

**交通运输、休闲服务**
**出行继续升温、强暑运可期；中免与白云机场免税补充协议达成双赢结局**  
**——交运社服行业周报（6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**

6月第4周机场、航空、免税板块最新跟踪情况。

**投资要点**
**□ 本周交运、社服业行情回顾**

在31个申万一级行业中，本周（6月20日-6月24日）社会服务、交通运输行业累计涨幅分别为+3.06%、+0.25%，分别位列第8、22位；沪深300指数涨幅为+1.99%。

在134个申万二级行业中，本周（6月20日-6月24日），旅游及景区、酒店餐饮、航空机场、一般零售累计涨幅分别为+9.63%、+6.84%、+4.74%、+0.27%，分别位列第5、9、19、78位。

**□ 新冠疫情跟踪**

**新冠肺炎确诊情况：**6月18日-6月24日，1) **中国：**我国新增报告本土确诊及无症状病例累计204例，环比上周-74%；新增死亡病例0例，环比无变化。截至2022年6月24日24时，我国共有28个中高风险地区。2) **海外：**海外新增新冠肺炎确诊病例约416万例，环比+29%；新增死亡人数8835例，环比+17%。3) **美国：**美国新冠肺炎累计新增确诊约74万例，环比增长2%；累计新增死亡2376例，环比下降约8%。4) **英国：**英国新冠肺炎累计新增确诊约12万例，环比增长30%；累计新增死亡393例，环比增长22%。

**新冠疫苗接种情况：**1) **中国：**根据国家卫健委官网数据，截至6月24日，全国累计报告接种新冠病毒疫苗约34.0亿剂次。6月18日-6月24日日均接种新冠疫苗约69.4万剂次，环比下降14.1%。2) **全球：**根据OurWorldinData数据，截至6月24日，全球共接种新冠病毒疫苗约120.2亿剂次，约66.4%的世界人口至少接种了一剂疫苗，环比+0.1pct。

**□ 机场&航空：航班量、旅客量持续回升**

**行业：**1) **上周旅客运输量环比回升：**根据飞常准数据，6月13日-6月19日，全民航空运量为529万人次，环比提升21%，同比2021年下降44%，同比2019年下降58%。2) **本周航班执行量环比提升：**根据航班管家数据，6月18日-6月24日，我国国内、国际航线客运航班日均执行量7960班次，环比上周+11%，同比2019年-45%，同比2021年-30%。

**航司：**6月18日-6月24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622、1518、1094、304、112、152班次，环比上周日均值分别+16%、+17%、+7%、+14%、14%、3%。

**机场：**6月18日-6月24日，上海浦东、上海虹桥、首都机场、白云机场、深圳机场日均进出港航班量分别为89、67、241、792、680架次，环比上周分别+13%、+33%、+10%、+19%、-0.4%。

**□ 免税：本周海南客流回升至去年同期75%**

1) **海南航班量跟踪：**6月19日-6月25日，三亚凤凰机场、海口美兰国际机

**相关报告**

- 1《国航拟取得山航集团、山航股份控制权；国际航班将逐步、稳妥增加》2022.6.19
- 2《航班量环比大幅回升；海南拟奖励成年销售目标的离岛免税经营主体》2022.6.12
- 3《端午假期机票价格较五一假期上涨；国航筹划取得山航集团控股权》2022.6.5
- 4《“保底补贴航班”政策实施首周票价环比提升35%；22Q1海旅免税盈利0.6亿元》2022.5.29
- 5《国内客运航班资金补贴落地；海汽集团拟收购海旅免税》2022.5.22

报告撰写人：李丹

联系人：李逸

场日均进出港航班量分别为 252、319 班次，环比上周分别+13%、+4%，同比 2021 年分别-21%、-13%；同期，海口机场日均运输旅客量（预计）为 35630 人次，环比+3%、同比-25%。

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

#### □ 中免与白云机场免税补充协议落地：

1) **协议内容：**2020 年免税租金 2.96 亿元；2021 年起，疫情影响期间（白云机场国际客流 < 2019 年的 80%）调整免税租金保底，不改变提成比例、不改变保底与提成孰高的计算模式。经初步测算，2020 年至 2022 年 6 月，广州白云机场经营权转让费预计为人民币 4.8 亿元。

2) **对于白云机场而言：**不影响疫情修复后白云机场收入预期；约定租金与此前 2020-2021 年白云机场确认收入金额不存在重大差异，不存在追溯调整情况；进境免税店合约增加 2 年至 2029 年，意味着进境免税店 42% 的提成可以延期至 2029 年。高提成比例不意味着免税店没有竞争力，我们认为实际上是掌握销售额的主动权。

3) **对于中国中免而言：**2020-2022H1，白云机场合计减免中免租金 7.5 亿元（2+3.7+1.8），若计入中免 22 年中报，将一次性增加中国中免约 5.6 亿元净利润。在 Q2 核心城市疫情反复、离岛免税销售受挫的情况下，中免 Q2 经营利润恐受较大影响，一次性冲回白云机场退还租金，将平滑季度利润。

#### □ 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，国内出行需求边际向上，白云机场已与 LV 签约，公司有望迎来业绩&估值双重修复。

2) **推荐三大航：**国际运力占比高，行业供给确定性降速，需求恢复后有望出现供需错配，公司有望显现较大利润弹性。

3) **推荐春秋航空：**低成本优势下业绩相对稳健，有望受益于休闲旅游需求率先复苏。

4) **推荐吉祥航空：**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，洲际航线有望成为新增长点。

5) **推荐锦江酒店：**规模优势明显，管理出现明显改善，境外复苏加快，有望迎来高速增长期。

6) **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，三年万店目标下 21-23 年开业酒店数量 CAGR 有望达到 30%。

7) **推荐君亭酒店：**君亭直营店占比高，君澜度假酒店占比高，需求修复阶段有望显现高弹性，中期规模有望显现高增速。

8) **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，22 年离岛免税店扩容有望带来新催化。

#### □ 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

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1. 本周交运、社服行业行情回顾</b>                | <b>5</b>  |
| <b>2. 新冠疫情跟踪</b>                       | <b>6</b>  |
| 2.1. 中国确诊：全国疫情形势趋稳，本周新增确诊数量环比-74%      | 6         |
| 2.2. 海外确诊：本周新增确诊 416 万例，环比增长 29%       | 7         |
| 2.3. 疫苗接种：本周我国日均接种约 69 万剂次，全球接种率 66.4% | 8         |
| 2.4. 海外疫情防控动态                          | 10        |
| <b>3. 机场&amp;航空：航班执飞量持续攀升</b>          | <b>11</b> |
| 3.1. 行业：本周航班执行量环比大幅提升 11%、同比下降 30%     | 11        |
| 3.2. 上市航司：本周执飞航班量环比大幅回升                | 12        |
| 3.3. 上市机场：上海浦东、虹桥机场航班量大幅回升             | 12        |
| <b>4. 免税：海南客流环比回升，免税折扣力度环比基本持平</b>     | <b>13</b> |
| 4.1. 海南：本周海口机场旅客运输量恢复至 2021 年同期 75%    | 13        |
| 4.2. 免税渠道价格跟踪与比较                       | 14        |
| <b>5. 投资建议</b>                         | <b>16</b> |
| <b>6. 风险提示</b>                         | <b>17</b> |

## 图表目录

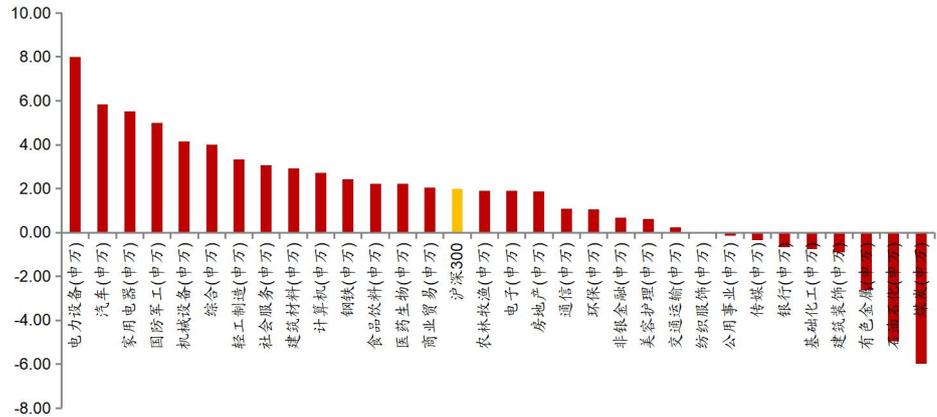
|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 图 1：申万一级行业本周累计涨幅%              | 5  |
| 图 2：申万二级行业本周涨幅%                | 5  |
| 图 3：交运社服行业重要个股本周涨幅%            | 5  |
| 图 4：2022 年中国本土确诊及无症状病例（每日新增，例） | 6  |
| 图 5：2022 年中国中高风险地区数量（个）        | 7  |
| 图 6：全球（不含中国）新冠肺炎新增确诊病例（万例）     | 7  |
| 图 7：全球（不含中国）新冠肺炎新增死亡病例（例）      | 7  |
| 图 8：美国新冠肺炎确诊情况（万例）             | 8  |
| 图 9：美国新冠肺炎死亡病例（例）              | 8  |
| 图 10：英国新冠肺炎确诊情况（万例）            | 8  |
| 图 11：英国新冠肺炎死亡病例（例）             | 8  |
| 图 12：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：我国单日航班执行量（班次）             | 12 |
| 图 15：上市航司日均航班执飞量（架次）           | 12 |
| 图 16：本周机场日均进出港航班量（班次）          | 13 |
| 图 17：三亚凤凰机场单日进出港执行航班量（班次）      | 13 |
| 图 18：海口美兰机场单日进出港执行航班量（班次）      | 13 |
| 图 19：海口美兰机场单日预计旅客吞吐量           | 14 |
| 图 20：畅销香化产品各免税渠道标价对比           | 15 |

|  |    |
|--|----|
| 表 1: 本周（6月18日-6月24日）我国新增本土确诊及无症状病例分布 ..... | 6  |
| 表 2: 出入境防疫政策 .....                         | 10 |
| 表 3: 海外国家国内防疫政策 .....                      | 11 |
| 表 4: 主要免税渠道本周普适性折扣情况对比 .....               | 16 |

## 1. 本周交运、社服行业行情回顾

在 31 个申万一级行业中，本周（6 月 20 日-6 月 24 日）社会服务、交通运输行业累计涨幅分别为+3.06%、+0.25%，分别位列第 8、22 位；沪深 300 指数涨幅为+1.99%。

图 1：申万一级行业本周累计涨幅%



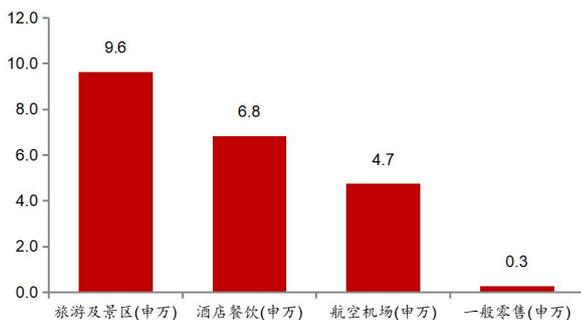
资料来源：Choice，浙商证券研究所

在 134 个申万二级行业中，本周（6 月 20 日-6 月 24 日），旅游及景区、酒店餐饮、航空机场、一般零售累计涨幅分别为+9.63%、+6.84%、+4.74%、+0.27%，分别位列第 5、9、19、78 位。

### 本周重要个股累计涨跌幅：

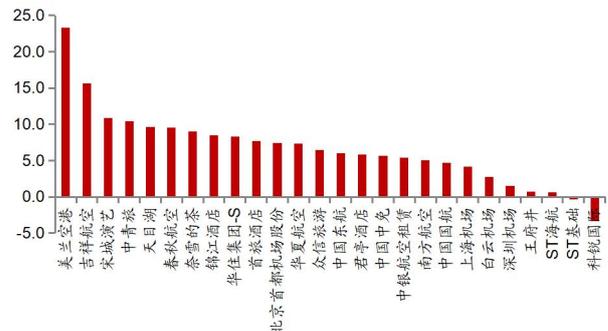
- **社服**：宋城演艺（+10.8%）、中青旅（+10.4%）、天目湖（+9.7%）、奈雪的茶（H，+9.0%）、锦江酒店（+8.5%）、华住集团-S（H，+8.3%）、首旅酒店（+7.7%）、众信旅游（+6.4%）、君亭酒店（+5.8%）、中国中免（+5.6%）、王府井（+0.7%）、科锐国际（-3.4%）
- **航空运输**：吉祥航空（+15.6%）、春秋航空（+9.6%）、华夏航空（+7.3%）、中国东航（+6.0%）、南方航空（+5.1%）、中国国航（+4.7%）、ST海航（+0.6%）
- **机场**：美兰空港（H，+23.3%）、北京首都机场股份（+7.4%）、上海机场（+4.2%）、白云机场（+2.8%）、深圳机场（+1.5%）、ST基础（-0.3%）
- **其他**：中银航空租赁（H，+5.4%）

图 2：申万二级行业本周涨幅%



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：全国疫情形势趋稳，本周新增确诊数量环比-74%

**新冠肺炎确诊/死亡情况（新增）：**6月18日-6月24日，我国新增报告本土确诊及无症状病例累计204例，环比上周-74%；新增死亡病例0例，环比无变化。

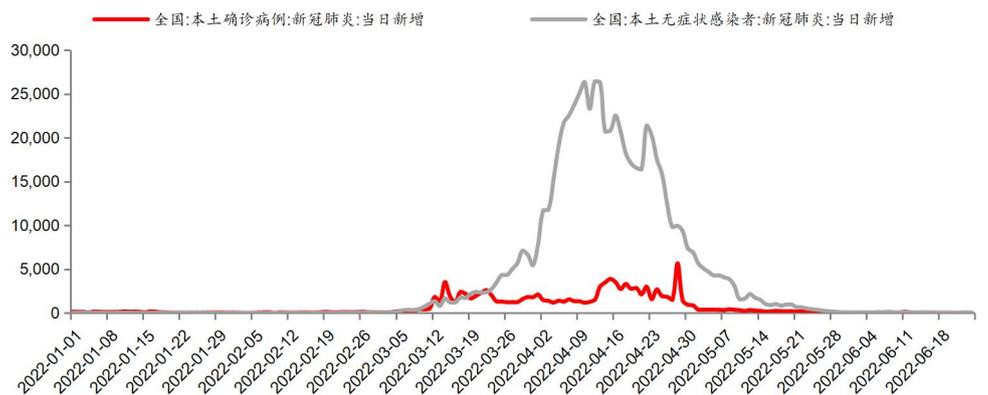
表 1：本周（6月18日-6月24日）我国新增本土确诊及无症状病例分布

|     | 6月18日 | 6月19日 | 6月20日 | 6月21日 | 6月22日 | 6月23日 | 6月24日 | 本周累计新增 |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 全国  | 27    | 24    | 34    | 22    | 31    | 44    | 22    | 204    |
| 上海  | 9     | 13    | 9     | 8     | 9     | 3     | 0     | 51     |
| 辽宁  | 4     | 2     | 6     | 4     | 5     | 7     | 8     | 36     |
| 吉林  | 3     | 1     | 10    | 0     | 7     | 8     | 1     | 30     |
| 北京  | 1     | 5     | 5     | 6     | 3     | 3     | 2     | 25     |
| 内蒙古 | 5     | 0     | 0     | 1     | 1     | 14    | 0     | 21     |
| 广东  | 2     | 0     | 2     | 1     | 3     | 5     | 7     | 20     |
| 广西  | 1     | 1     | 2     | 2     | 3     | 4     | 2     | 15     |
| 新疆  | 1     | 2     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 3      |
| 云南  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 2     | 2      |
| 浙江  | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 1      |

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6月24日24时，现有确诊病例623例（其中重症病例3例），环比下降32%；尚在医学观察的密切接触者10.7万人；累计死亡病例5226人，累计报告确诊病例22.5万例，死亡率约为2.33%。

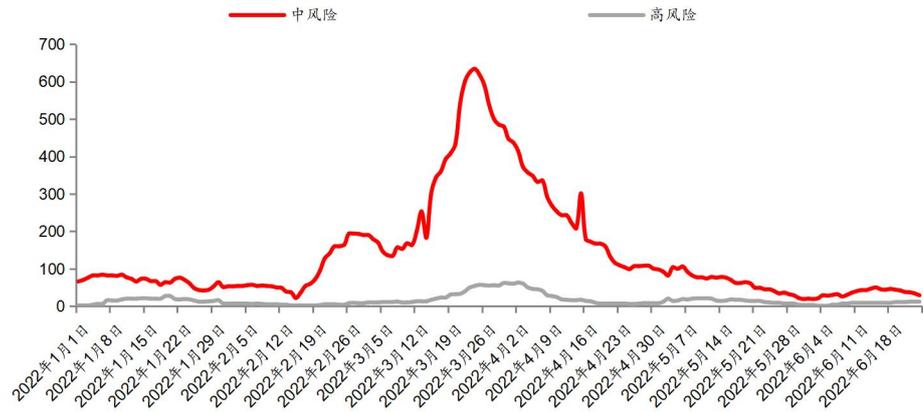
图 4：2022 年中国本土确诊及无症状病例（每日新增，例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

截至2022年6月24日24时，我国共有28个中高风险地区，包括3个高风险地区（内蒙古2个、北京1个）和25个中风险地区（北京3个、内蒙古3个、上海19个）。

图 5：2022 年中国中高风险地区数量（个）

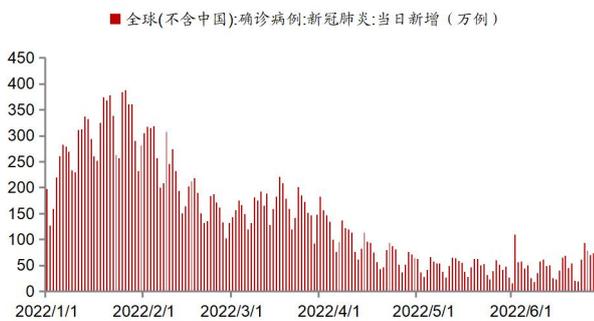


资料来源：央视新闻，浙商证券研究所

## 2.2. 海外确诊：本周新增确诊 416 万例，环比增长 29%

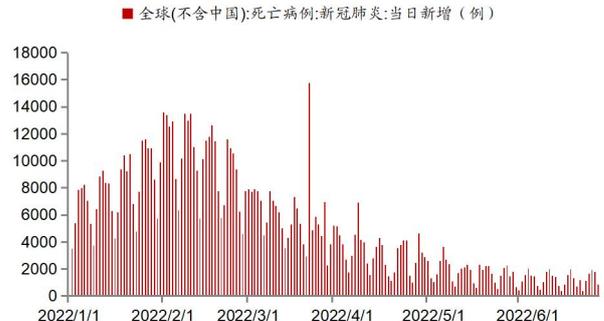
**全球（不含中国）新冠疫情：**6月18日-6月24日，海外新增新冠肺炎确诊病例约416万例，环比+29%；新增死亡人数8835例，环比+17%。截至2022年6月24日，全球新冠肺炎确诊病例累计约5.37亿例，累计死亡约632.50万例。

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

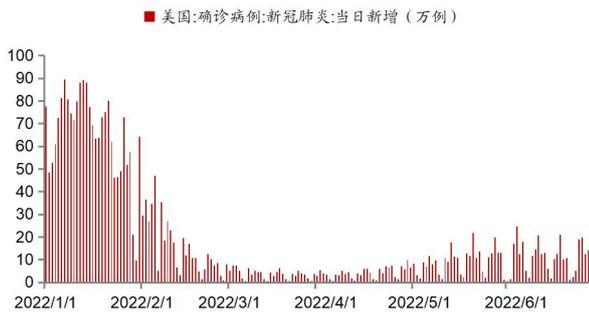
图 7：全球（不含中国）新冠肺炎新增死亡病例（例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

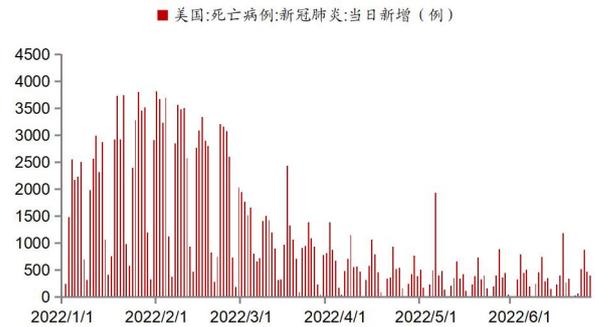
**美国新冠疫情：**6月18日-6月24日，美国新冠肺炎累计新增确诊约74万例，环比增长2%；累计新增死亡2376例，环比下降约8%。截至2022年6月24日，美国新冠肺炎累计确诊约8871万例，累计死亡约104万例。

图 8：美国新冠肺炎确诊情况（万例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9：美国新冠肺炎死亡病例（例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

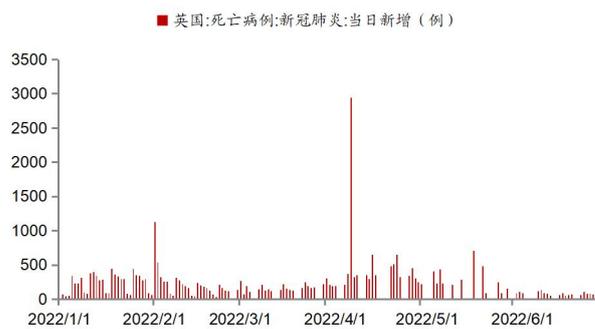
**英国新冠疫情：**6月18日-6月24日，英国新冠肺炎累计新增确诊约12万例，环比增长30%；累计新增死亡393例，环比增长22%。截至2022年6月24日，英国新冠肺炎累计确诊约2279万例，累计死亡约18万例。

图 10：英国新冠肺炎确诊情况（万例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11：英国新冠肺炎死亡病例（例）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

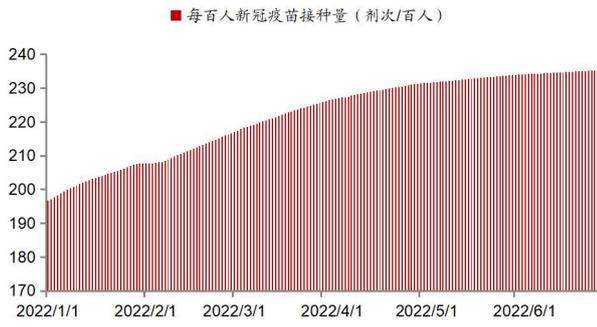
### 2.3. 疫苗接种：本周我国日均接种约 69 万剂次，全球接种率 66.4%

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6月24日，全国累计报告接种新冠病毒疫苗约34.0亿剂次。6月18日-6月24日日均接种新冠病毒疫苗约69.4万剂次，环比下降14.1%。

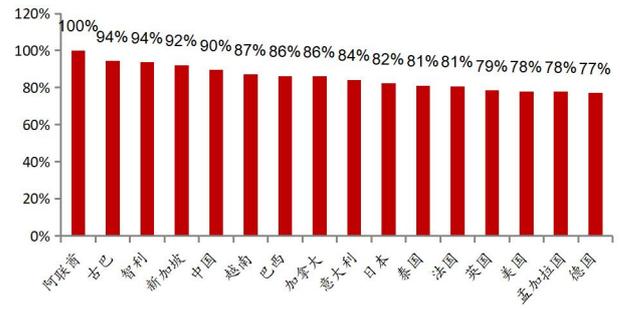
**(2) 全球：**根据 Our World in Data 数据，截至6月24日，全球共接种新冠病毒疫苗约120.2亿剂次，约66.4%的世界人口至少接种了一剂疫苗，环比+0.1pct。

图 12：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. 海外疫情防控动态

**表 2：出入境防疫政策**

| 国家  | 入境是否要隔离<br>(当前或即将生效) | 生效日期      | 最新防疫政策   |
|-----|----------------------|-----------|--|
| 新加坡 | 否                    | 2022/4/1  | 12 岁以上需接种世卫批准疫苗，出发前两天进行核酸检测。由低风险国家或地区及通过疫苗接种者通道入境的旅客，无须监管和隔离。  |
| 英国  | 否                    | 2022/3/18 | 取消所有针对新冠制定的入境限制措施。3 月 18 日后所有入境英国的旅客，无论是否接种过新冠疫苗，都无需进行新冠病毒检测或填写“乘客定位表”(PLF)，入境后也无需隔离。                                |
| 法国  | 是                    | 2021      | 入境后在申报住址进行 7 天自我隔离，隔离结束后再次接受 PCR 核酸检测。   |
| 韩国  | 是                    | 2022/4/1  | 解除国家入境限制，入境提供 48 小时内核酸报告，疫苗接种完成者隔离期间缩短为 7 天，非完成者 10 天。已完成新冠疫苗全程接种且已登记接种史的海外入境者可免除原为 7 日的居家隔离。                        |
| 泰国  | 否                    | 2022/5/1  | 5 月 1 日起向外国游客全面开放，入境将不再进行核酸检测以及隔离措施。   |
| 菲律宾 | 否                    | 2022/4/1  | 4 月 1 日起，菲律宾全国所有入境口岸的国际旅客入境人数不设限制，允许所有外国公民及菲律宾公民持 24 小时内的新冠检测阴性报告入境。   |
| 比利时 | 否                    | 2022/5/23 | 5 月 23 日起，比利时取消非必要旅行禁令，来比旅客无需提供必要旅行证明，无需出示疫苗接种、康复或检测证明，无需填写旅客定位表(PLF)。   |
| 意大利 | 否                    | 2022/6/1  | 6 月 1 日起，入境意大利人员无需证明已接种疫苗或出示入境前新冠检测阴性报告。   |
| 德国  | 否                    | 2022/6/1  | 从 6 月 1 日起至 8 月底，入境德国的旅客不再需要遵守“3G”规则，即无需证明自己已接种疫苗，或感染后已康复，也无需出示阴性检测证明。   |
| 韩国  | 否                    | 2022/6/8  | 所有入境韩国者皆可免除隔离，仅需在入境前及入境后 3 日各进行 1 次核酸检测。   |
| 日本  | 是                    | 2022/6/10 | 6 月 1 日起，此前 1 万人的每天入境人数上限上调至 2 万人，根据疫苗接种状况对入境时的检测和居家隔离予以免除。从 6 月 10 日起开放以观光为目的的外国人入境。对象包括感染风险较低的美国、中国、韩国等 98 个国家和地区。 |
| 美国  | 是                    | 2022/6/12 | 2022 年 6 月 12 日零点起，取消外国旅客在入境美国出发前对新冠病毒进行检测的要求。   |
| 加拿大 | 是                    | 2022/6/20 | 6 月 11 日起，暂停已完全接种疫苗的外国旅客入境后在机场的随机核酸检测。6 月 20 日起，暂停实施对搭乘飞机和火车的国内及出境旅行者的新冠疫苗强制接种要求。                                    |
| 新西兰 | 是                    | 2022/6/21 | 6 月 21 日起，前往新西兰的旅客将不再需要进行出发前核酸检测，旅客到新西兰后仍需在六日内进行两次 RAT 检测。   |

资料来源：中国侨网、中新网，浙商证券研究所

**表 3：海外国家国内防疫政策**

| 国家  | 生效日期      | 最新防疫政策  |
|-----|-----------|---|
| 丹麦  | 2022/2/1  | 餐厅及其他娱乐场所恢复正常营业时间，解除口罩和健康通行证的限制，取消阳性患者自我隔离的规定。  |
| 瑞士  | 2022/2/2  | 解除居家办公的要求和当前的强制隔离政策。  |
| 芬兰  | 2022/1/28 | 放松对餐厅和酒吧的限制，重新开放文化及运动场所；解除所有集会限制。   |
| 爱尔兰 | 2022/1/24 | 取消医疗及娱乐场所对 Covid Status 的检查；解除对私人集会人数上的限制；恢复餐厅及夜店常规营业时间。                                    |
| 法国  | 2022/2/1  | 放松对体育馆与剧院的人数限制；解除公共场所的口罩限制；解除对居家办公的限制。  |
| 挪威  | 2022/2/1  | 解除对餐厅及酒吧的限制；大学恢复线下授课并解除对社交距离的限制；阳性患者的隔离时间减至 4 天；解除对私人集会人数的限制；公园及游乐场重新开放；取消入境 Covid 检测。      |
| 英格兰 | 2022/2/2  | 放松旅行限制；取消检查 Covid Passport 政策；不再要求中学生在教室佩戴口罩；解除公共场所口罩限制；解除居家办公要求。                           |
| 瑞典  | 2022/2/3  | 解除对餐厅、体育馆及其他场所的人数限制；解除对出示疫苗证明的要求；解除公共场所口罩限制；解除对居家办公的限制。                                     |
| 捷克  | 2022/2/3  | 解除对餐厅及其他娱乐场所对 Covid pass 的要求；并对未接种疫苗人群重新开放。   |
| 德国  | 2022/4/3  | 取消全国范围内绝大多数新冠疫情限制措施。仅在少数场合，例如诊所、疗养院、医院、乘坐公共汽车和火车时要求佩戴口罩。                                    |
| 韩国  | 2022/4/18 | 公众聚集场所营业限时以及私人聚会、活动和集会限员等保持社交距离措施全面解除。  |
| 法国  | 2022/5/16 | 乘坐火车、公交、地铁的市民不再强制佩戴口罩，公共交通口罩强制令将取消。夜总会、酒吧可以重新向公众开放，将再次允许举办音乐会，不限制人数。                        |
| 印尼  | 2022/5/18 | 已完成全剂量新冠疫苗接种的国内外旅行者，无须进行核酸和抗原检测。  |
| 泰国  | 2022/6/1  | 从 6 月 1 日起，泰国将允许部分地区的夜间娱乐场所恢复营业。但这些夜间娱乐场所必须遵守政府的相关防疫规定，不能举办与酒精饮料相关的促销活动，且所有员工必须每周做一次快速抗原检测。 |
| 希腊  | 2022/6/1  | 取消室内强制佩戴口罩的规定，取消各级教育机构强制佩戴口罩的规定。  |
| 奥地利 | 2022/6/1  | 暂停佩戴口罩和接种疫苗要求三个月，从 6 月 1 号开始，在公共交通和基本贸易服务中不必继续佩戴口罩，同时疫苗强制接种也将暂停。                            |
| 菲律宾 | 2022/6/7  | 处于防疫 1 级警戒的地区，所有工商企业获准以 100% 的客容量运营，大型集会活动可正常举行；防疫 1 级警戒地区的公交系统获准以 100% 运力投入运营。             |
| 意大利 | 2022/6/15 | 现行的室内场所口罩令将于 6 月 15 日到期，届时进入电影院、音乐厅等室内公共场所，将不再强制要求戴口罩。                                      |

资料来源：中国侨网、中新网，浙商证券研究所

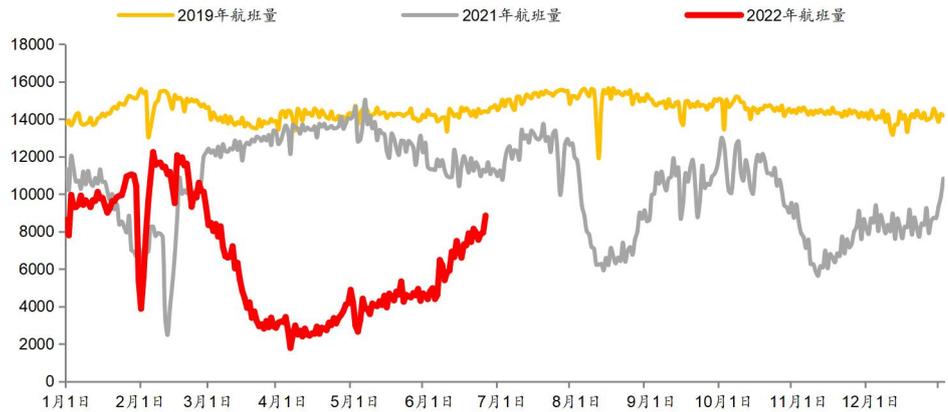
### 3. 机场&航空：航班执飞量持续攀升

#### 3.1. 行业：本周航班执行量环比大幅提升 11%、同比下降 30%

**上周旅客运输量环比回升：**根据飞常准数据，6 月 13 日-6 月 19 日，全民航空客运量为 529 万人次，环比提升 21%，同比 2021 年下降 44%，同比 2019 年下降 58%。

**本周航班执行量环比回升：**根据航班管家数据，6 月 18 日-6 月 24 日，我国国内、国际航线客运航班日均执行量 7960 班次，环比上周+11%，同比 2019 年-45%，同比 2021 年-30%。

图 14：我国单日航班执行量（班次）

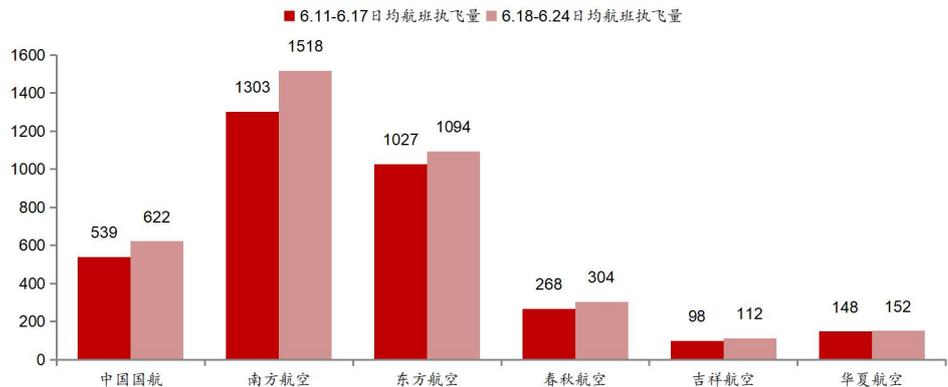


资料来源：航班管家，浙商证券研究所

### 3.2. 上市航司：本周执飞航班量环比大幅回升

6月18日-6月24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622、1518、1094、304、112、152班次，环比上周日均值分别+16%、+17%、+7%、+14%、14%、3%。

图 15：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. 上市机场：上海浦东、虹桥机场航班量大幅回升

6月18日-6月24日，上海浦东、上海虹桥、首都机场、白云机场、深圳机场日均进出港航班量分别为89、67、241、792、680架次，环比上周分别+13%、+33%、+10%、+19%、-0.4%。

图 16: 本周机场日均进出港航班量 (班次)



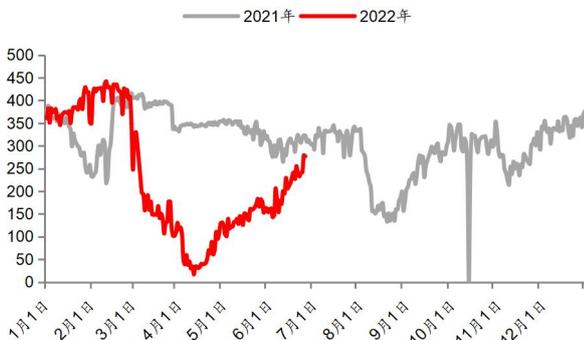
资料来源: 飞常准, 浙商证券研究所

## 4. 免税: 海南客流环比回升, 免税折扣力度环比基本持平

### 4.1. 海南: 本周海口机场旅客运输量恢复至 2021 年同期 75%

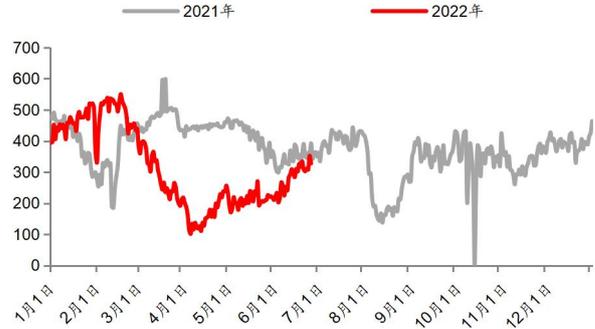
本周海南客流环比回升。根据航班管家数据, 6月19日-6月25日, 三亚凤凰机场、海口美兰国际机场日均进出港航班量分别为 252、319 班次, 环比上周分别+13%、+4%, 同比 2021 年分别-21%、-13%; 同期, 海口机场日均运输旅客量 (预计) 为 35630 人次, 环比+3%、同比-25%。

图 17: 三亚凤凰机场单日进出港执行航班量 (班次)



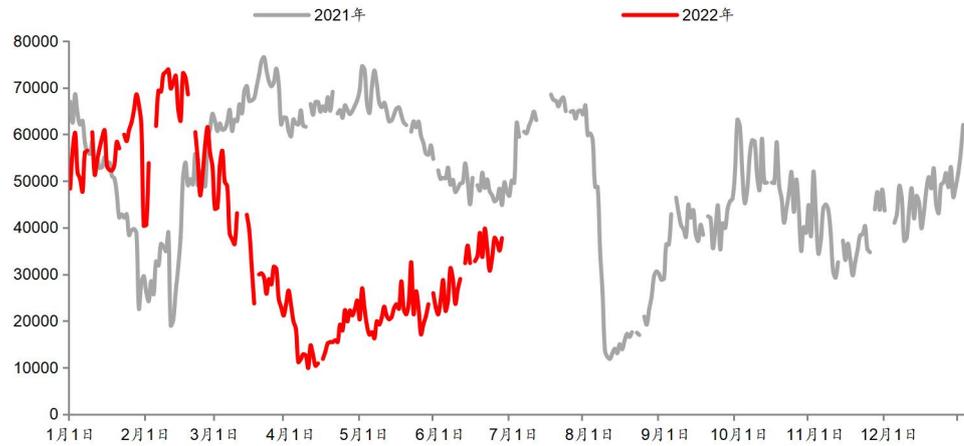
资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

图 18: 海口美兰机场单日进出港执行航班量 (班次)



资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

图 19：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 20：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  | 687   | 685   | 685  |  |
| 卸妆    | 倩碧紫胖子卸妆霜       | 125       | 日本 | 198  | 208  | 208  | 208  | 208   | 219   | 219  |  |
| 卸妆    | 芭比波朗卸妆水        | 200       | 欧美 | 290  | 290  | 290  | 290  |       |       | 318  |  |
| 洁面    | 肌肤之钥洁面膏        | 110       | 日本 | 305  | 330  | 330  | 330  | 330   | 349   | 349  |  |
| 洁面    | 雅诗兰黛红石榴洁面双支装   | 250       | 欧美 | 358  | 370  | 370  | 370  |       | 375   | 375  |  |
| 面膜    | 科颜氏亚马逊白泥净致面膜   | 125       | 欧美 | 185  | 222  | 222  | 222  |       |       |      |  |
| 面膜    | 黛安芙红茶多酚睡眠面膜    | 100       | 欧美 | 590  | 616  | 616  |      |       | 575   | 575  |  |
| 面膜    | 茵芙粘土按摩面膜       | 100       | 日本 | 280  | 265  | 265  | 260  |       | 284   | 284  |  |
| 化妆水   | 兰蔻大粉水          | 400       | 欧美 | 273  | 310  | 310  | 310  | 310   | 394   | 394  |  |
| 化妆水   | 海蓝之谜修护精萃水      | 150       | 欧美 | 854  | 860  | 860  | 860  | 860   | 1047  | 1047 |  |
| 化妆水   | SK-II神仙水       | 250       | 韩国 | 1095 | 1183 | 1183 |      | 1183  | 1305  |      |  |
| 精华    | 雅诗兰黛小棕瓶双瓶装     | 200       | 欧美 | 1790 | 1889 | 1889 | 1889 | 1889  | 2339  | 2339 |  |
| 精华    | 兰蔻小黑瓶双瓶装       | 200       | 欧美 | 1663 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998  | 2429  | 2429 |  |
| 精华    | 娇韵诗双萃精华        | 100       | 欧美 | 1188 | 1188 | 1188 | 1188 |       | 1214  |      |  |
| 面霜&乳液 | 科颜氏高保湿面霜       | 125       | 欧美 | 349  | 419  | 419  | 419  | 419   | 401   | 401  |  |
| 面霜&乳液 | 倩碧黄油保湿霜双瓶装     | 125       | 欧美 |      | 359  | 359  | 359  |       | 381   |      |  |
| 眼霜    | 雅诗兰黛小棕瓶眼霜双支装   | 30        | 欧美 | 742  | 742  | 742  | 742  |       | 930   |      |  |
| 眼霜    | 兰蔻小黑瓶眼霜双支装     | 30        | 欧美 | 563  | 738  | 738  | 738  | 745   | 917   | 917  |  |
| 眼霜    | 海蓝之谜浓缩修护眼霜     | 15        | 欧美 | 1220 | 1466 | 1466 | 1466 | 1466  | 1544  | 1544 |  |
| 防晒    | 资生堂安热沙小金瓶双支装   | 180       | 日本 | 279  | 277  | 277  | 277  |       |       |      |  |
| 防晒    | 黛珂多重防晒乳双支装     | 120       | 日本 | 455  | 437  | 428  |      | 437   |       |      |  |
| 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 | 366  | 395  | 395  | 395  | 395   | 388   | 388  |  |
| 防晒    | 肌肤之钥光透百福隔离     | 30        | 日本 | 366  | 425  | 425  | 425  | 425   | 407   | 407  |  |
| 防晒    | 兰芝雪纱紫色隔离/(40号) | 60        | 韩国 | 280  | 286  |      |      |       | 304   | 304  |  |
| 粉底    | 阿玛尼蓝标大佛粉底液     | 30        | 欧美 | 400  | 470  | 470  |      |       | 452   | 452  |  |
| 粉底    | 雅诗兰黛心水粉底液      | 30        | 欧美 | 350  | 350  | 350  | 350  | 350   | 459   | 459  |  |
| 粉底    | 雅诗兰黛持妆粉底液      | 30        | 欧美 | 278  | 278  | 278  | 278  | 278   | 375   | 375  |  |
| 眼霜    | 汤姆福特四色眼影盘      | 9         | 欧美 | 500  | 555  | 555  | 555  |       | 575   | 575  |  |
| 腮红    | 汤姆福特           | 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    | 玫瑰碎保湿定妆散粉      | 100       | 欧美 | 176  | 178  |      |      |       | 187   |      |  |
| 润唇膏   | 海蓝之谜润唇膏        | 9         | 欧美 | 401  | 400  | 401  | 400  | 401   | 478   | 478  |  |
| 润唇膏   | 迪奥魅惑润唇膏双支装     | 6.4       | 欧美 | 433  | 433  |      |      |       |       |      |  |
| 润唇膏   | 海蓝之谜修护唇部精华     | 7         | 欧美 | 520  | 493  | 493  | 493  |       | 510   | 510  |  |
| 口红    | 汤姆福特黑管唇膏       | 3         | 欧美 | 294  | 346  | 346  | 346  |       | 317   | 317  |  |
| 口红    | 纪梵希红丝绒唇膏       | 3.4       | 欧美 | 215  | 230  |      |      |       | 258   | 258  |  |
| 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  | 217  | 224   | 297   | 297  |  |
| 身体护理  | 黛安芙清新西柚身体乳     | 300       | 欧美 | 183  | 190  |      |      |       | 194   |      |  |
| 身体护理  | 娇韵诗天然润和身体护理油   | 100       | 欧美 | 333  | 413  | 413  | 413  | 482   | 413   | 413  |  |
| 护手霜   | 欧舒丹护手霜8支装      | 240       | 欧美 | 433  | 480  | 480  |      |       |       |      |  |
| 护手霜   | 欧舒丹乳木果润手霜双支装   | 300       | 欧美 |      | 345  |      |      |       | 342   |      |  |
| 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 |      |      |      |      |       | 368   | 368  |  |
| 香水    | 迪奥小瓶花漾淡香水      | 50        | 欧美 | 570  | 586  |      |      |       | 627   |      |  |
| 香水    | 祖玛珑蓝风铃香水       | 30        | 欧美 | 447  | 475  | 475  | 475  |       | 478   | 478  |  |
| 面霜&乳液 | 雅诗兰黛多效智妍精华霜    | 75        | 欧美 | 677  | 677  | 677  | 677  | 677   | 917   | 917  |  |
| 腮红    | 纳斯流光美肌轻透蜜粉饼    | 8         | 欧美 | 286  | 298  | 298  |      |       | 265   | 265  |  |

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 75-8 折，整体折扣力度环比持平。
- 中免离岛：约 7-85 折，整体折扣力度环比持平。
- 海旅投：约 7 折，折扣力度环比基本持平。
- 海发控：约 78 折，整体折扣力度环比上周持平。
- 中出服离岛：约 7 折，整体折扣力度环比上周基本持平。
- 深免：约 75 折，整体折扣力度环比上周基本持平。

**表 4：主要免税渠道本周普适性折扣情况对比**

|       | 日上直邮    | 中免离岛     | 海旅投           | 海控       | 中出服     | 深免       |
|-------|---------|----------|---------------|----------|---------|----------|
| 雅诗兰黛  | 7-8 折   | 7-95 折   |               |          |         |          |
| 兰蔻    | 8-9 折   | 满减后 95 折 |               |          |         |          |
| Lamer | 8 折     | 满减后 95 折 |               |          |         |          |
| 资生堂   | 75-8 折  | 7-8 折    |               |          |         |          |
| 阿玛尼   | 8 折     | 7-8 折    |               |          |         |          |
| SKII  | 75 折    | 7-75 折   |               |          |         |          |
| 纪梵希   | 7-85 折  | 65-7 折   | 1 件 7 折,      | 1 件 85 折 |         |          |
| 欧莱雅   | 7-8 折   | 65-7 折   | 赫莲娜/植村秀       | 3 件 8 折  | 1 件 9 折 | 1 件 85 折 |
| 倩碧    | 65-75 折 | 75 折     | /SKII2 件 75 折 | 4 件 78 折 | 3 件 7 折 | 3 件 75 折 |
| 黛珂    | 6-7 折   | 6-7 折    |               |          |         |          |
| IPSA  | 7-75 折  | 满减后 95 折 |               |          |         |          |
| 玫珂菲   | 8-9 折   | 7-85 折   |               |          |         |          |
| YSL   | 82-9 折  | 7-85 折   |               |          |         |          |
| MAC   | 75-8 折  | 7-85 折   |               |          |         |          |
| 娇韵诗   | 75-9 折  | 7-8 折    |               |          |         |          |
| 后     | 65-8 折  | 65-85 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。

## 5. 投资建议

**1、推荐白云机场、上海机场：**疫情后白云机场、上海机场向大股东的定增价分别为 10.90 元/股、44.09 元/股，当前位置具备配置性价比；白云机场免税补充协议落地，降低不确定性，仅调整疫情期间保底，不影响疫情修复后的收入预期；有税商业方面，白云机场已与 LV 签约，前景持续改善。待国际客流恢复，机场免税销售亦将恢复，我们认为公司有望迎来业绩&估值双重修复。

**2、推荐三大航：**6 月多条国际航线增班，我们预计出入境政策边际放松渐行渐近，航空供需错配大周期正在酝酿中，我们认为国际运力占比较大、机队规模大的三大航有望显现较大业绩弹性。

**3、推荐春秋航空：**低成本优势巨大，下沉三四线城市仍能盈利，有望率先受益于休闲旅游需求复苏，公司业绩端确定性相对较高。

**4、推荐吉祥航空：**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。长期来看，洲际航线亦有望成为新增长极，公司将显现较高成长性。

**5、推荐锦江酒店：**规模优势明显，管理已现改善，境外复苏加快。公司在各价格带中均有已形成一定规模的强势品牌，在下沉路径中具备强有力抓手，能够充分享受行业

整合红利。境内酒店业务利润率持续提升，经营效率现明显改善；人事垂直化、扁平化管理，整合效果渐显，我们认为管理效率未来有望进一步提升，业绩有望持续兑现。

**6、推荐首旅酒店：**根据公司三年万店目标，预计保持较高展店速度。此外，公司直营店占比 14%，高于锦江、华住，在国内酒店行业需求回暖阶段将显现业绩弹性。北京环球影城度假区于 2021 年 9 月开业，国内 2 家度假酒店管理方的 50% 股权将于 2022 年底前注入公司。

**7、推荐君亭酒店：**君亭直营店占比高，君澜度假酒店占比高，需求修复阶段有望显现高弹性，中期规模有望显现高增速。

**8、推荐中国中免：**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。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。美兰机场二期免税店已于 2021 年 12 月与机场二期投产同步运营，新增免税面积 9313 平；2022 年三亚凤凰机场免税店有望扩容 5000 平、海口国际免税城有望开业，公司在海南的销售规模有望保持高增。

## 6. 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>