



# 航空酒旅出行复苏跟踪月报：航空酒旅出行复苏 2 月数据跟踪



航空：民航 21 年机队增速 4.5%，三大航需求恢复到 19 年 50%。①供给：1 月 5 家航司合计净引入 1 架飞机，南航、国航、东航、春秋、吉祥机队规模变化分别为-1/0/-1/+2/+1 架。1 月三大航 ASK 同比+10%，ASK 恢复到 19 年的 55%(环比+7pp)。②需求：1 月三大航 RPK 同比+7%，恢复到 19 年同期的 41% (环比+4pp)。中国国航 RPK 恢复到 19 年同期的 36% (环比+2pp)。民营航司中春秋/吉祥 1 月 RPK 分别恢复到 19 年同期的 92/66%。

③客座率：春秋航空 70.81%(+0.64pp)，吉祥航空 62.5%(-4.77pp)，三大航 59.95% (-1.52pp)。④油汇：1 季度布油中枢接近 90 美元。⑤执飞量：2 月 W3W4 日均执飞 1.1 万班，同比+101%。⑥估值：截止 2022 年 2 月，南方航空、中国国航、中国东航、春秋航空、吉祥航空单机市值分别为 19 年同期的 133%/101%/116%/103%/115%。

免税：22 年海南商务厅口径销售额已近百亿，春节期间离岛免税 19 亿，2 月 3 日单日销售额 3.7 亿。21 年海南过夜游客 5783 万人次，同比减少 8.6%，是 19 年同期的 71%。21 年美兰机场旅客吞吐量为 1752 万人，约为 19 年的 72%。截至 2 月 13 日，海南离岛免税店销售额已达 99.5 亿元，同比增长 70%；2 月以来日均销售额超 3 亿。截至 2 月，免税店品牌进驻数量超 730 个，以香化为主导，精品类份额逐渐提升。21 年韩国免税销售 155.7 亿美元，恢复至 19 年的 73%，其中外国人消费占比超过 95%，疫情致使消费人数同比下滑 37%，客单价提升 86%支撑总体业绩。

酒店：ADR 驱动 1 月 RevPAR 同比提升 4%，21 年高端酒店新开店创历史新高。22 年 1 月供需差同比小幅增加 3%，供需差增速放缓，整体客房收入同比增长 8%，二线以下客房收入占总体中高端经济型的 79%。从经营数据来看，1 月总体 OCC 下滑至 42%，当月 ADR 同比增长 7%，驱动 RevPAR 增长 4%达到 172 元，恢复至 19 年的 6 成。21 年酒店市场整体预期较悲观，2022 年第一季度行业信心小幅提升。高端酒店市场逆势扩张，21 年新开店 200 家创历史新高；22 年 1 月新签约 42 家，持续发力中高端，聚焦度假商旅板块。

#### 投资策略：

①航空：22 年民航客流预计恢复到 19 年 75~85% (同比+20%)，复苏节奏前低后高，关注经营拐点到业绩拐点的过渡期。“十四五”期间航空业机队规模增速预计低于 6%，同期需求复合增速为 5.9%，民航将迎来中期供需结构改善；若 22 年底国际线放开，有效提高飞机日利用率水平，极大提升周转效率，届时航司盈利水平将有较大提升空间。航空票价市场化改革持续深入，一线机场产能扩张，民航盈利结构得到优化，优质航线量价齐升，开启单机利润上升空间。民营航司在疫情期间大幅扩张，通过精细化运营，有望在出行需求恢复常态之时将机队规模与时刻资源转化为经营业绩，当前时点我们重点推荐春秋航空与吉祥航空，同时我们也看好三大航在复苏周期的高业绩弹性。

②免税：客运复苏将带动海南免税客流结构优化与毛利边际改善，寻

找 22 年免税板块的超预期机会。疫情推动免税行业格局重构，渠道议价能力与流量及其韧性高度相关；海南免税在规模指引下，对于免税商而言，营收与利润的绝对值的重要性高于净利率，未来可见品类结构由香化主导转向客单价更高的精品；离岛免税市场当前被动价格战有助于提升海南免税全球价格竞争力，我们看好国际流量恢复后海南免税依然维持较高增长，推荐产能与需求周期共振的美兰空港。

③酒店：中高端升级进入下半场，买入因差异化而生的  $\alpha$ 。疫情加速行业出清，连锁化率大幅提升（26→31%），但相比美国 70%仍有空间；酒管集团疫情期间逆势扩张，份额向头部集中有助于规范行业供给；头部公司向中高端升级，优化现有产品结构提高整体盈利能力，加码轻资产削弱周期波动。

疫情后周期酒店行业在新的格局下有望开启房价推动的收益上行周期：当前时点重点推荐高端度假酒店/中高端酒店标的君亭酒店，我们看好中高端占比最高的锦江酒店在品牌整合后的业绩释放弹性，推荐经营能力卓越的民营酒管龙头华住集团。。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_37822](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37822)

