

交通运输、休闲服务
中免暂缓H股发行上市，港版健康码上线
——交运社服行业周报（12月第1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

12月第1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+2.55%、-2.96%，分别位列第6、28位；沪深300指数涨幅为+0.84%。
- 2) **申万二级行业（102个）**：本周航空运输、酒店、机场、景点、旅游综合累计涨幅分别为+1.1%、-1.6%、-2.6%、-3.3%、-3.4%，分别位列第49、86、99、101、102位。

□ 新冠疫情跟踪

新冠肺炎确诊情况：11月27日-12月3日，1) **中国**：我国累计报告本土确诊病例344例（上周为31例）；截至12月4日8时，我国共有31个中高风险地区，包括7个高风险地区（内蒙古6、云南1）和24个中风险地区（内蒙古5、黑龙江13、上海4、云南2）。2) **全球**：新增新冠肺炎确诊病例约413万例，环比+4.1%；新增死亡人数49337例，环比-3.1%。3) **美国**：累计新增确诊约83万例，环比增加56%；累计新增死亡8978例，环比增加12%。4) **英国**：累计新增确诊约31万例，环比增加1%；累计新增死亡837例，环比下降5%。

新冠疫苗接种情况：1) **中国**：截至12月2日，全国累计报告接种新冠病毒疫苗超25.2亿剂次；同时，多地推行第三针加强针接种。11月26日-11月2日日均接种新冠病毒疫苗约858万剂次，环比增加25%。2) **全球**：截至12月3日，全球共接种新冠病毒疫苗超81亿剂次，54.8%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

12月2日，宣布香港健康码系统将于12月10日上午9点开放申请注册；根据香港01新闻，香港有望于圣诞节前与内地通关。

- 1) **行业**：根据航旅纵横数据，11月29日-12月3日，我国国内、国际航线航班执行量日均约8900班次，环比上周增加5.9%。
- 2) **航司**：11月29日-12月3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722、1388、1306、331、257、143班次，环比上周日均值分别+9.2%、-0.7%、0.4%、-0.5%、-4.9%、-10.3%。
- 3) **机场**：11月29日-12月3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198、251、259、459、398架次，环比上周分别-37.3%、-23.2%、14.5%、2.1%、1.7%。

□ 免税：中免暂缓H股发行上市，美兰机场二期中免免税店开业

1) **海南航班量跟踪**：11月27日-12月3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323、387班次，环比上周分别增加14%、9%；同

相关报告

- 1《南非变种新冠病毒对出行板块影响几何？》2021.11.28
- 2《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
- 3《辉瑞口服药三期成功，重视航空机场酒店投资价值》2021.11.7
- 4《三季报集中披露，出行、免税板块均受暑期疫情影响》2021.10.31
- 5《本土疫情局部反复，9月酒店RevPAR环比+36%》2021.10.24

报告撰写人：李丹

联系人：李丹

期，海口机场日均运输旅客量（预计）为 43214 人次，环比增加 7.8%。

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、海发控）折扣力度均环比基本持平，中出服渠道折扣力度环比加强。

3) **中国中免：疫情影响下资本市场持续低迷，暂缓 H 股发行上市。**

□ 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	5
2. 新冠疫情跟踪	6
2.1. 中国确诊：新一轮疫情来袭.....	6
2.2. 海外确诊：本周新增确诊 413 万例，环比增加 4%.....	7
2.3. 疫苗接种：本周我国日均接种 858 万剂次，全球接种率 54.8%.....	8
2.4. 全球各国对国门开放的态度跟踪.....	9
3. 机场&航空：疫情影响减弱，出行需求反弹	10
3.1. 行业：本周航班执行量环比增加 5.9%.....	10
3.2. 航司：本周国航、东航日均执飞航班量环比上升.....	10
3.3. 机场：受疫情影响，本周上海两场日均起降架次环比大幅下降.....	11
3.4. 本周机场&航空板块资讯回顾.....	11
4. 免税：中免暂缓 H 股发行，美兰机场二期中免免税店开业	11
4.1. 海南：本周海口机场旅客运输量环比+8%.....	11
4.2. 免税渠道价格跟踪与比较.....	12
4.3. 免税行业重点资讯回顾.....	14
5. 酒店行业重点资讯回顾	15
6. 投资建议	15
7. 风险提示	16

图目录

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: 中国本土及境外输入确诊病例（每日新增，例）.....	6
图 5: 2021 年 7 月-11 月中国中高风险地区数量（个）.....	7
图 6: 全球（不含中国）新冠肺炎新增确诊病例（万例）.....	7
图 7: 全球（不含中国）新冠肺炎新增死亡病例（万例）.....	7
图 8: 2021 年 5 月以来美国新冠肺炎确诊情况（例）.....	8
图 9: 2021 年 5 月以来美国新冠肺炎死亡病例（例）.....	8
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.....	9
图 13: 各国新冠疫苗接种率（至少一剂）.....	9
图 14: 2021/2020/2019 我国单日航班执行量（班次）.....	10
图 15: 最近 4 周民航旅客运输量（万人次）.....	10
图 16: 上周（11.22-11.28）上市航司旅客运输量及同比.....	10
图 17: 本周（11.29-12.3）上市航司日均航班执飞量（架次）.....	10
图 18: 上周上市机场旅客吞吐量同比 2019 年增速.....	11

图 19: 本周上市机场起降架次.....	11
图 20: 2021 年海口美兰机场单日进出港执行航班量 (班次)	12
图 21: 2021 年三亚凤凰机场单日进出港执行航班量 (班次)	12
图 22: 海口美兰机场单日预计旅客吞吐量.....	12
图 23: 畅销香化产品各免税渠道标价对比.....	13
表 1: 本周 (11 月 27 日-12 月 3 日) 我国新增本土病例分布.....	6
表 2: 近期全球各国放开国门进展总结.....	9
表 3: 本周民航业资讯总结.....	11
表 4: 主要免税渠道本周折扣情况对比.....	14

2. 新冠疫情跟踪

2.1. 中国确诊：新一轮疫情来袭

新冠肺炎确诊/死亡情况（新增）：11月27日-12月3日，我国累计报告本土确诊病例344例（上周为31例），集中在内蒙古（呼伦贝尔、通辽市）、辽宁省（大连市）、云南省（德宏州）、陕西省（咸阳市）、上海、北京、河北省（石家庄市）、广东省（广州市）。

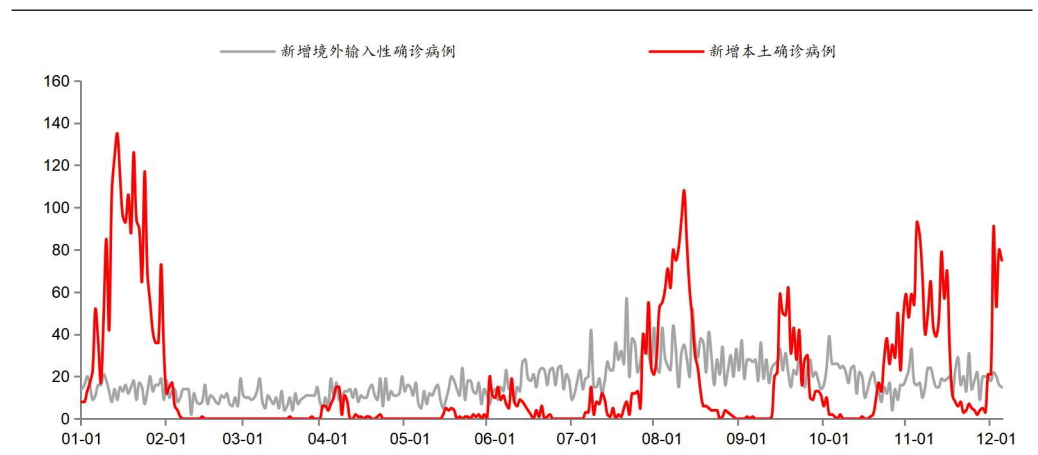
表 1：本周（11月27日-12月3日）我国新增本土病例分布

地区	27日	28日	29日	30日	1日	2日	3日	本土病例本周累计新增
云南-德宏州	2	1				10	4	17
辽宁-大连	1							1
内蒙古-呼伦贝尔		20	19	91	53	56	61	300
内蒙古-通辽			2					2
黑龙江-哈尔滨						10	5	15
陕西-咸阳						1		1
上海						2		2
北京						1		1
河北-石家庄							4	4
广东-广州							1	1
本土病例本周累计新增	3	21	21	91	53	80	75	344

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12月3日，现有确诊病例1013例（其中重症病例12例），累计治愈出院病例93434例，累计死亡病例4636例，累计报告确诊病例99083例，现有疑似病例2例，尚在医学观察的密切接触者33402人。

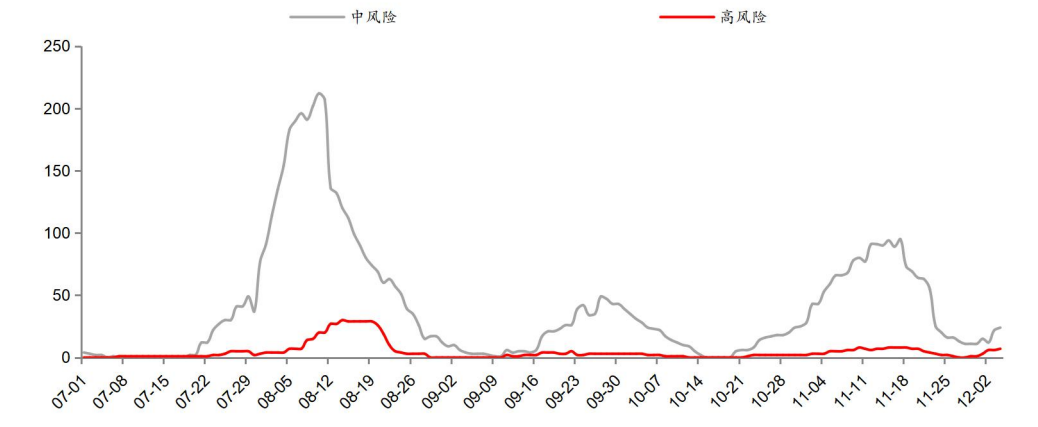
图 4：中国本土及境外输入确诊病例（每日新增，例）



资料来源：Choice，浙商证券研究所

截至12月4日8时，我国共有31个中高风险地区，包括7个高风险地区（内蒙古6、云南1）和24个中风险地区（内蒙古5、黑龙江13、上海4、云南2）。

图 5：2021 年 7 月-11 月中国中高风险地区数量（个）

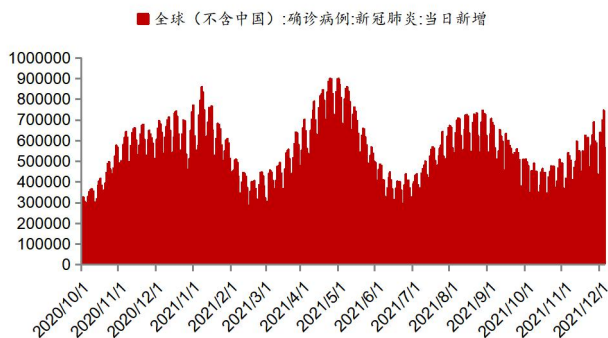


资料来源：央视新闻，浙商证券研究所

2.2. 海外确诊：本周新增确诊 413 万例，环比增加 4%

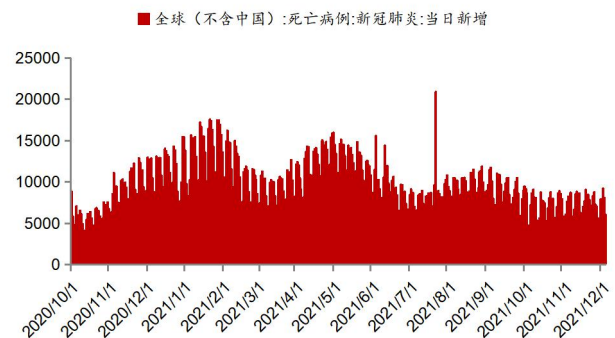
全球新冠疫情：11月27日-12月3日，海外新增新冠肺炎确诊病例约413万例，环比+4.1%；新增死亡人数49337例，环比-3.1%。截至12月3日，全球新冠肺炎确诊病例累计超2.6亿例，累计死亡近525万例。

图 6：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

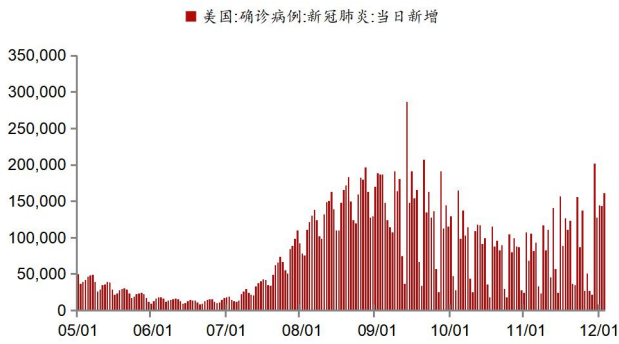
图 7：全球（不含中国）新冠肺炎新增死亡病例（万例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

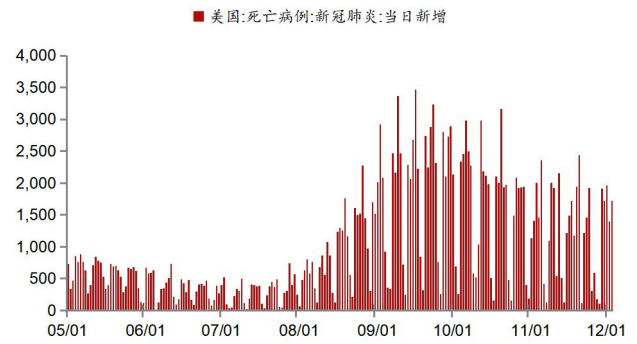
美国新冠疫情：11月27日-12月3日，美国新冠肺炎累计新增确诊约83万例，环比增加56%；累计新增死亡8978例，环比增加12%。截至2021年12月3日，美国新冠肺炎累计确诊约4988万例，累计死亡近81万例。

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

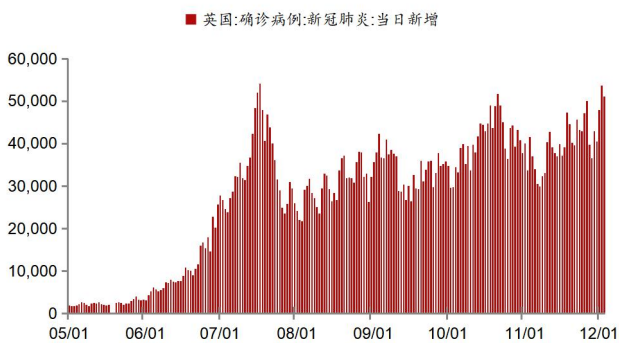
图 9：2021 年 5 月以来美国新冠肺炎死亡病例（例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

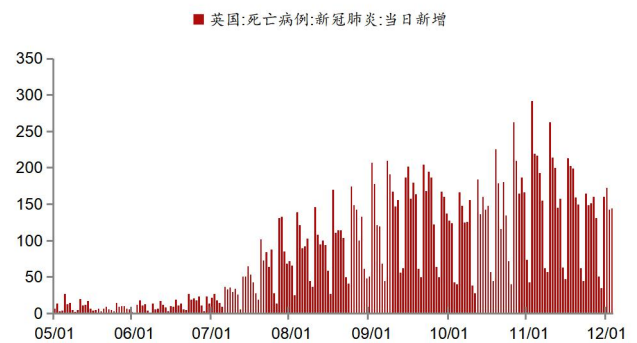
英国新冠疫情：11 月 27 日-12 月 3 日，英国新冠肺炎累计新增确诊约 31 万例，环比增加 1%；累计新增死亡 837 例，环比下降 5%。截至 2021 年 12 月 3 日，英国新冠肺炎累计确诊约 1044 万例，累计死亡约 15 万例。

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

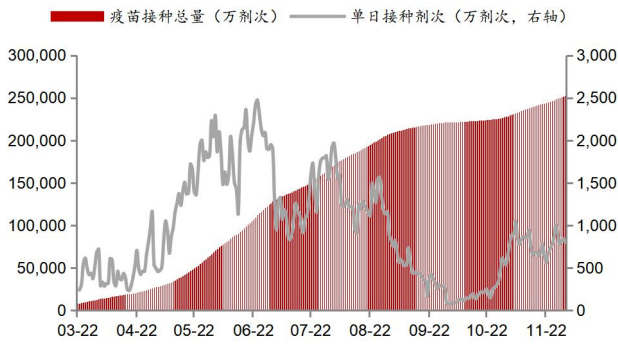
2.3. 疫苗接种：本周我国日均接种 858 万剂次，全球接种率 54.8%

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 12 月 2 日，全国累计报告接种新冠病毒疫苗超 25.2 亿剂次；同时，多地推行第三针加强针接种。11 月 26 日-11 月 2 日日均接种新冠疫苗约 858 万剂次，环比增加 25%。

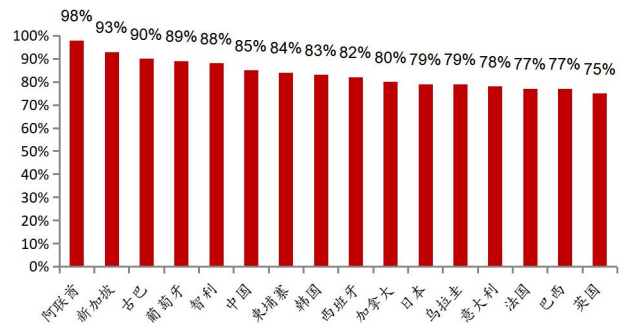
（2）全球：根据 Our World in Data 数据，截至 12 月 3 日，全球共接种新冠病毒疫苗超 81 亿剂次，54.8%的世界人口至少接种了一剂疫苗。

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：各国新冠疫苗接种率（至少一剂）



资料来源：Our World in Data，浙商证券研究所

2.4. 全球各国对国门开放的态度跟踪

表 2：近期全球各国放开国门进展总结

区域	资讯内容	来源
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概率超过 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。受奥密克戎影响，将延期边境开放。	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。将要求入境旅客提供 24 小时核酸检测报告。	中国侨网
加拿大	已完成加拿大批准的疫苗接种旅客，入境后无需隔离。禁止来自非洲地区南部的 7 个国家入境。	中国侨网
泰国	11 月 1 日起，来自泰国规定的 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、韩国、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 月份分阶段开放边境。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
日本	11 月 30 日零时起，暂停所有外国人入境。	日本共同社

资料来源：Wind，浙商证券研究所

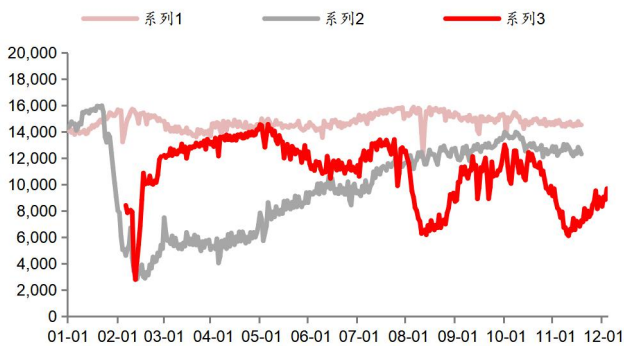
3. 机场&航空：疫情影响减弱，出行需求反弹

3.1. 行业：本周航班执行量环比增加 5.9%

上周（11.22-11.28）数据环比上周均有所回升，主要由于疫情得到较好控制：根据航班管家报告，中国民航执行客运航班量 56072 架次，同比 2019 年下降 44.0%，同比 2020 年下降 34.1%，环比上周上升 15.3%；旅客运输量 614.4 万人次，同比 2020 年下降 36.0%，环比上周上升 18.0%。

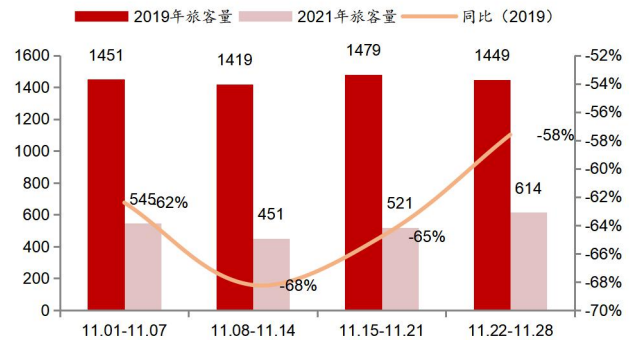
本周航班执行量环比正增长：根据航旅纵横数据，11 月 29 日-12 月 3 日，我国国内、国际航线航班执行量日均约 8900 班次，环比上周增加 5.9%。

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：最近 4 周民航旅客运输量（万人次）



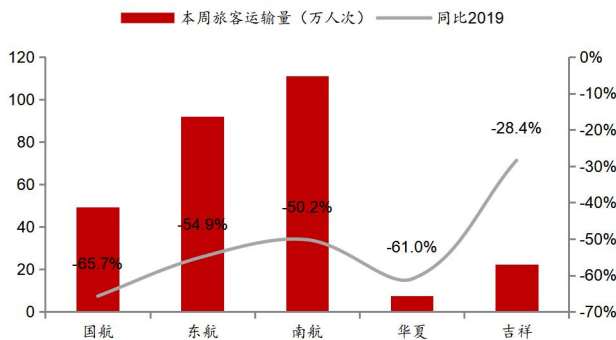
资料来源：航班管家，浙商证券研究所

3.2. 航司：本周国航、东航日均执飞航班量环比上升

11 月 22 日-11 月 28 日，国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏执飞航班量分别为 4598、9851、9158、2407、1980、1013 架次，各航司环比上周同期分别增加 25.9%、17.7%、9.4%、8.3%、2.1%、35.8%。

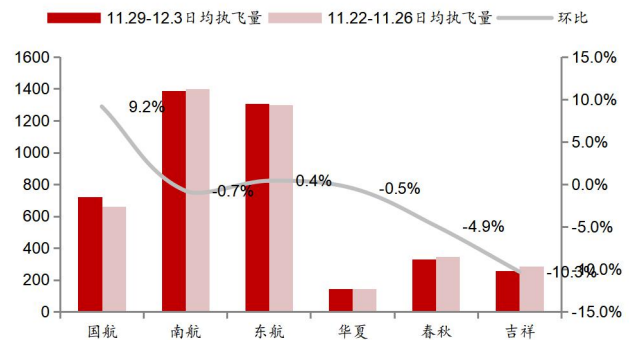
11 月 29 日-12 月 3 日，根据飞常准数据，国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏日均执飞航班量分别为 722、1388、1306、331、257、143 架次，环比上周日均值分别+9.2%、-0.7%、0.4%、-0.5%、-4.9%、-10.3%。

图 16：上周（11.22-11.28）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 17：本周（11.29-12.3）上市航司日均航班执飞量（架次）



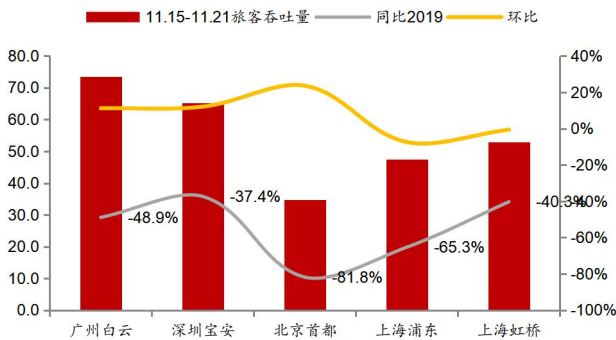
资料来源：飞常准，浙商证券研究所

3.3. 机场：受疫情影响，本周上海两场日均起降架次环比大幅下降

11月22日-11月28日，上海两场旅客吞吐量环比小幅下降。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48、53、35、74、65万人次，同比2019年分别-65%、-40%、-82%、-49%、-37%，环比上周分别-7%、-1%、+24%、+11%、+12%。

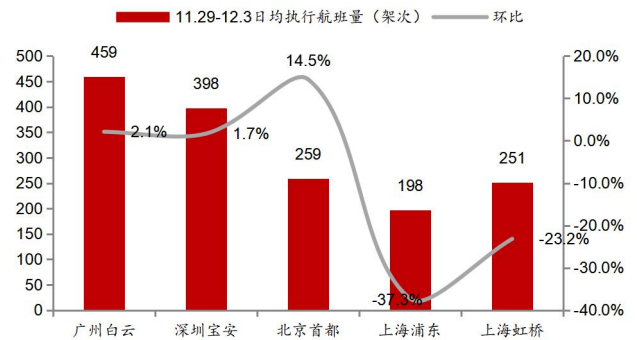
11月29日-12月3日，根据飞常准数据，上海浦东、上海虹桥、首都机场、白云机场、深圳机场日均起降架次分别为198、251、259、459、398架次，环比上周分别-37.3%、-23.2%、14.5%、2.1%、1.7%。

图 18：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 19：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	受新冠变种毒株奥密克戎的影响，多国调整开放边境计划，预计国际航线复苏速度将放缓。	经济参考报
737MAX	民航局发布 737MAX 适航指令，对波音提交的飞相关改正措施开展评估后，确认相关措施能够消除此前 737-8 飞机的不安全状态，737MAX 飞机实际复飞或尚待时日，关注后续复飞进程。	中国国际金融
上海机场	拟向控股股东机场集团发行股份购买机场集团持有的虹桥公司 100% 股权、物流公司 100% 股权和浦东第四跑道，标的资产合计交易作价 191.3 亿元。	公司公告
深圳机场	公司前期就免税店招标事宜向相关部门提交延续设立申请，现已获批复。	证券时报
美兰机场	12月2日海口美兰国际机场二期正式投运，T2 航站楼中免免税店（9313 平米）同步开业。	界面

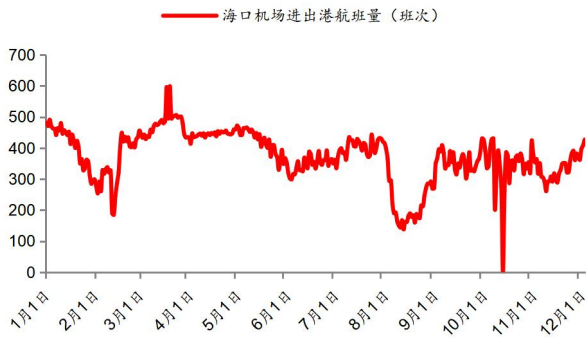
资料来源：Wind，浙商证券研究所

4. 免税：中免暂缓 H 股发行，美兰机场二期中免免税店开业

4.1. 海南：本周海口机场旅客运输量环比+8%

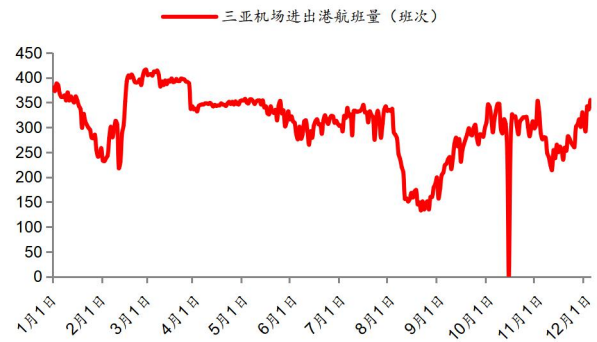
本周海口机场旅客量环比增加。11月27日-12月3日，三亚凤凰机场、海口美兰国际机场日均进出港航班量分别为323、387班次，环比上周分别增加14%、9%；同期，海口机场日均运输旅客量（预计）为43214人次，环比增加7.8%。

图 20：2021 年海口美兰机场单日进出港执行航班量（班次）



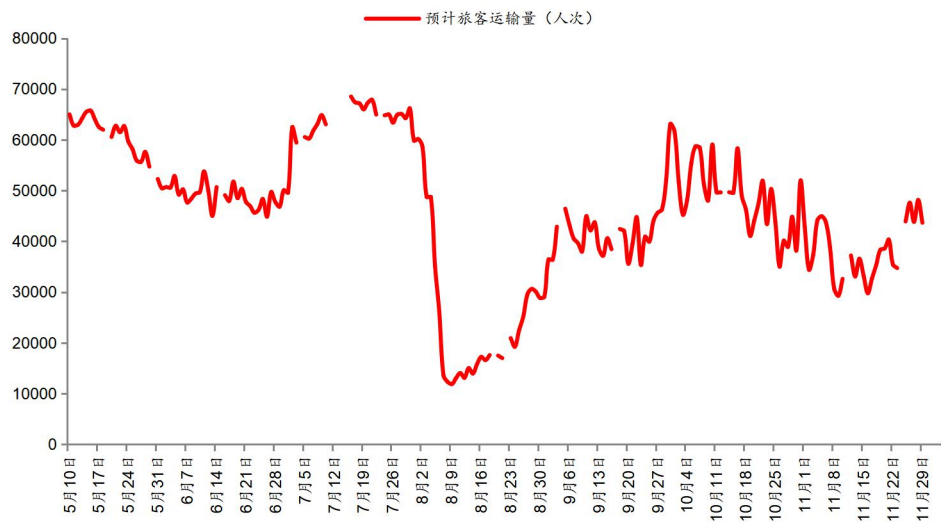
资料来源：飞常准，浙商证券研究所

图 21：2021 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 22：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 23：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	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	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	欧舒丹护肤霜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	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：

- 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 7 折，全场香化三件 7 折，整体折扣力度环比上周加强。

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	75 折				
SKII	75 折				
纪梵希	8 折				
欧莱雅	7 折				
倩碧	75 折	娇兰满 3000 减 600	3 件 7 折	3 件 7 折	3 件 7 折
黛珂	7 折	其余品牌 3 件 7 折			
IPSA	75 折				
玫珂菲	75 折				
YSL	7-85 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：疫情影响下资本市场持续低迷，暂缓 H 股发行上市

根据中国中免发布的公告，公司自启动 H 股在香港联交所主板挂牌上市的相关工作以来，全面完成了包括境内外有关监管机构核准在内的本次发行上市的相关准备工作。目前，受新冠肺炎疫情等因素的影响，全球经济受到较大冲击，资本市场持续低迷，决定暂缓本次 H 股发行上市的进程，后续安排视市场情况确定。（资料来源：公司公告）

● 中免海口美兰机场 T2 免税店开业。

12 月 2 日，海口美兰国际机场二期正式投入运营，中国旅游集团旗下 cdf 海口美兰机场 T2 航站楼免税店也随着 T2 航站楼的启用同步开业。海口美兰机场 T2 免税店位于海口美兰机场 T2 航站楼三层隔离区内，经营面积达 9313 平方米，经营涵盖香化、精品、手表、首饰、酒类、食品、电子产品等免税商品品类，采用“即购即提”的模式。（资料来源：中免集团公众号）

● 携程与海控全球精品免税城开启会员对接。

近日，海南海控全球精品免税城联合携程全球购启动了会员资源共享及等级对套的活动，为用户进一步提升离岛免税购物体验，打造“离岛免税+”合作机制新样板。（资料来源：民航资源网）

5. 酒店行业重点资讯回顾

● 锦江酒店副总裁夏民辞职。

锦江酒店发布公告称，上海锦江国际酒店股份有限公司董事会于2021年11月29日收到公司副总裁夏民先生的书面辞呈，夏民先生因工作原因申请辞去公司副总裁职务。（资料来源：公司公告）

● 首旅酒店：携程旅游信息拟协议转让2%股份给其一致行动人。

根据首旅酒店公告，股东携程旅游信息拟通过协议转让方式向携程计算机转让其持有的公司1974.07万股(占公司总股本的2%)，转让价格为20.88元/股，转让总价约为人民币4.12亿元。受让方携程计算机与转让方携程旅游信息均由携程投资(上海)有限公司100%持股，为关联方和一致行动人。（资料来源：公司公告）

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，白云机场免税协议谈判落地在即，有望降低不确定性；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19日，我国新冠疫苗接种率超过76%，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已开业，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>