

交通运输、休闲服务

南非变种新冠病毒对出行板块影响几何？

——交运社服行业周报（11月第4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

11月第4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): 本周交通运输、休闲服务行业累计涨幅分别为-1.56%、-5.29%，分别位列第23、28位；沪深300指数涨幅为-0.61%。
- 2) 申万二级行业(102个): 本周航空运输、机场、景点、酒店、旅游综合累计涨幅分别为-2.0%、-2.2%、-2.8%、-5.3%、-6.0%，分别位列第84、88、96、101、102位。

□ 南非变种新冠病毒对出行板块影响几何？

- 1) 南非变种新冠病毒被列为“需关注的变异株”：11月26日，世卫组织将发现于南非的新冠新毒株 B.1.1.529 命名为 Omicron (奥密克戎)，并列为第5种“需关注的变异株”(当前含 Alpha、Beta、Gamma、Delta、Omicron)。根据世卫组织声明，该新变异毒株具有50个突变，突变数量是 delta 病毒的2倍之多，初步证据显示 Omicron 比其它令人担忧的变种具有更高的再感染风险，但是仍需进一步研究，预计几周才能确定其具体影响。
- 2) Omicron 带来的出行限制再度收紧的担忧导致资本市场出现大幅波动：11月26日，**美股市场**：航空股跌幅在3%-10%；酒店股跌幅在2%-11%；邮轮股跌幅在11%-13%；OTA股跌幅在5%-9%；**A股市场**：航空运输(SW)指数、机场(SW)指数、酒店(SW)指数、人工景点(SW)指数、自然景点(SW)指数分别-1%、-3%、-2%、-2%、-3%。
- 3) 南非新病毒对未来资本市场出行、旅游板块的三种可能性影响情景分析：
 - **情形1**：该病毒并未造成此前令人担忧的全球大传播局面。此种情形下，我们预计出行、旅游板块超跌后将迅速反弹。
 - **情形2**：传播速度类似于 Delta 病毒，全球出现新一轮疫情，但疫苗对重症起效，部分地区实施出行封锁措施，整体影响较有限。此种情形下，疫苗接种率较高的国家受影响将相对较小。参考7-8月我国因 delta 病毒出行的本土疫情造成的资本市场波动幅度，我们预计此轮疫情影响程度大概率不会更大。7月21日-8月6日，航空运输、机场、酒店、人工景点、自然景点指数跌幅分别为10%、19%、15%、24%、8%。
 - **情形3**：传播速度和致死率高于以往，疫苗基本无效，全球开始新一轮严格封锁。此种情形下，在有效的疫苗/特效药上市前，各国可能会采取较为严厉的国境封锁措施，考虑到目前海外率先放开国门、我国仍然收紧出入境政策，基于国内需求旺盛，我们预计 A 股市场出行板块表现或优于美股。

□ 新冠确诊情况及疫苗接种情况跟踪

- 1、新冠肺炎确诊情况：11月20日-11月26日，1) 中国：我国累计报告本土

相关报告

- 1 《拟12月初试行港人赴内地免隔离，10月 RevPAR 恢复至19年的81%》2021.11.14
- 2 《辉瑞口服药三期成功，重视航空机场酒店投资价值》2021.11.7
- 3 《季报集中披露，出行、免税板块均受暑期疫情影响》2021.10.31
- 4 《本土疫情局部反复，9月酒店 RevPAR 环比+36%》2021.10.24
- 5 《我国出入境政策态度转变，国门有望于明年起开放》2021.10.17

报告撰写人：李丹
联系人：李丹

确诊病例 31 例（上周为 380 例），集中在辽宁（大连市）、云南省（德宏州）、上海；截至 11 月 27 日 0 时，我国共有 13 个中高风险地区，包括 13 个中风险地区（辽宁 8、上海 3、云南 2）。**2) 全球：**新增新冠肺炎确诊病例约 384 万例，环比+3.0%；新增死亡人数 48986 例，环比-4.6%。**3) 美国：**累计新增确诊约 53 万例，环比下降 23%；累计新增死亡 8039 例，环比下降 2%。**4) 英国：**累计新增确诊约 31 万例，环比增加 9%；累计新增死亡 882 例，环比下降 15%。

2、新冠疫苗接种情况：1) 中国：截至 11 月 26 日，全国累计报告接种新冠病毒疫苗超 24.6 亿剂次；同时，多地推行第三针加强针接种。11 月 20 日-11 月 26 日日均接种新冠疫苗约 688 万剂次，环比下降 5%。**2) 全球：**截至 11 月 26 日，全球共接种新冠病毒疫苗约 79 亿剂次，53.9% 的世界人口至少接种了一剂疫苗。

□ 机场&航空：疫情影响减弱，出行需求反弹

1) 行业：根据航旅纵横数据，11 月 22 日-11 月 26 日，我国国内、国际航线航班执行量日均约 8395 班次，环比上周增加 15.1%。

2) 航司：11 月 22 日-11 月 26 日，根据飞常准数据，国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏日均执飞航班量分别为 661、1398、1300、348、286、144 班次，环比上周日均值分别增加 23%、20%、9%、13%、2%、40%。

3) 机场：11 月 22 日-11 月 26 日，根据飞常准数据，上海浦东、上海虹桥、首都机场、白云机场、深圳机场日均起降架次分别为 315、327、227、450、391 架次，环比上周分别增加 4.7%、5.2%、15.9%、12.8%、12.7%。

□ 免税：本周海口机场旅客量环比+41%，cdf 会员购用户注册量突破 500 万人

1) 海南航班量跟踪：11 月 20 日-11 月 26 日，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 285、354 班次，环比上周分别增加 11%、13%；同期，海口机场日均运输旅客量（预计）为 48112 人次，环比增加 40.9%。

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

3) 根据 cdf 会员购喜报，截至 2021 年 11 月，中免 cdf 会员购用户注册量已超过 500 万人。

□ 酒店资讯回顾

1) 根据美团发布的 2021 年三季度财报，酒店行业需求复苏，但增速放缓。国内酒店间夜量：Q3 美团平台上消费的国内酒店间夜量为 1.2 亿，同比 2019 年增长 9%。**到店、酒店及旅游佣金：**Q3 美团到店、酒店及旅游佣金为 41 亿元，同比 2019 年增长 24%。

2) 华住集团 2021 年第三季度财报：第三季度公司营收 35.23 亿元，同比增长 11.6%，去年同期 31.58 亿元；归属于母公司的净亏损为 1.37 亿元，去年同期亏损 2.12 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，白云机场已与 LV 签约，近期仍有望迎来催化，公司有望迎来业绩&估值双重修复。

2) 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。

3) 推荐春秋航空：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。

4) 推荐首旅酒店，建议关注锦江酒店：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，首旅酒店在三年万店目标下 21-23 年开业酒店数量 CAGR 有望达到 30%。

5) 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。首都机场上年免税租金谈判落地，美兰机场二期免税店开业有望给公

司业绩带来催化。

□ **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	6
2. 新冠疫情跟踪	7
2.1. 南非变种新冠病毒对出行、旅游板块影响几何?	7
2.2. 中国确诊: 本轮疫情整体进入.....	8
2.3. 海外确诊: 本周新增确诊 384 万例, 环比增加 3%.....	9
2.4. 疫苗接种: 本周我国日均接种 688 万剂次, 全球接种率 53.9%.....	10
2.5. 全球各国对国门放开的态度跟踪.....	11
3. 机场&航空: 疫情影响减弱, 出行需求反弹	12
3.1. 行业: 本周航班执行量环比增加 15%.....	12
3.2. 航司: 本周上市航司日均执飞航班量均回升, 华夏增幅最大.....	12
3.3. 机场: 客流反弹, 本周首都机场起降架次环比增幅最大.....	13
3.4. 本周机场&航空板块资讯回顾.....	13
4. 免税: 海口机场旅客环比+41%, 离岛免税折扣力度持平	14
4.1. 海南: 本周海口机场旅客运输量环比增加 41%.....	14
4.2. 免税渠道价格跟踪与比较.....	14
4.3. 免税行业重点资讯回顾.....	16
5. 酒店行业重点资讯回顾	17
6. 投资建议	18
7. 风险提示	18

图表目录

图 1: 申万一级行业本周累计涨幅.....	6
图 2: 申万二级行业本周累计涨幅.....	6
图 3: 交运社服行业重要个股本周累计涨幅.....	6
图 4: 11 月 26 日海外出行、旅游板块因南非变异新冠病毒的跌幅情况.....	7
图 5: 南京疫情 (delta 病毒) 期间 A 股出行、旅游板块走势.....	8
图 6: 中国本土及境外输入确诊病例 (每日新增, 例)	8
图 7: 2021 年 7 月-11 月中国中高风险地区数量 (个)	9
图 8: 全球 (不含中国) 新冠肺炎新增确诊病例 (万例)	9
图 9: 全球 (不含中国) 新冠肺炎新增死亡病例 (万例)	9
图 10: 2021 年 5 月以来美国新冠肺炎确诊情况 (例)	10
图 11: 2021 年 5 月以来美国新冠肺炎死亡病例 (例)	10
图 12: 2021 年 5 月以来英国新冠肺炎确诊情况 (例)	10
图 13: 2021 年 5 月以来英国新冠肺炎死亡病例 (单位: 例)	10
图 14: 2021 年中国新冠疫苗接种情况.....	11
图 15: 各国新冠疫苗接种率 (至少一剂)	11
图 16: 2021/2020/2019 我国单日航班执行量 (班次)	12
图 17: 最近 4 周民航旅客运输量 (万人次)	12

图 18: 上周 (11.15-11.21) 上市航司旅客运输量及同比.....	12
图 19: 本周 (11.22-11.26) 上市航司日均航班执飞量 (架次)	12
图 20: 上周上市机场旅客吞吐量同比 2019 年增速.....	13
图 21: 本周上市机场起降架次.....	13
图 22: 2021 年海口美兰机场单日进出港执行航班量 (班次)	14
图 23: 2021 年三亚凤凰机场单日进出港执行航班量 (班次)	14
图 24: 海口美兰机场单日预计旅客吞吐量.....	14
图 25: 畅销香化产品各免税渠道标价对比.....	15
图 26: 美团 21Q3 酒店业预订情况同比 2019 年 (%)	17
表 1: 本周 (11 月 20 日-11 月 26 日) 我国新增本土病例分布.....	8
表 2: 近期全球各国放开国门进展总结.....	11
表 3: 本周民航业资讯总结.....	13
表 4: 主要免税渠道本周折扣情况对比.....	16

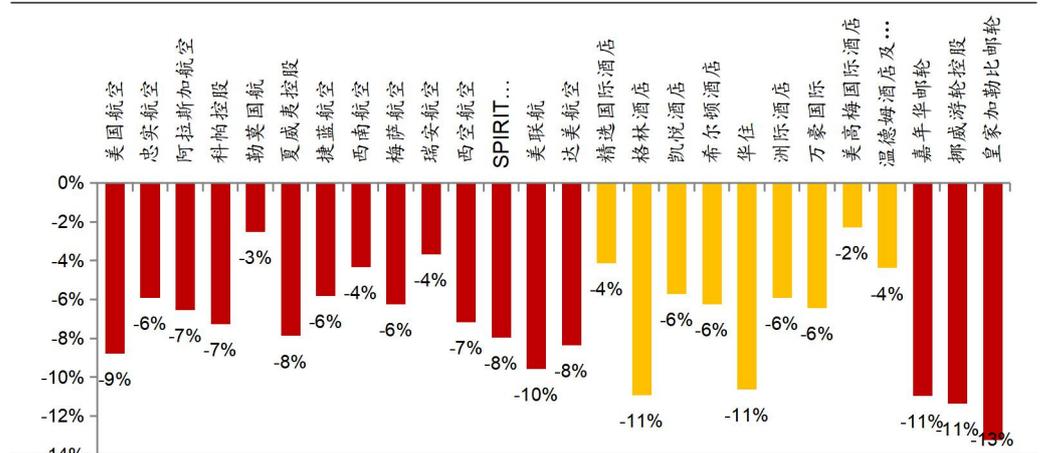
2. 新冠疫情跟踪

2.1. 南非变种新冠病毒对出行、旅游板块影响几何？

南非变种新冠病毒 Omicron 被列为“需关注的变异株”：11月26日，世卫组织将发现于南非的新冠新毒株 B.1.1.529 命名为 Omicron（奥密克戎），并列为第5种“需关注的变异株”（当前含 Alpha、Beta、Gamma、Delta、Omicron）。根据世卫组织声明，该新变异毒株具有50个突变，突变数量是 delta 病毒的2倍之多，初步证据显示 Omicron 比其它令人担忧的变种具有更高的再感染风险，但是仍需进一步研究，预计几周才能确定其具体影响。

Omicron 带来的出行限制再度收紧的担忧导致资本市场出现大幅波动：11月26日，①美股市场：航空股跌幅在3%-10%；酒店股跌幅在2%-11%；邮轮股跌幅在11%-13%；OTA股跌幅在5%-9%；②A股市场：航空运输(SW)指数、机场(SW)指数、酒店(SW)指数、人工景点(SW)指数、自然景点(SW)指数分别-1%、-3%、-2%、-2%、-3%。

图 4：11月26日海外出行、旅游板块因南非变异新冠病毒的跌幅情况

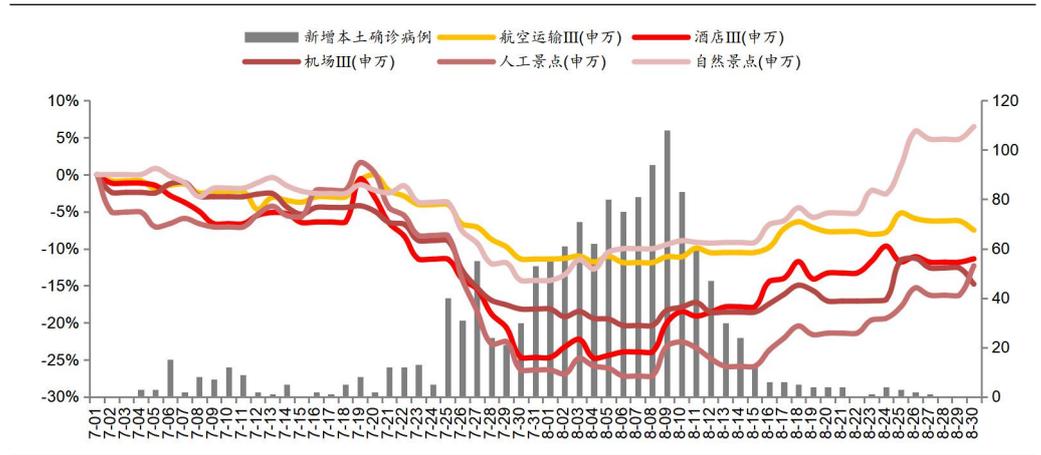


资料来源：Wind，浙商证券研究所

南非新病毒对未来资本市场出行、旅游板块的三种可能性影响情景分析：

- **情形 1：**该病毒并未造成此前令人担忧的全球大传播局面。此种情形下，我们预计出行、旅游板块超跌后将迅速反弹。
- **情形 2：**传播速度类似于 Delta 病毒，全球出现新一轮疫情，但疫苗对重症起效，部分地区实施出行封锁措施，整体影响较有限。此种情形下，疫苗接种率较高的国家受影响将相对较小。参考 7-8 月我国因 delta 病毒出行的本土疫情造成的资本市场波动幅度，我们预计本轮疫情影响程度大概率不会更大。7月21日-8月6日（delta 病毒传播造成我国南京本土疫情扩散至多省市），航空运输、机场、酒店、人工景点、自然景点指数跌幅分别为 10%、19%、15%、24%、8%。
- **情形 3：**传播速度和致死率高于以往，疫苗基本无效，全球开始新一轮严格封锁。此种情形下，在有效的疫苗/特效药上市前，各国可能会采取较为严厉的国境封锁措施，考虑到目前海外率先放开国门、我国仍然收紧出入境政策，基于国内需求旺盛，我们预计 A 股市场出行板块表现或优于美股。

图 5：南京疫情（delta 病毒）期间 A 股出行、旅游板块走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所；注：以 7 月 1 日为基准计算累计涨跌幅。

2.2. 中国确诊：本轮疫情整体进入

新冠肺炎确诊/死亡情况（新增）：11 月 20 日-11 月 26 日，我国累计报告本土确诊病例 31 例（上周为 380 例），集中在辽宁（大连市）、云南省（德宏州）、上海。

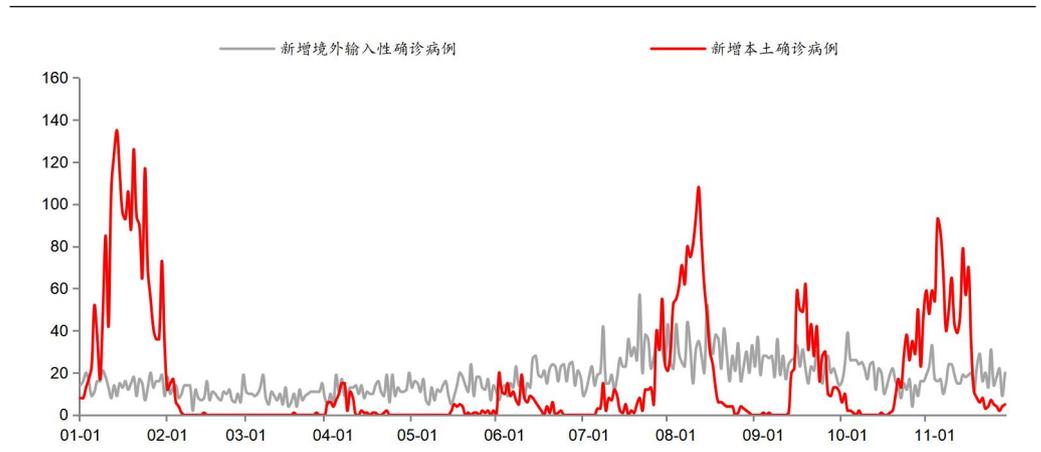
表 1：本周（11 月 20 日-11 月 26 日）我国新增本土病例分布

地区	20 日	21 日	22 日	23 日	24 日	25 日	26 日	本土病例本周累计新增
云南-德宏州	1	2	1	2	2		2	10
辽宁-大连	3	5	4	2		1	3	18
上海						3		3
本土病例本周累计新增	4	7	5	4	2	4	5	31

资料来源：Wind，浙商证券研究所

新冠肺炎确诊/死亡情况（累计）：根据国家卫健委，截至 11 月 26 日，现有确诊病例 809 例（其中重症病例 7 例），累计治愈出院病例 93163 例，累计死亡病例 4636 例，累计报告确诊病例 98608 例，现有疑似病例 2 例，尚在医学观察的密切接触者 30826 人。

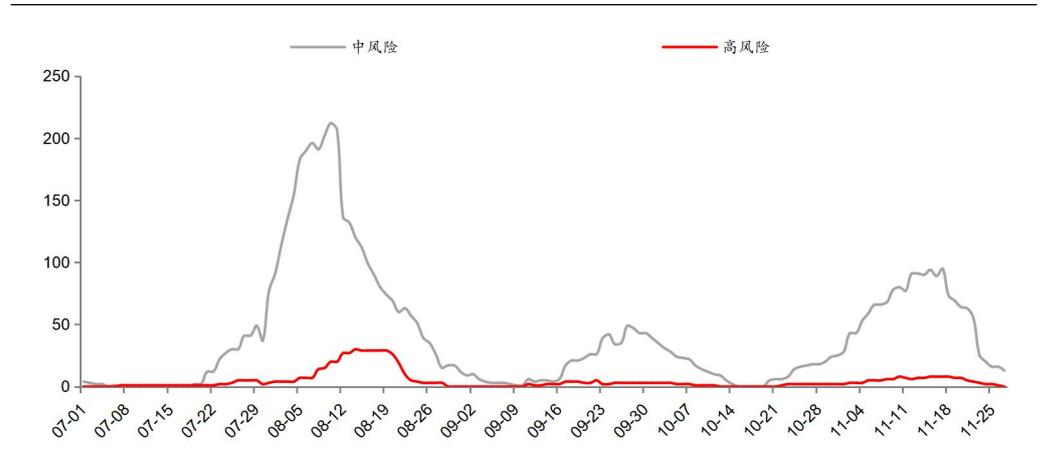
图 6：中国本土及境外输入确诊病例（每日新增，例）



资料来源：Choice，浙商证券研究所

截至11月27日0时，我国共有13个中高风险地区，包括13个中风险地区（辽宁8、上海3、云南2）。

图7：2021年7月-11月中国中高风险地区数量（个）

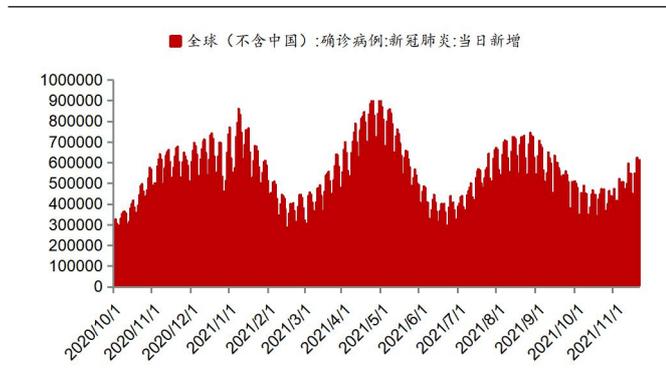


资料来源：央视新闻，浙商证券研究所

2.3. 海外确诊：本周新增确诊384万例，环比增加3%

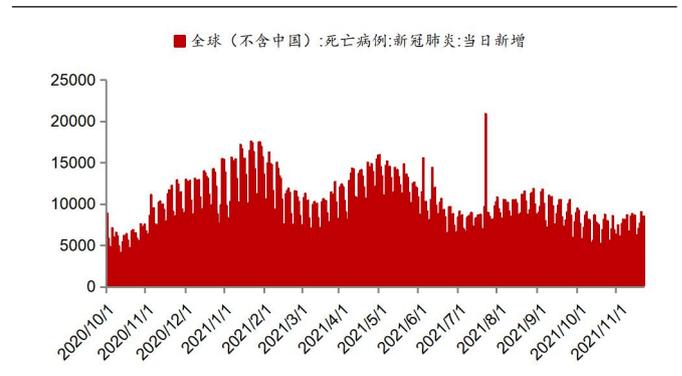
全球新冠疫情：11月20日-11月26日，海外新增新冠肺炎确诊病例约384万例，环比+3.0%；新增死亡人数48986例，环比-4.6%。截至11月26日，全球新冠肺炎确诊病例累计超2.6亿例，累计死亡近519万例。

图8：全球（不含中国）新冠肺炎新增确诊病例（万例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

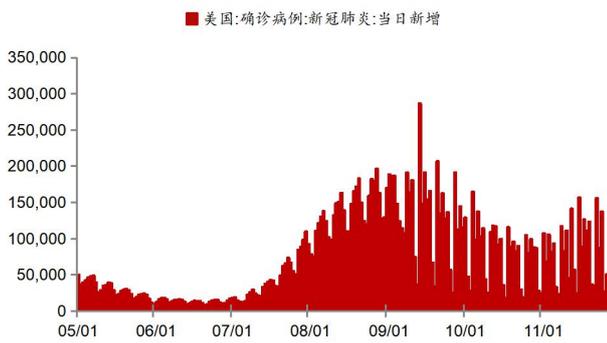
图9：全球（不含中国）新冠肺炎新增死亡病例（万例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

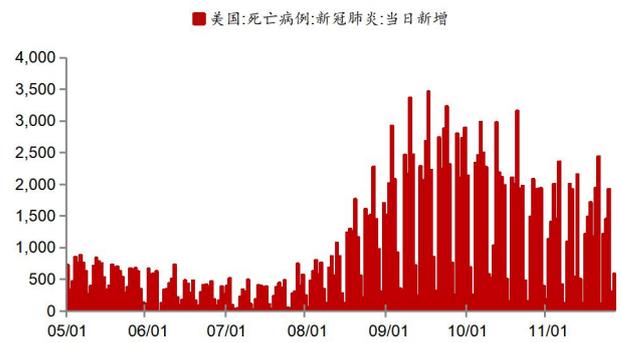
美国新冠疫情：11月20日-11月26日，美国新冠肺炎累计新增确诊约53万例，环比下降23%；累计新增死亡8039例，环比下降2%。截至2021年11月26日，美国新冠肺炎累计确诊约4905万例，累计死亡近80万例。

图 10：2021 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

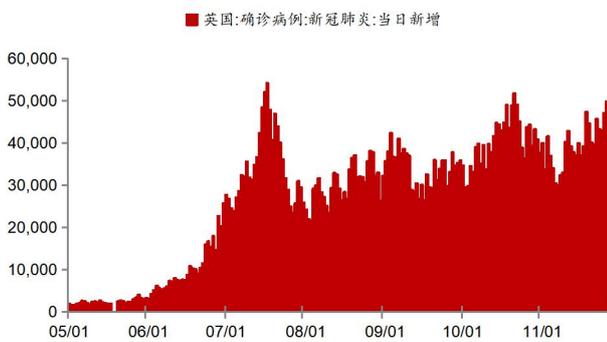
图 11：2021 年 5 月以来美国新冠肺炎死亡病例（例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

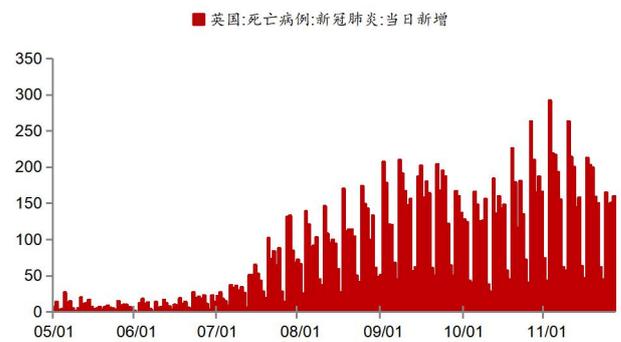
英国新冠疫情：11月20日-11月26日，英国新冠肺炎累计新增确诊约31万例，环比增加9%；累计新增死亡882例，环比下降15%。截至2021年11月26日，英国新冠肺炎累计确诊约1013万例，累计死亡约15万例。

图 12：2021 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 13：2021 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

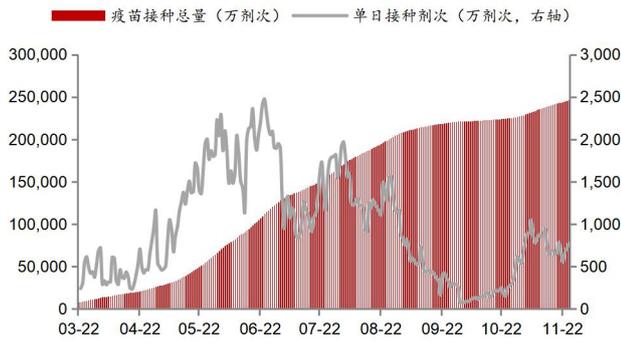
2.4. 疫苗接种：本周我国日均接种 688 万剂次，全球接种率 53.9%

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11月26日，全国累计报告接种新冠病毒疫苗超24.6亿剂次；同时，多地推行第三针加强针接种。11月20日-11月26日日均接种新冠疫苗约688万剂次，环比下降5%。

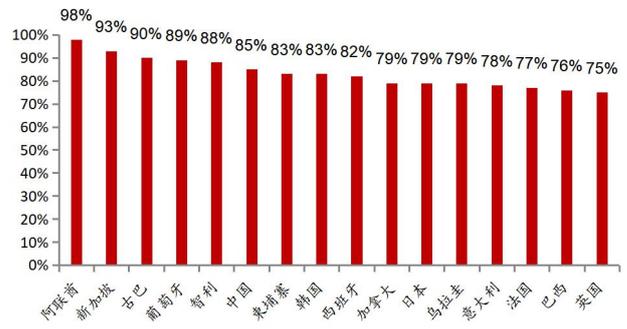
（2）全球：根据 Our World in Data 数据，截至11月26日，全球共接种新冠病毒疫苗约79亿剂次，53.9%的世界人口至少接种了一剂疫苗。

图 14：2021 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 15：各国新冠疫苗接种率（至少一剂）



资料来源：Our World in Data，浙商证券研究所

2.5. 全球各国对国门开放的态度跟踪

表 2：近期全球各国开放国门进展总结

区域	资讯内容	来源
英国	非红色名单国家地区旅客已完成英国政府批准疫苗后，免除入境后的自我隔离和入境前 72 小时核酸检测。11 月 26 日 12 时起将 6 个非洲国家列入红色名单。	中国侨网
澳大利亚	当境内定居人群的疫苗接种率超过 80% 以后，将会对边境的封锁禁令进行解除。各州 11 月起逐步开放边境，11 月 1 日起，入境新南威尔士州的完全接种 TGA 认可疫苗接种者无需隔离。入境维多利亚州的完全接种 TGA 认可疫苗接种者无需隔离。	中国侨网
美国	11 月 8 日起，对已完成美国政府批准的疫苗接种的 33 个国家地区旅客，凭疫苗接种凭证和登机前 3 天内核酸检测阴性证明登机，入境无需隔离；未完全接种疫苗的美国旅客（含美国公民、美合法永久居民或持移民签证赴美的旅客）及少数符合疫苗接种豁免条件的外国旅客可凭登机前 1 天内核酸检测阴性证明登机，入境无需隔离，但需在到达 3-5 天内接受病毒检测并自我检疫隔离 7 天整（持 90 天内 COVID-19 康复证明的除外）。11 月 29 日开始对来自南非、博茨瓦纳等 8 国公民实施旅行限制。	中国侨网
加拿大	已完成政府批准的疫苗接种旅客，入境后无需隔离。	中国侨网
泰国	自 11 月 1 日起，来自泰国外交部规定的 63 个国家及地区的旅客，若满足入境相关条例，可免除隔离；对于 63 个国家与地区以外的游客，若符合相关要求，入境泰国 17 个旅游沙盒试点项目无须隔离。	中国侨网
新加坡	来自 VTL 计划国家的旅客入境只需接受核算检测而无需隔离，包括（已生效）德国、文莱、加拿大、法国、意大利、荷兰、西班牙、英国、美国、澳大利亚、瑞士、（11.15 生效）韩国、（11.29 生效）芬兰瑞典马来西亚。 对入境者实行风险分级管理，第一级别国家和地区（中国大陆、香港、台湾、澳门）的旅客只需接受 PCR 检测；第二级别国家和地区的旅客须持抗原快速检测或出发前 48 小时 PCR 检测阴性，入境后居家隔离 7 天；第三级别的旅客须持抗原快速检测或出发前 48 小时 PCR 检测阴性，入境后居家隔离 10 天；第四级别的旅客须持出发前 48 小时 PCR 检测阴性，入境后于指定地点隔离 10 天。第二级别的国家和地区若已纳入疫苗接种者旅游走廊计划，旅客须遵循的措施与第一级别相同。	新加坡移民与关卡局
新西兰	从 2022 年 1 月份阶段开放边境。1 月 16 日起，从澳大利亚返回的新西兰公民、居民签证持有者和其他符合当前入境条件的旅客，无需强制隔离（过去 14 天须一直在澳大利亚或新西兰）。2 月 13 日起，从其他国家返回的新西兰公民、居民签证持有者和其他符合当前入境条件的旅客，无需强制隔离（“非常高风险”国家返回的旅客除外）。4 月 30 日起，对外国公民开放。	民航资源网

资料来源：Wind，浙商证券研究所

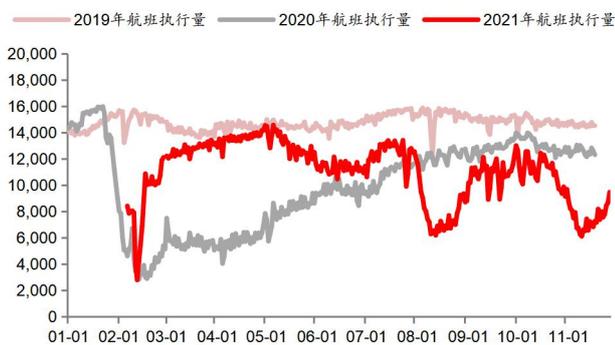
3. 机场&航空：疫情影响减弱，出行需求反弹

3.1. 行业：本周航班执行量环比增加 15%

上周（11.15-11.21）数据环比上周均有所回升，本轮疫情进入扫尾阶段：根据航班管家报告，中国民航执行客运航班量 48617 架次，同比 2019 年下降 51.5%，同比 2020 年下降 42.9%，环比上周上升 11.7%；旅客运输量 520.8 万人次，同比 2020 年下降 48.9%，环比上周上升 15.5%。

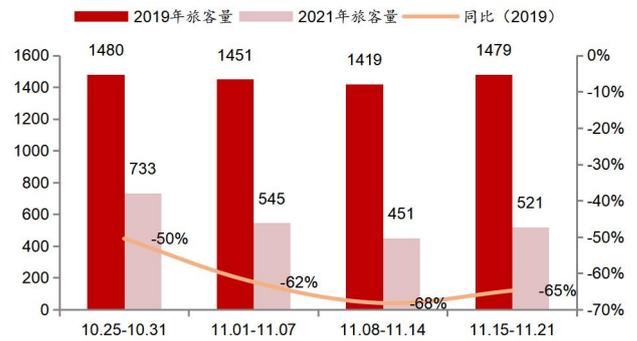
本周航班执行量环比正增长：根据航旅纵横数据，11 月 22 日-11 月 26 日，我国国内、国际航线航班执行量日均约 8395 班次，环比上周增加 15.1%。

图 16：2021/2020/2019 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 17：最近 4 周民航旅客运输量（万人次）



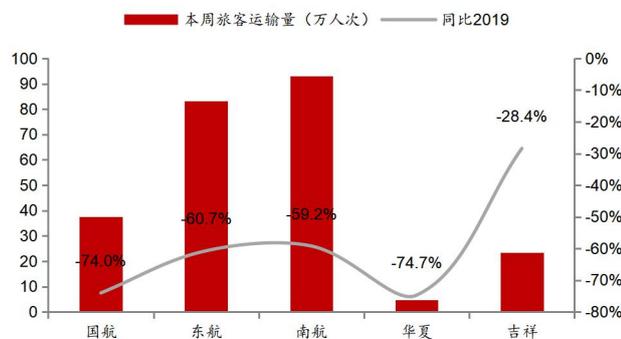
资料来源：航班管家，浙商证券研究所

3.2. 航司：本周上市航司日均执飞航班量均回升，华夏增幅最大

11 月 15 日-11 月 21 日，国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏执飞航班量分别为 3653、8370、8368、2222、1940、746 架次，各航司环比上周同期分别增加 5.2%、17.2%、4.3%、13.4%、3.5%、38.4%。

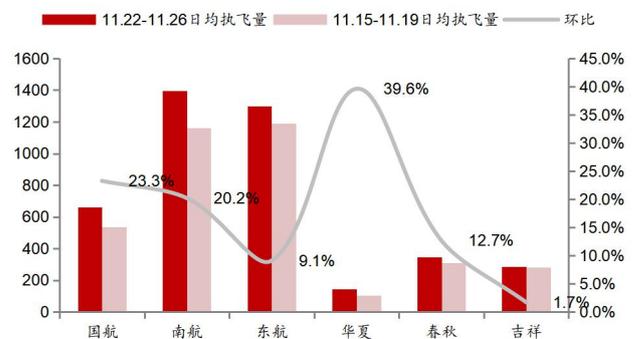
11 月 22 日-11 月 26 日，根据飞常准数据，国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏日均执飞航班量分别为 661、1398、1300、348、286、144 班次，环比上周日均值分别增加 23%、20%、9%、13%、2%、40%。

图 18：上周（11.15-11.21）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 19：本周（11.22-11.26）上市航司日均航班执飞量（架次）



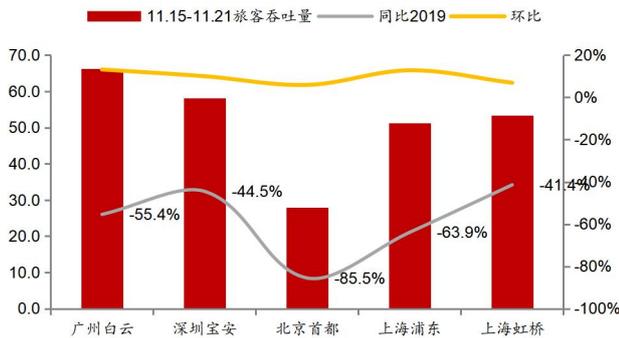
资料来源：飞常准，浙商证券研究所

3.3. 机场：客流反弹，本周首都机场起降架次环比增幅最大

11月15日-11月21日，五个机场旅客吞吐量环比上周有所提升。根据航班管家报告，上海浦东、上海虹桥、首都机场、白云机场、深圳机场旅客吞吐量分别为51、53、28、66、58万人次，同比2019年分别-64%、-41%、-86%、-55%、-45%，环比上周分别增加13%、7%、6%、13%、10%。

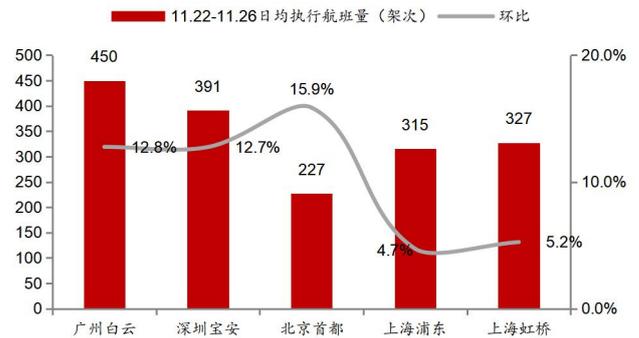
11月22日-11月26日，根据飞常准数据，上海浦东、上海虹桥、首都机场、白云机场、深圳机场日均起降架次分别为315、327、227、450、391架次，环比上周分别增加4.7%、5.2%、15.9%、12.8%、12.7%。

图 20：上周上市机场旅客吞吐量同比 2019 年增速



资料来源：航班管家，浙商证券研究所

图 21：本周上市机场起降架次



资料来源：飞常准，浙商证券研究所

3.4. 本周机场&航空板块资讯回顾

表 3：本周民航业资讯总结

主体	资讯内容	来源
行业	IATA 日前发布报告显示，全球航空公司第三季度的经营压力较上一季度有所缓解，部分国内和国际短途航线客运量开始复苏。客运收入比 2019 年同期下降 34%，但货运收入在强劲需求拉动下增长了 65%。IATA 预测，2022 年全球航空业亏损将进一步缩减，有望最早在 2023 年重新实现全行业盈利。	人民日报
上海机场	拟发行 2021 年第七期超短期融资券，发行金额为人民币 20 亿元。	公司公告
海南航空	海航发布关于重整进展情况的公告，大新华航空有限公司已经完成工商登记手续，海航航空集团有限公司成为大新华航空控股股东。调整后，海航航空集团持有大新华航空 99.01% 股权，大新华航空及其子公司 American Aviation Ldc 持有公司股数不变，仍为 40.95 亿股。	澎湃新闻
美兰机场	海口美兰国际机场二期扩建工程飞行区西垂滑工程于 22 日顺利通过行业验收，将于下月 2 号投入运营。	和讯网
白云机场	公司发布白云机场一期用地（不含跑道用地）2021 年授权经营使用费的关联交易公告，其中，飞行区 2021 年经营使用费为 9.86 元/平米，合计 3924 万元；工作区 31.34 元/平米，合计 785 万元；航站区 22.89 元/平米，合计 1764 万元。	公司公告
白云机场	拟注册 50 亿元超短期融资券额度；募集资金用于补充流动资金；自注册之日起，有效期两年，根据实际资金需求，滚动发行。	公司公告

资料来源：Wind，浙商证券研究所

4. 免税：海口机场旅客环比+41%，离岛免税折扣力度持平

4.1. 海南：本周海口机场旅客运输量环比增加 41%

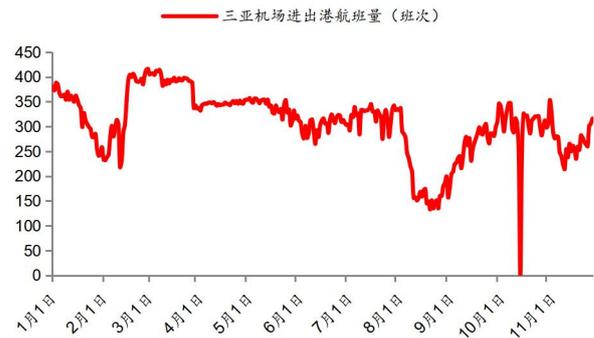
本周海口机场旅客量环比增加。11月20日-11月26日，三亚凤凰机场、海口美兰国际机场日均进出港航班量分别为285、354班次，环比上周分别增加11%、13%；同期，海口机场日均运输旅客量（预计）为48112人次，环比增加40.9%。

图 22：2021 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 23：2021 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 24：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 25：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	植村秀琥珀洁颜油	450	日本	710	685	685	687				684
卸妆	倩碧戴胖子卸妆水	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				374	374
面膜	科颜氏亚马逊白泥净致面膜	125	欧美								
面膜	膜法世家红参玻尿酸面膜	100	欧美	590	616					574	574
面膜	茵芙粘土按摩面膜	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		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	肌肤之钥长管隔离	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	406
防晒	兰芝雪纱紫色隔离/ (40号)	60	韩国	280	286					303	303
粉底	阿玛尼蓝标大牌粉底液	30	欧美	400	470	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
口红	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						
润唇膏	海蓝之谜修护唇部精华	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	阿玛尼红管唇膏	6.5	欧美	200	227	227				239	239
身体护理	伊丽莎白雅顿绿茶蜂蜜身体乳	500	欧美	217	217		217		224	297	297
身体护理	膜法世家清润西柚身体乳	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	欧舒丹润手霜双支装	300	欧美	338	345					342	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	迪奥小烟花淡香水	50	欧美	570	586					613	613
香水	祖玛珑蓝风铃香水	30	欧美	447	475	475	475		475	477	477
香水	雅诗兰黛多效智妍精华霜	75	欧美	677	677	615	677		677	916	916
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

关注离岛免税市场价格：

- 日上直邮：约 7 折-8 折，整体折扣力度环比持平。
- 中免离岛：约 7 折，整体折扣力度环比持平。
- 海旅投：约 7 折，全场香化三件 7 折，整体折扣力度环比持平。
- 海发控：约 7 折，全场香化三件 7 折，整体折扣力度环比持平。
- 中出服离岛：约 75 折，整体折扣力度环比上周持平。

表 4：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 折				
兰蔻	8 折				
Lamer	8 折				
资生堂	75 折				
阿玛尼	7-75 折				
SKII	75 折				
纪梵希	8 折				
欧莱雅	7 折				
倩碧	75 折	3 件 7 折折扣券	3 件 7 折	3 件 7 折	3 件 75 折
黛珂	7 折				
IPSA	75 折				
玫珂菲	7-75 折				
YSL	75-85 折				
MAC	76-83 折				
娇韵诗	75 折				
CPB	8 折				
娇兰	无折				
后	65-8 折				

资料来源：官方小程序，浙商证券研究所；注：日上折扣包含会员立减。

4.3. 免税行业重点资讯回顾

- **中国中免香港机场烟酒店 Duty Zero by cdf 重新开业。**

DFE 根据穆迪达维特、中免集团消息，随着旅游业从新冠疫情中逐渐恢复，CDF 旗下的 Duty Zero by cdf 位于香港国际机场的一间酒类、烟草和美食店近日重新开张营业。（资料来源：免税零售专家）

- **中免 cdf 会员购用户注册量突破 500 万人。**

根据 cdf 会员购喜报，2020 年 6 月，cdf 会员购正式上线；2020 年 10 月用户注册量突破 100 万人；到 2021 年 5 月用户注册量突破 300 万人；截至 2021 年 11 月，中免 cdf 会员购用户注册量已超过 500 万人。（资料来源：CDF 会员购）

- **福州中免市内免税店力争 2022 年开业。**

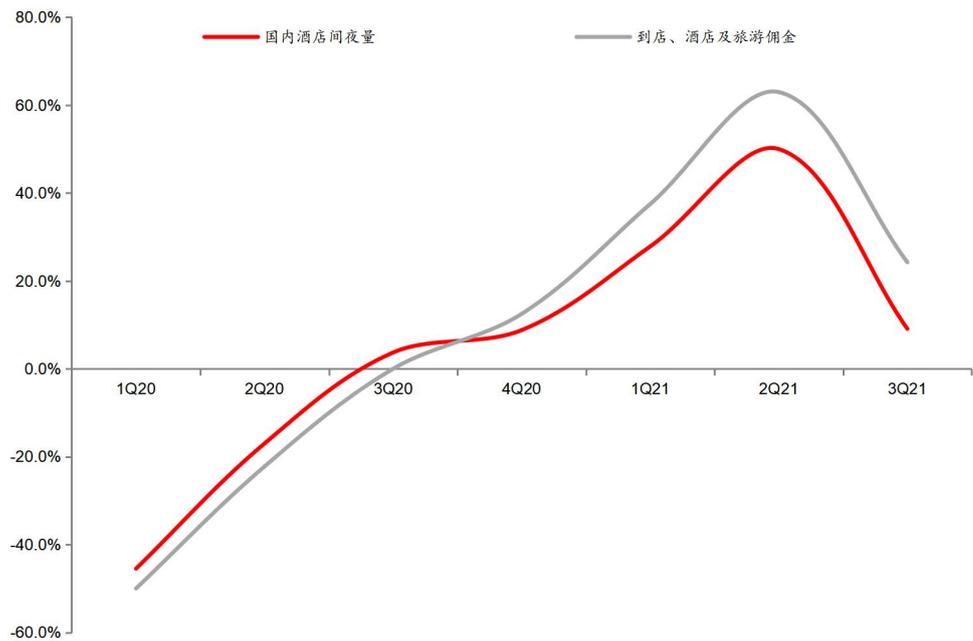
根据福州市鼓楼区官方账号“家在鼓楼”消息，中国免税品（集团）有限公司与福建恒力城置业发展有限公司于近日签订协议，即将入驻鼓楼区五四路恒力城 MALL 商圈。这是福州首家市内免税店，预计运营面积约 6000 平方米，力争在 2022 年内落成开业。（资料来源：家在鼓楼）

5. 酒店行业重点资讯回顾

● 美团 Q3 酒旅业绩复苏，但受疫情影响增速放缓。

根据美团发布的 2021 年三季度财报，酒店行业需求复苏，但增速放缓。1) 国内酒店间夜量：Q3 美团平台上消费的国内酒店间夜量为 1.2 亿，同比 2019 年增长 9%。2) 到店、酒店及旅游佣金：Q3 美团到店、酒店及旅游佣金为 41 亿元，同比 2019 年增长 24%。（资料来源：公司公告、环球旅讯）

图 26：美团 21Q3 酒店业预订情况同比 2019 年 (%)



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

● 华住集团 Q3 净亏损收窄至 1.37 亿元。

根据华住集团公布的 2021 年第三季度财报，第三季度，公司营收 35.23 亿元，同比增长 11.6%，去年同期 31.58 亿元；归属于母公司的净亏损为 1.37 亿元，去年同期亏损 2.12 亿元。（资料来源：公司公告）

● 同程艺龙 Q3 业绩：收入同比增长 1.3%，国内酒店间夜较疫情前增长 25%。

根据同程艺龙公布的 2021 年第三季度财报，第三季度，同程艺龙实现营收 19.39 亿元，同比增长 1.3%，经调整 EBITDA 为 5.26 亿元。经调整净利润 3.52 亿元，经调整净利润率为 18.1%；相比疫情前的 2019 年同期，2021 年第三季度国内住宿预订间夜量增长 25%，其中低线城市的增长 45%。（资料来源：公司公告、环球旅讯）

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，国内出行边际向上，白云机场 Q4 有望迎来免税协议谈判落地、降低不确定性；有税商业方面，白云机场已与 LV 签约，前景持续改善，我们认为公司有望迎来业绩&估值双重修复。

2、推荐三大航（国航、南航、东航）：截至 11 月 26 日，我国累计已接种超 24.7 亿剂次新冠疫苗，随着我国批准第三针加强针、海内外持续推进新冠疫苗接种，在海外美英新澳韩泰等主要国家于今年底逐渐放宽出入境限制的情况下，基于新冠口服特效药试验数据优异，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。

3、推荐春秋航空：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。

4、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于 2021 年 9 月开业，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。

5、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 Q4 旅游旺季销售额将持续高增。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) 公司与首都机场签订上年免税补充协议，租金为 2.83 亿元，依据国际客流恢复情况，我们预计今年有望保持低租金，公司短期销售费用率将保持低位。4) 美兰机场二期免税店将于 12 月 2 日与机场二期投产同步运营，新增免税面积近 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。

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>