.7	-8.2	67.6	-101.2	-76.1
南方航空	26.5	-52.6	-40.1	-9.6	-29.1	-6.8	23.9	7.1	-9.0	40.8	-74.6	-55.9
中国东航	20.1	-39.3	-38.1	-0.6	-46.1	-14.0	24.2	-5.6	-17.0	43.7	-91.0	-69.1
春秋航空	4.8	-2.3	-2.9	3.8	-1.8	3.0	8.6	2.6	2.0	17.2	-1.5	2.1
吉祥航空	4.0	-4.9	-2.8	1.8	-1.8	3.8	6.6	2.0	2.5	12.4	-4.7	3.5
华夏航空	0.9	-1.0	-0.5	0.6	1.0	0.6	2.3	1.6	-0.4	3.8	1.6	-0.3
免税												
中国中免	23.1	-0.2	28.5	9.9	9.5	25.1	9.2	22.3	30.5	42.2	31.6	84.1
酒店												
首旅酒店	0.7	-5.3	-1.8	2.9	-1.7	2.5	3.5	1.4	1.0	7.2	-5.6	1.7
锦江酒店	3.0	1.7	-1.8	2.7	1.1	1.9	3.1	0.2	1.0	8.7	3.0	1.0
华住集团 (H)	1.1	-21.4	-2.5	6.1	-5.5	3.8	4.3	-2.1	1.5	11.5	-29.0	2.8

资料来源：Wind，浙商证券研究所

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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