

**交通运输、休闲服务**

# 我国出入境政策态度转变，国门有望于明年起开放

## ——交运社服行业周报（10月第2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

10月第2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+3.2%、-3.3%，分别位列第3、24位。

2) 申万二级行业(102个): 本周酒店、景点、机场、旅游综合、航空运输累计涨幅分别为+8.6%、+5.2%、+4.5%、+2.3%、+1.8%，分别位列第1、5、6、14、16位。

#### □ 新冠疫情跟踪

**新冠肺炎确诊情况:** 10月10日-10月16日, 1) **中国:** 我国累计报告本土确诊病例2例; 从2021年10月14日15时起, 全国中高风险地区清零。2) **全球:** 新增新冠肺炎确诊病例277万例, 环比下降5%; 新增死亡人数45815例, 环比减少10%。3) **美国:** 累计新增确诊约54.5万例, 环比降低14%; 累计新增死亡11327例, 环比减少15%。4) **英国:** 28.5万例, 环比增加14%; 累计新增死亡837例, 环比增加4%。

**新冠疫苗接种情况:** 1) **中国:** 截至10月16日, 全国累计报告接种新冠病毒疫苗超22.3亿剂次; 多地推行第三针加强针接种。10月10日-16日单日接种新冠疫苗平均约149万剂次, 环比增加46%。2) **全球:** 截至10月16日, 全球共接种新冠病毒疫苗约66.5亿剂次, 47.5%的世界人口至少接种了一剂疫苗。

**我国出入境政策口风有所转变。** 1) 中疾控主任高福在采访中表示, 如果2022年初疫苗接种率超过85%, 中国将考虑开放边境。2) 钟南山院士在采访中表示, 当接种率达到80%甚至85%以上时, 中国就可以考虑完全开放了, 他估计到2021年底就有望达到80%以上。

**多国放松出入境政策。** 1) **英国:** 10月11日起, 对“疫苗接种证明获得认可的国家和地区”名单中的已完成疫苗接种的旅客不实行隔离。2) **新加坡:** 与英美法等9国启动旅游走廊计划, 往返名单中的国家时只要接受新冠肺炎检测, 不用隔离。3) **美国:** 11月取消对来自欧洲26个申根国家以及英国、爱尔兰、中国、印度、南非、伊朗和巴西的完全接种疫苗的航空旅客的入境隔离限制。

#### □ 机场&航空: 9月恢复情况不及预期

1) **行业:** 根据航班管家报告, 9月全民航旅客运输量3664万人次, 环比明显回升, 已恢复至2019年同期的91%。10月10日-10月16日, 我国国内、国际航线航班执行量日均约11622班次, 环比上周增长0.7%, 较2019年同期下降20.7%。

2) **航司:** 9月上市航司中仅华夏航空航班量、旅客运输量环比均下降; 10月10日-10月16日, 国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏执飞量环比上周同期分别+5%、-1%、+12%、-25%、-1%、+1%, 其中华夏航空减量主要是受上

### 相关报告

- 1 《新冠口服药数据优异, H股航空板块大涨》2021.10.7
- 2 《出行大反弹, 免税强促销》2021.9.12
- 3 《重大推荐白云机场》2021.9.5
- 4 《海口机场客运量环比增加36%, 多家披露中报》2021.8.29
- 5 《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

报告撰写人: 李丹

联系人: 李丹

次飞行事故影响。

3) 9月上市航司中仅吉祥航空 RPK 反超 2019 年同期。①南航: ASK、RPK 同比 2019 年分别-16%、-26%; ②国航: ASK、RPK 同比 2019 年分别-17%、-28%; ③东航: ASK、RPK 同比 2019 年分别-18%、-31%; ④春秋: ASK、RPK 同比 2019 年分别-0.3%、-5%; ⑤吉祥: ASK、RPK 同比 2019 年分别-1%、+9%。

4) 华夏航空 21Q3 财报预告: Q1-3 预计净利润约-1.65 亿元~-1.1 亿元, 其中第三季度亏损 1.22 亿元至 1.77 亿元。

5) 机场: 9 月上市机场经营数据环比均有所回升。①上海机场: 旅客吞吐量、起降架次同比 2019 年同期分别-63%、-41%。②白云机场: 旅客吞吐量、起降架次同比 2019 年同期分别-41%、-21%。③深圳机场: 旅客吞吐量、起降架次同比 2019 年同期分别-22%、-4%。④首都机场: 旅客吞吐量、起降架次同比 2019 年同期分别-61%、-44%。

6) 深圳机场 21Q3 财报预告: 预计 Q1-3 归属于上市公司股东净利润 1050 万-1360 万元, 同比增长 117.05%-122.09%。其中第三季度深圳机场预计将亏损 7653 万-7963 万元, 同比下降 185.27%-188.72%。

#### □ 免税: 本周海南出行受台风影响, 免税折扣力度环比减弱

1) 海南航班量跟踪: 受台风影响, 本周海南、三亚航班量环比下降。10 月 10 日-16 日, 剔除掉 10 月 13 日(机场因台风关闭), 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 295、340 班次, 环比分别减少 7%、3%; 同期, 海口机场日均运输旅客量(预计)为 52643 人次, 环比增长 1%。

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

#### □ 酒店: 国庆整体表现不及预期

根据 STR 数据, 我国酒店行业需求未出现报复性反弹, 国庆假期整体表现不及预期。1) 今年的黄金周期间, 中国内地整体入住率仅有两天(10 月 2 日和 3 日)刚刚突破 70%, 距前两年的最高值仍有 10 多个百分点的差距, 主要受黑龙江、福建、新疆等零星疫情影响。2) 分档次来看, 以 RevPAR 表现进行比较, 七天假期中超高端及以上酒店有六天指数已超过 2019 年同日, 而其他档次酒店无一日超过 2019 年同期。

#### □ 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, Q4 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。

3) 推荐首旅酒店: 连锁酒店集团龙头享行业  $\beta$ , 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

<b>1. 本周交运&amp;社服板块行情回顾</b>	<b>5</b>
<b>2. 新冠疫情跟踪</b>	<b>6</b>
2.1. 中国确诊：中高风险地区清零	6
2.2. 海外确诊：本周新增确诊 474 万例，环比下降 5%	6
2.3. 疫苗接种：本周我国日均接种 149 万剂次，全球接种率 47.5%	7
2.4. 全球各国对国门开放的态度跟踪	8
<b>3. 机场&amp;航空：9 月恢复情况不及预期</b>	<b>9</b>
3.1. 行业：本周航班执行量环比略增	9
3.2. 航司：9 月仅华夏航空航班量、旅客运输量环比均下降	9
3.3. 机场：9 月深圳机场客运数据恢复最好	10
3.4. 本周机场&航空板块资讯回顾	11
<b>4. 免税：海南进出岛旅客量下降，离岛免税折扣力度减弱</b>	<b>11</b>
4.1. 海南：受台风影响海南机场旅客运输量环比下降	11
4.2. 免税渠道价格跟踪与比较	12
4.3. 免税行业重点事件及点评	14
<b>5. 酒店：国庆整体表现不及预期</b>	<b>14</b>
<b>6. 投资建议</b>	<b>15</b>
<b>7. 风险提示</b>	<b>16</b>

## 图表目录

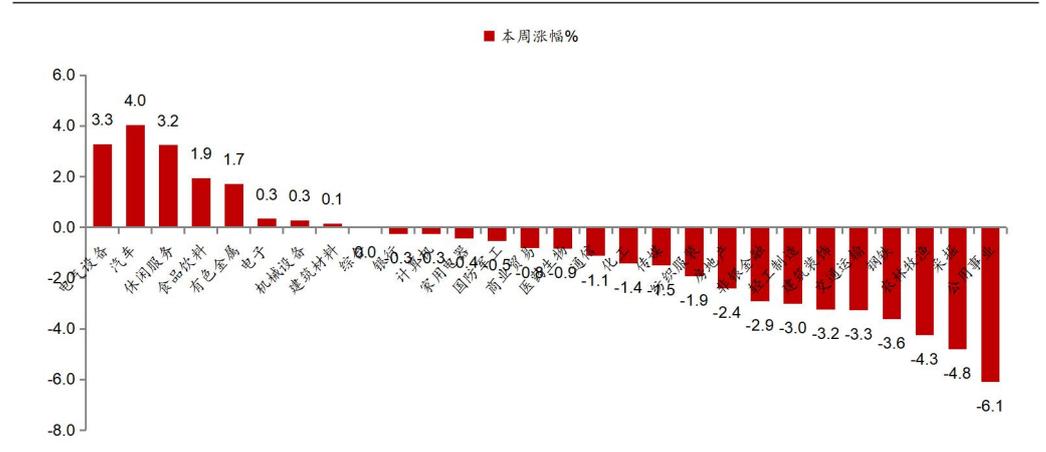
图 1：申万一级行业本周累计涨幅	5
图 2：申万二级行业本周累计涨幅	5
图 3：交运社服行业重要个股本周累计涨幅	5
图 4：中国本土确诊病例每日新增（例）	6
图 5：2021 年全球新冠肺炎新增确诊病例（万例）	6
图 6：2021 年全球新冠肺炎新增死亡病例（万例）	6
图 7：2021 年 5 月以来美国新冠肺炎确诊情况（例）	7
图 8：2021 年 5 月以来美国新冠肺炎死亡病例（单位：例）	7
图 9：2021 年 5 月以来英国新冠肺炎确诊情况（例）	7
图 10：2021 年 5 月以来英国新冠肺炎死亡病例（单位：例）	7
图 11：2021 年中国新冠疫苗接种情况	8
图 12：各国新冠疫苗接种情况	8
图 13：2021/2020/2019 我国单日航班执行量（班次）	9
图 14：2021 年 1-9 月民航旅客运输量（万人次）	9
图 15：2021 年 9 月上市航司旅客运输量及同比	9
图 16：3 月以来上市航司当日航班执飞量（架次）	9
图 17：2021 年 9 月上市航司 ASK 同比 2019 年增速	10
图 18：2021 年 9 月上市航司 RPK 同比 2019 年增速	10

图 19: 9 月上市机场旅客吞吐量同比 2019 年增速.....	10
图 20: 9 月上市机场起降架次同比 2019 年增速.....	10
图 21: 2021 年海口美兰机场单日进出港执行航班量 (班次) .....	11
图 22: 2021 年三亚凤凰机场单日进出港执行航班量 (班次) .....	11
图 23: 海口美兰机场单日预计旅客吞吐量.....	12
图 24: 畅销香化产品各免税渠道标价对比.....	13
图 25: 国内酒店国庆整体表现不及预期.....	15
图 26: 国庆期间奢华及超高端酒店更受青睐.....	15
图 27: 西北地区成为十一期间入住率最高的市场.....	15
图 28: 国庆期间仅有三亚和上海反超 2019 年同期.....	15
表 1: 近期全球各国放开国门进展总结.....	8
表 2: 本周机场&航空公告、资讯总结.....	11
表 3: 主要免税渠道本周折扣情况对比.....	14

## 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（10 月 11 日-10 月 15 日）休闲服务、交通运输行业累计涨幅分别为+3.2%、-3.3%，分别位列第 3、24 位。

图 1：申万一级行业本周累计涨幅



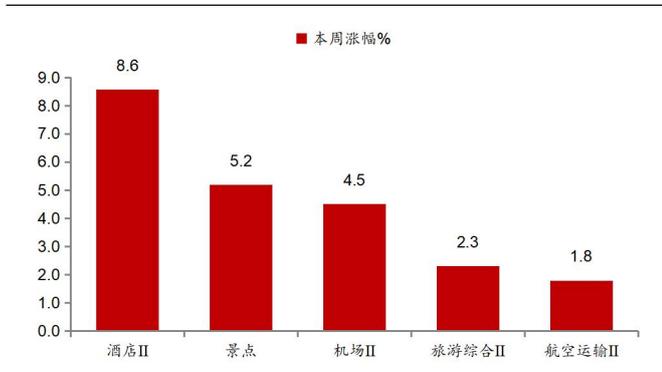
资料来源：Choice，浙商证券研究所

在 102 个申万二级行业中，本周（10 月 11 日-10 月 15 日），酒店、景点、机场、旅游综合、航空运输累计涨幅分别为+8.6%、+5.2%、+4.5%、+2.3%、+1.8%，分别位列第 1、5、6、14、16 位。

### 本周重要个股累计涨跌幅：

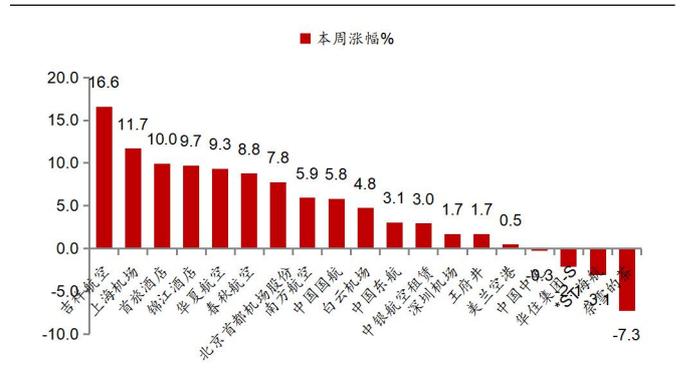
- **社服**：首旅酒店（+10.0%）、锦江酒店（+9.7%）、王府井（+1.7%）、中国中免（-0.3%）、华住集团-S（H，-2.1%）、奈雪的茶（H，-7.3%）
- **航空运输**：吉祥航空（+16.6%）、华夏航空（+9.3%）、春秋航空（+8.8%）、南方航空（+5.9%）、中国国航（+5.8%）、中国东航（+3.1%）、\*ST海航（-3.1%）
- **机场**：上海机场（+11.7%）、北京首都机场股份（H，+7.8%）、白云机场（+4.8%）、深圳机场（+1.7%）、美兰空港（H，+0.5%）
- **其他**：中银航空租赁（H，+3.0%）

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：交运社服行业重要股本本周累计涨幅



资料来源：Choice，浙商证券研究所

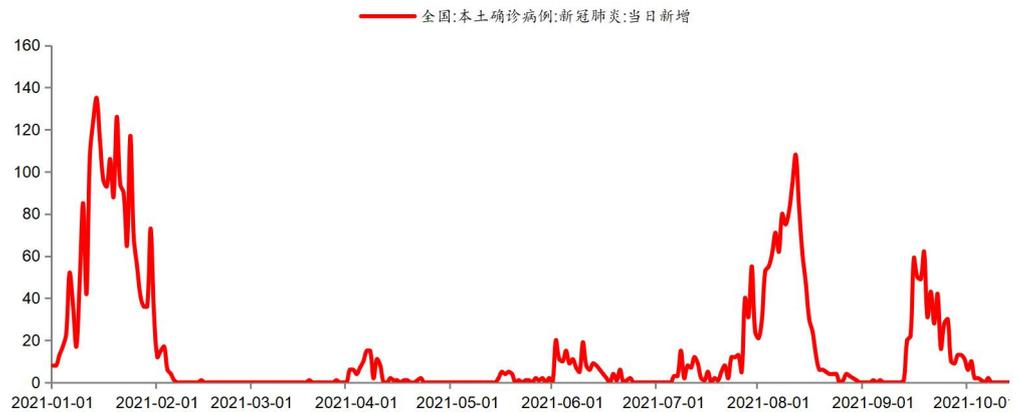
## 2. 新冠疫情跟踪

### 2.1. 中国确诊：中高风险地区清零

**新冠肺炎确诊/死亡情况（新增）：**10月10日-10月16日，我国累计报告本土确诊病例2例。

**新冠肺炎确诊/死亡情况（累计）：**根据国家卫健委，截至10月16日，现有确诊病例518例（其中重症病例1例），累计治愈出院病例91368例，累计死亡病例4636例，累计报告确诊病例96522例，现有疑似病例1例，尚在医学观察的密切接触者20440人。

图 4：中国本土确诊病例每日新增（例）



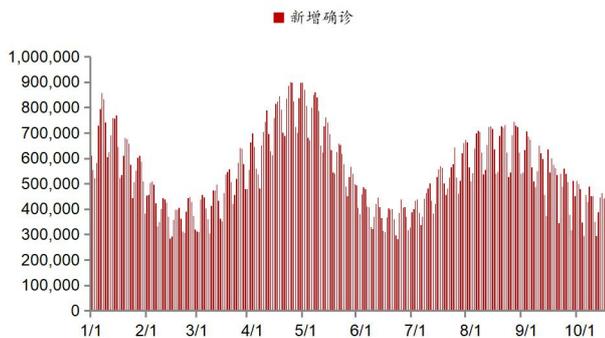
资料来源：Choice，浙商证券研究所

**国内中高风险地区清零。**从2021年10月14日15时起，全国（不含港澳台地区）疫情高风险地区0个，中风险地区0个。

### 2.2. 海外确诊：本周新增确诊474万例，环比下降5%

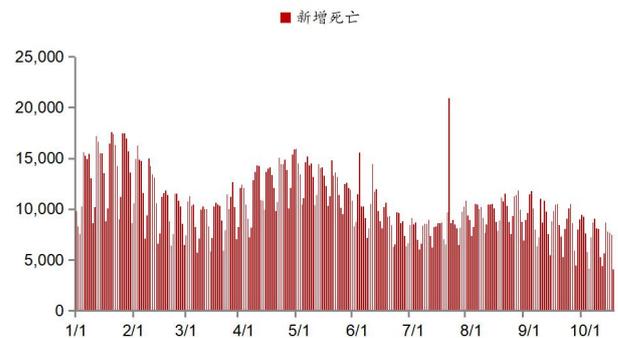
**全球新冠疫情：**10月10日-10月6日，海外新增新冠肺炎确诊病例277万例，环比下降5%；新增死亡人数45815例，环比减少10%。截至10月16日，全球新冠肺炎确诊病例累计约2.41亿例，累计死亡超490万例。

图 5：2021 年全球新冠肺炎新增确诊病例（万例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

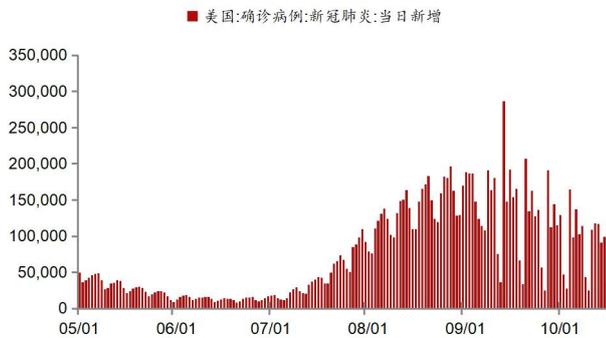
图 6：2021 年全球新冠肺炎新增死亡病例（万例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

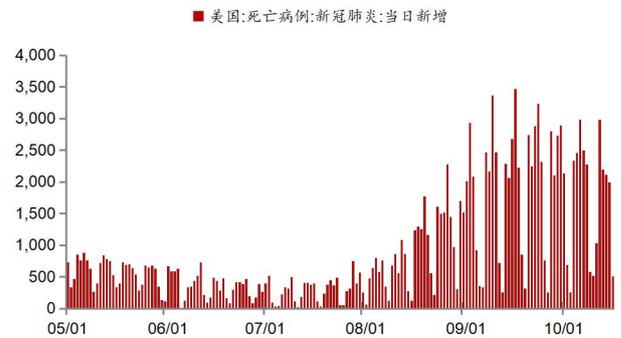
**美国新冠疫情：**10月10日-10月16日，美国新冠肺炎累计新增确诊约54.5万例，环比降低14%；累计新增死亡11327例，环比减少15%。截至2021年10月16日，美国新冠肺炎累计确诊约4577万例，累计死亡约74万例。

图 7：2021 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

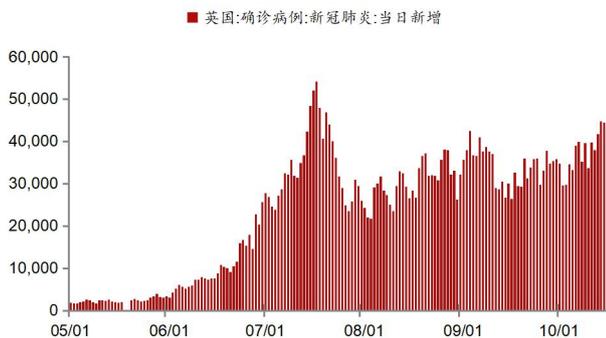
图 8：2021 年 5 月以来美国新冠肺炎死亡病例（单位：例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

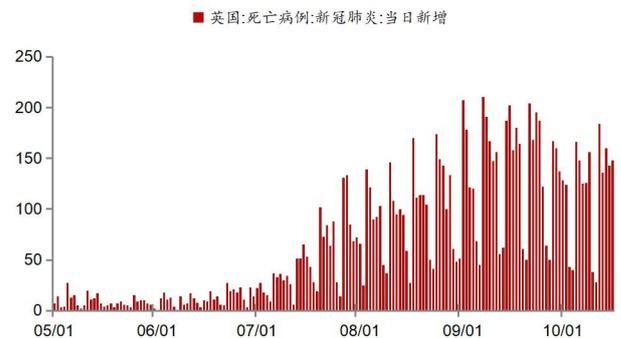
**英国新冠疫情：**10月10日-10月16日，英国新冠肺炎累计新增确诊约28.5万例，环比增加14%；累计新增死亡837例，环比增加4%。截至2021年10月16日，英国新冠肺炎累计确诊约844万例，累计死亡约14万例。

图 9：2021 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 10：2021 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

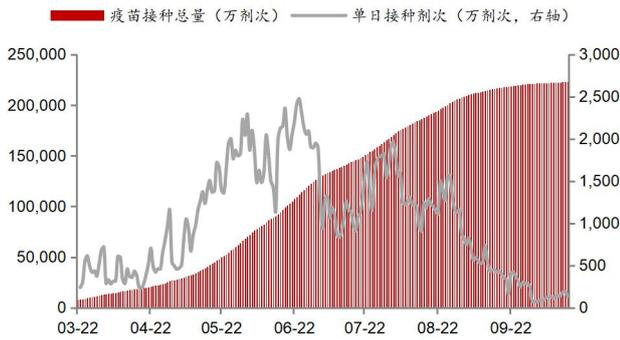
### 2.3. 疫苗接种：本周我国日均接种 149 万剂次，全球接种率 47.5%

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10月16日，全国累计报告接种新冠病毒疫苗超22.3亿剂次；多地推行第三针加强针接种。10月10日-10月16日单日接种新冠病毒疫苗平均约149万剂次，环比增加46%。

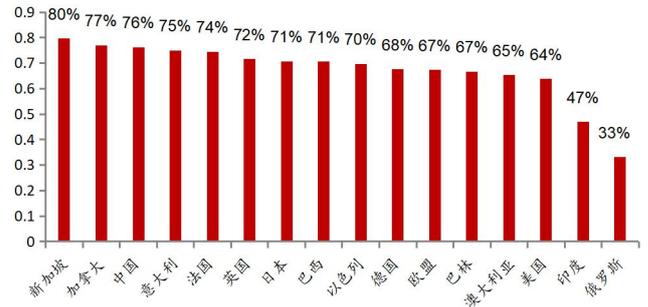
**（2）全球：**根据 Our World in Data 数据，截至10月16日，全球共接种新冠病毒疫苗约66.5亿剂次，47.5%的世界人口至少接种了一剂疫苗。

图 11：2021 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 12：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 1：近期全球各国放开国门进展总结

区域	资讯内容	来源
英国	英国交通部表示，从 10 月 11 日凌晨 4 点起，印度、土耳其、南非、巴西、巴基斯坦、肯尼亚和加纳等 37 个国家和地区将被添加到“疫苗接种证明获得认可的国家和地区”名单中。来自疫苗接种证明获认可国家和地区、且完成接种的旅客，只要在抵达英格兰 10 天前没有到过红色名单国家，入境时不再需要自我隔离 10 天、也不再需要在出发前和入境第 8 天进行新冠检测，但仍需填写旅客定位表，以及在入境第 2 天进行新冠检测。	中国侨网
澳大利亚	当境内定居人群的疫苗接种概率超过百分之八十以后，将会对边境的封锁禁令进行解除。	中国侨网
美国	美国将在 11 月取消对来自欧洲 26 个申报国家以及英国、爱尔兰、中国、印度、南非、伊朗和巴西的完全接种疫苗的航空旅客取消隔离政策。	中国侨网
泰国	自 2021 年 10 月 1 日起，根据有关入境泰国的防疫措施新规定，若旅客已完成完整的新冠疫苗接种，该疫苗是指已通过泰国公共卫生部批准的疫苗，则隔离期可缩短至 7 天。符合条件的旅客在抵达泰国后，必须向相关工作人员提供已在出发日期 14 天以上完成完整疫苗接种的疫苗证明。	中国侨网
菲律宾	从 10 月 8 日开始，来自“绿色名单”或“黄色名单”国家的完全接种新冠疫苗的旅客在入境隔离期间，只需要隔离至他们拿到新冠检测的阴性结果为止。该检测将在他们隔离的第 5 天进行。随后，他们便可以进行居家隔离，直到隔离期满 10 天为止。	中国侨网
日本	从 10 月 1 日开始，针对已接种两针疫苗，并持有相关接种证明（疫苗护照）的人士，将 14 日的隔离时间缩短为 10 日，于 10 日后递交阴性核酸检测证明即可自由行动。	人民网
新加坡	来自加拿大、丹麦、法国、意大利、荷兰、西班牙、英国、韩国和美国等国家的旅客可通过疫苗接种者旅游走廊（Vaccinated Travel Lane，简称 VTL）计划入境新加坡。VTL 计划启动后，往返这些国家时只要接受新冠肺炎检测，不用隔离。	商务部

资料来源：Wind，浙商证券研究所

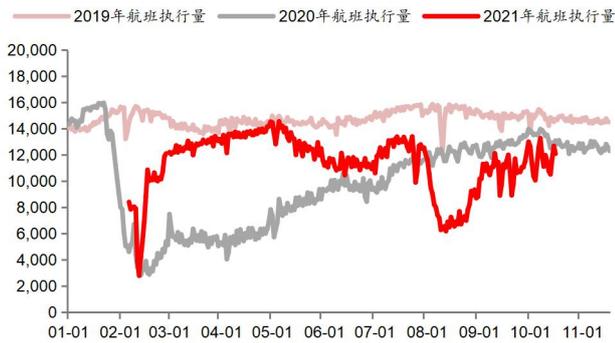
### 3. 机场&航空：9月恢复情况不及预期

#### 3.1. 行业：本周航班执行量环比略增

根据航班管家报告，9月全民航旅客运输量3664万人次，环比明显回升，已恢复至2019年同期的91%。1-9月，全民航旅客运输量为3.54亿人次，同比2019年同期下降29%，预计完成2021年度指标的60%。

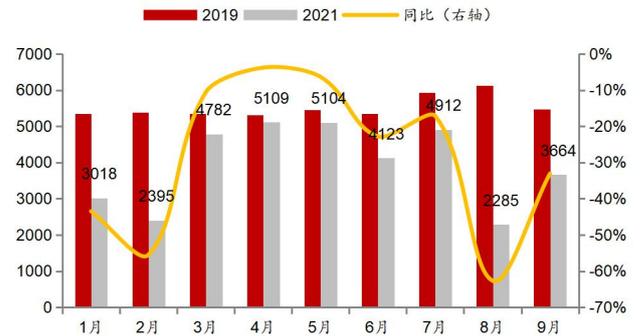
**本周航班执行量环比正增长。**根据航旅纵横数据，10月10日-10月16日，我国国内、国际航线航班执行量日均约11622班次，环比上周增长0.7%，较2019年同期下降20.7%。

图 13：2021/2020/2019 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 14：2021 年 1-9 月民航旅客运输量（万人次）



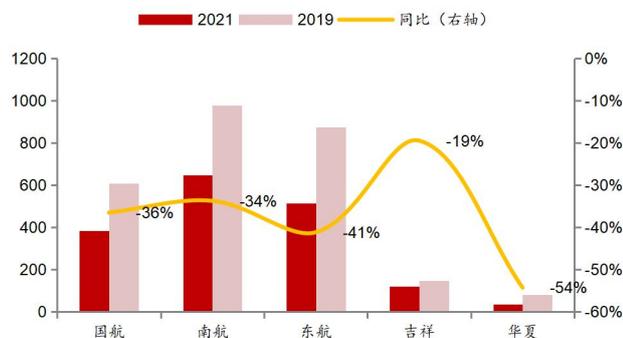
资料来源：航班管家，浙商证券研究所

#### 3.2. 航司：9月仅华夏航空航班量、旅客运输量环比均下降

9月上市航司中仅华夏航空航班量、旅客运输量环比均下降。9月，国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏执飞航班量同比2019年分别-22%、-22%、-27%、+5%、-4%、-57%；国航、南航、东航、吉祥、华夏旅客运输量同比2019年分别-36%、-34%、-41%、-19%、-54%。环比来看，除了春秋航空和华夏航空外，其他上市航司执飞量环比均有5成以上增长，旅客运输量环比有7成以上增长；春秋航空执飞量环比增长17%，华夏受到8月底安全事件影响，执飞量环比下降29%、旅客运输量环比下降6%。

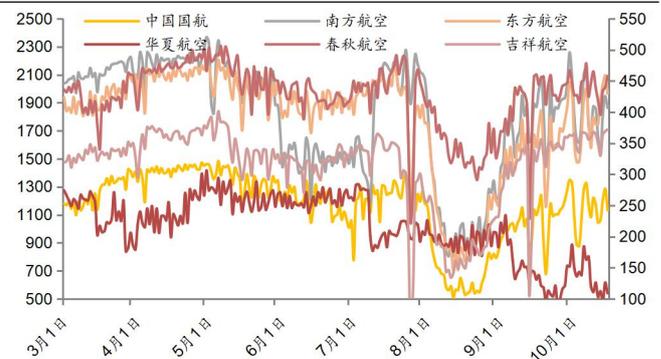
10月10日-10月16日，国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏执飞航班量分别为8121、12557、13298、784、3050、2516架次，各航司环比上周同期分别+5%、-1%、+12%、-25%、-1%、+1%，其中华夏航空减量主要是受上次飞行事故影响。

图 15：2021 年 9 月上市航司旅客运输量及同比



资料来源：航班管家，浙商证券研究所

图 16：3 月以来上市航司当日航班执飞量（架次）

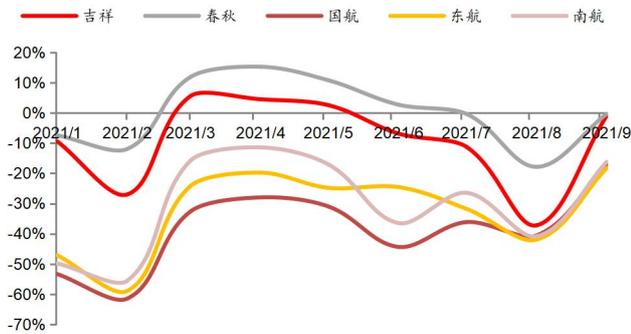


资料来源：飞常准，浙商证券研究所

注：三大航为左轴，春秋/吉祥/华夏为右轴。

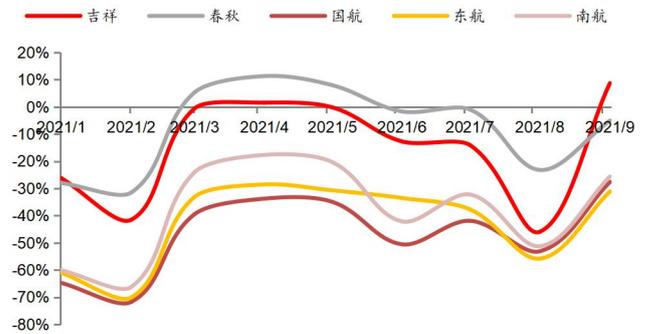
9月上市航司中仅吉祥航空 RPK 反超 2019 年同期。1) 南航: ASK、RPK 同比 2019 年分别-16%、-26%; 2) 国航: ASK、RPK 同比 2019 年分别-17%、-28%; 3) 东航: ASK、RPK 同比 2019 年分别-18%、-31%; 4) 春秋: ASK、RPK 同比 2019 年分别-0.3%、-5%; 4) 吉祥: ASK、RPK 同比 2019 年分别-1%、+9%。

图 17: 2021 年 9 月上市航司 ASK 同比 2019 年增速



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 18: 2021 年 9 月上市航司 RPK 同比 2019 年增速

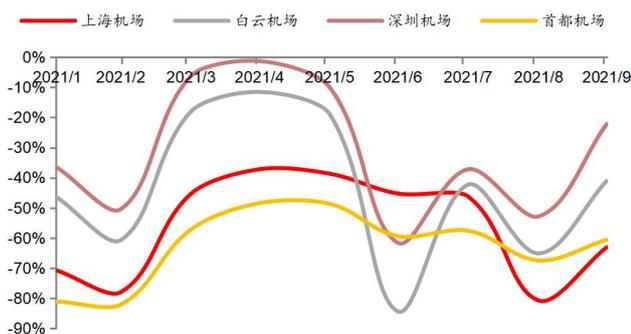


资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

### 3.3. 机场: 9 月深圳机场客运数据恢复最好

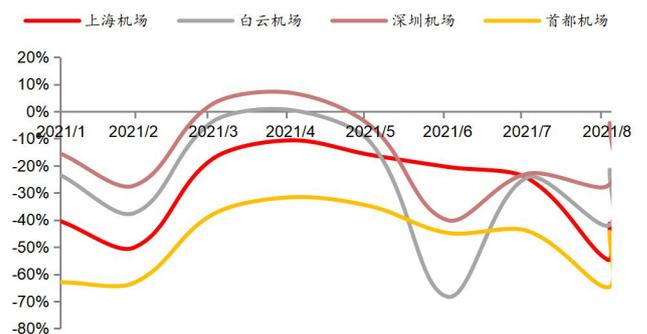
9 月上市机场经营数据环比均有所回升。1) 上海机场: 旅客吞吐量、起降架次同比 2019 年同期分别-63%、-41%。2) 白云机场: 旅客吞吐量、起降架次同比 2019 年同期分别-41%、-21%。3) 深圳机场: 旅客吞吐量、起降架次同比 2019 年同期分别-22%、-4%。4) 首都机场: 旅客吞吐量、起降架次同比 2019 年同期分别-61%、-44%。

图 19: 9 月上市机场旅客吞吐量同比 2019 年增速



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 20: 9 月上市机场起降架次同比 2019 年增速



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 2：本周机场&航空公告、资讯总结

主体	资讯内容	来源
深圳机场	深圳机场发布财报预告，预计今年前三季度将扭亏为盈，归属于上市公司股东净利润 1050 万-1360 万元，同比增长 117.05%-122.09%。其中第三季度深圳机场预计将亏损 7653 万-7963 万元，同比下降 185.27%-188.72%。	公司公告
华夏航空	公司发布财报预告，前三季度预计净利润约-1.65 亿元~-1.1 亿元，其中第三季度亏损 1.22 亿元至 1.77 亿元。	公司公告
华夏航空	于 2021 年 10 月 8 日确认相关政府补助，金额为 29306 万元	公司公告
哈尔滨机场	自 10 月 15 日零时起，哈尔滨机场出港旅客不再查验 48 小时内核酸检测报告。	
白云机场	广州市交通运输局正式印发《广州市交通运输“十四五”规划》，提出加快推进广州白云国际机场三期扩建工程，完成白云国际机场第二航站楼东四、西四指廊，第四、第五跑道，第三航站楼及综合交通中心建设。至 2025 年建成具备 5 条跑道、3 个航站楼一流门户枢纽机场，实现白云国际机场旅客吞吐能力突破 1 亿人次。	民航资源网
中银航空租赁	截至 2021 年 9 月 30 日，自有、代管及已订购的飞机共计 533 架；自有机队共有 383 架飞机，经账面净值加权后的平均机龄为 3.8 年、平均剩余租期为 8.2 年；订单簿包括 113 架飞机。	公司公告
达美航空	前三财季盈利 6.88 亿美元，上年同期亏损 116.3 亿美元，扭亏为盈；营业总收入 204.29 亿美元，同比增长 56.0%。	公司公告
美国航空	预计第三季度调整后的净亏损为 6.2 亿美元至 6.75 亿美元，而普遍预期为亏损 7.2 亿美元。	公司公告

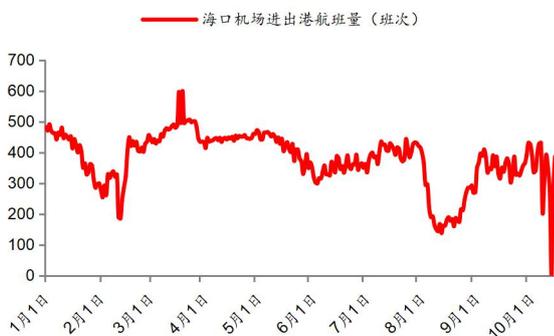
资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 4. 免税：海南进出岛旅客量下降，离岛免税折扣力度减弱

### 4.1. 海南：受台风影响海南机场旅客运输量环比下降

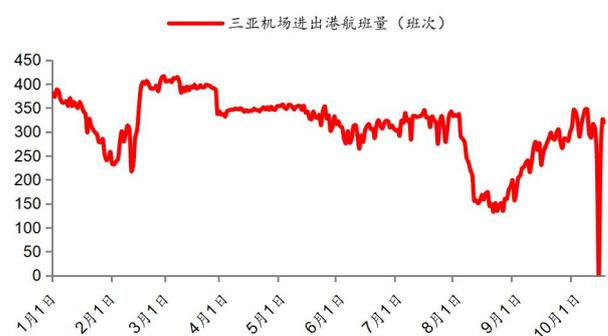
受台风影响，本周海南、三亚航班量环比下降。10月10日-16日，剔除掉10月13日（机场因台风关闭），三亚凤凰机场、海口美兰国际机场日均进出港航班量分别为295、340班次，环比分别减少7%、3%；同期，海口机场日均运输旅客量（预计）为52643人次，环比增长1%。

图 21：2021 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 22：2021 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 23：海口美兰机场单日预计旅客吞吐量



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 24：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		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	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	肌肤之钥光透防晒	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	阿玛尼蓝标木糖粉底液	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	
粉底	雅诗兰黛持妆粉底液	30	欧美	281	278	278	278	278	374	
眼霜	汤姆福特四色眼影盘	9	欧美	500	555	555	555		574	574
腮红	纳斯露红	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				510	510
润唇膏	海蓝之谜修护唇部精华	7	欧美	520		493			316	316
口红	汤姆福特黑管唇膏	3	欧美	294	346		346			
口红	纪梵希红丝绒唇膏	3.4	欧美	215	230					
口红	阿玛尼红管唇膏	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		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	兰蔻最佳香露礼盒	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	纳斯流光美肌轻盈蜜粉饼	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

关注离岛免税市场价格竞争：

- 日上直邮：约 7 折-8 折，整体折扣力度环比上周略减弱。
- 中免离岛：约 7 折，多数香化品牌三件 7 折，部分品牌满 500 减 150，整体折扣力度环比略减弱。
- 海旅投：约 7 折，全场香化三件 7 折，整体折扣力度环比略减弱。
- 海发控：约 7 折，全场香化一件 8.5 折、三件 7 折，整体折扣力度环比持平。
- 中出服离岛：约 8-85 折，线上满 300 享 85 折，整体折扣力度环比上周减弱。

**表 3：主要免税渠道本周折扣情况对比**

	日上直邮	中免离岛	海旅投	海发控	中出服离岛
雅诗兰黛	75%	65%-70%			
兰蔻	78%	3 件 7 折			
Lamer	79%	3 件 7 折			
资生堂	75%	满 500 减 150			
阿玛尼	70%	满 500 减 150			
SKII	75%	3 件 7 折			
纪梵希	80%	3 件 7 折			
欧莱雅	70%	3 件 7 折			香化满 300 享
倩碧	75%	3 件 7 折	全场香化 3 件 7 折	全场香化 1 件 85 折, 8.5 折, 部分产 3 件 7 折	品秒杀价 55-8 折
黛珂	70%	满 500 减 150			
IPSA	75%	3 件 7 折			
玫珂菲	60%	3 件 7.5 折			
YSL	75%	3 件 7 折			
MAC	70%	3 件 7 折			
娇韵诗	75%	满 500 减 150			
娇兰	75%	无折			
CPB	80%	3 件 7 折			
后	70%	满 500 减 150			

资料来源：官方小程序，浙商证券研究所；注：比值=实际售价/标价

### 4.3. 免税行业重点事件及点评

#### ● 海航基础表示力争 3 年内将海口日月广场免税经营面积扩至 10 万平米。

海航基础旗下持有型物业海口日月广场定位为国际免税城，致力于成为海南自由贸易港高端免税旅游消费商业中心，目前免税经营面积超 6 万 $m^2$ 。海航基础表示，日月广场将继续加强与免税持牌公司合作，充分发挥协同效应，在现有东区、西区免税经营面积基础上，调整连贯东西的日月大道经营离岛免税商品，规划为打造免税购物长廊，力争三年内将免税经营面积扩大至 10 万 $m^2$ 。（资料来源：证券日报）

#### ● 上海机场异地城市航站楼于苏州正式启动，内设免税店。

10 月 13 日，上海机场集团与苏州工业园区管委会签署战略合作协议，苏州城市航站楼项目正式启动，这将是上海机场异地城市航站楼的标杆项目，内部将设有苏州真正意义上的首家免税店。（资料来源：苏州新闻）

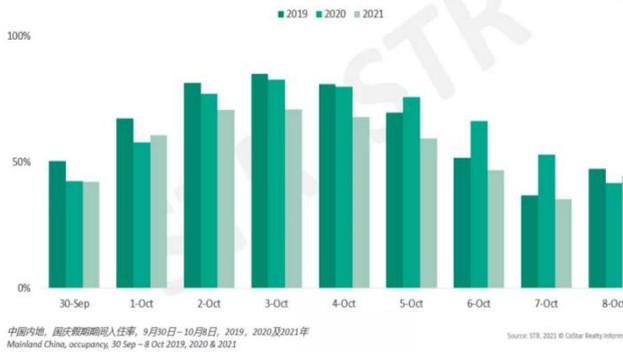
## 5. 酒店：国庆整体表现不及预期

根据 STR 数据，我国酒店行业需求未出现报复性反弹，国庆假期整体表现不及预期。

1) 今年的黄金周期间，中国内地整体入住率仅有两天（10 月 2 日和 3 日）刚刚突破 70%，

距前两年的最高值仍有 10 多个百分点的差距，主要受黑龙江、福建、新疆等零星疫情影响。2) 分档次来看，以 RevPAR 表现进行比较，七天假期中超高端及以上酒店有六天指数已超过 2019 年同日，而其他档次酒店无一日超过 2019 年同期。

图 25: 国内酒店国庆整体表现不及预期



资料来源: STR, 浙商证券研究所

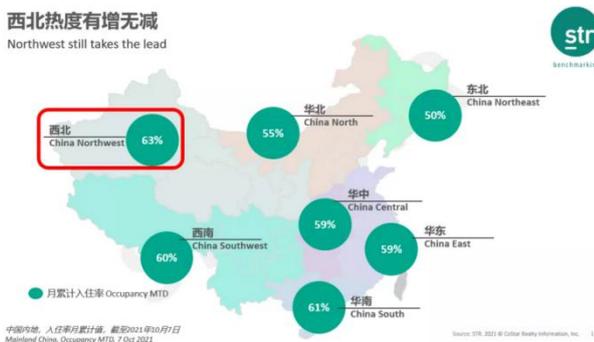
图 26: 国庆期间奢华及超高端酒店更受青睐



资料来源: STR, 浙商证券研究所

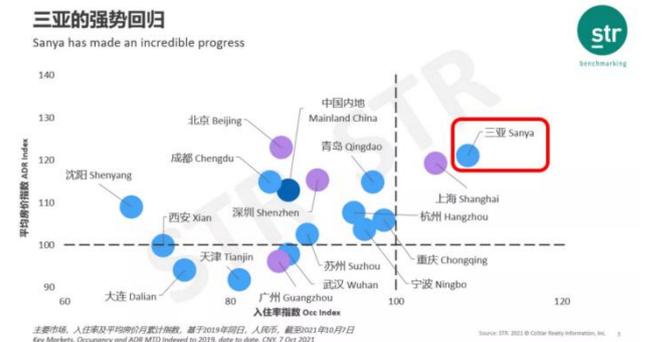
分地区来看，1) 西北地区成为十一期间入住率最高的市场，累计入住率达到 63%；华中、华东、西南以及华南地区入住率在 60%左右；华北地区表现平平，入住率为 55%；东北地区入住率仅达到 50%及格线。2) 主要城市中仅有三亚和上海完成了对 2019 年同期双指标的反超。

图 27: 西北地区成为十一期间入住率最高的市场



资料来源: STR, 浙商证券研究所

图 28: 国庆期间仅有三亚和上海反超 2019 年同期



资料来源: STR, 浙商证券研究所

## 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。

**3、推荐首旅酒店：**兼具行业  $\beta$ +个股  $\alpha$ ，近期催化足。1) 龙头享行业连锁化  $\beta$ 。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  $\alpha$ ：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。

**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 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：深圳市福田区福田区广电金融中心 33 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>