



物流和出行服务行业机场复兴 新起点系列之一：挖掘流量变 现的第二成长曲线



机场作为交运物流最优质的基础设施赛道，具备天然垄断、筛选优质客群、封闭消费场景等渠道优势。2020 年中国个奢市场逆势大增 42%，疫情加速奢侈品牌布局国内机场，我们预计 2025 年奢侈品和免税销售额将达 750~800 亿元，对应 2019~25 年 CAGR 为 16%~18%。对标韩国仁川机场，机场渠道成为奢侈品消费必争之地，入驻带来客单价提升、随销售额增长机场议价权或增强，国内机场引入有税奢侈品仍处初期，随一线机场产能投放、品牌商或加速向机场渠道倾斜，开启流量变现的第二成长曲线。以虹桥为例，高奢入驻或驱动净利润增长 12%~14%，叠加 2025 年上海机场或将实现免税销售额 500 亿元的预期、不考虑资产整合预计对应整体净利润 70~75 亿，贴现至 2022 年对应目标价 72 元，强烈建议关注。

2020 年国内个人奢侈品市场逆势增长 42%，疫情催化奢侈品牌加速布局国内机场，我们预计 2025 年机场个奢和免税销售总规模将升至 750~800 亿元，对应 2019~25 年 CAGR16%~18%。由于中国消费者购买力提升、海内外价差缩窄、电商代购政策趋严等原因，国内本土市场快速成长，2015~2020 年 CAGR 为 20.7%。2020 年国内经济率先恢复、奢侈品需求韧性较强、叠加严格的出入境管控，催化消费加速回流，中国奢侈品消费市场逆势增长 42%至 440 亿欧元，预计 2025 年有望提升至 920~1180 亿欧元，对应 CAGR 为 16%~22%。疫情加速奢侈品牌的策略调整，在国内机场有税区等优质渠道加速布局，考虑到奢侈品与免税销售品类的差异，我们预计 2025 年国内机场奢侈品和免税销售总规模升至

750~800 亿元，对应 2019~25 年 CAGR16%~18%。

具有区域天然垄断优势的机场筛选最优质的客流，或为增速最快的奢侈品销售线下渠道。2020 年以来虹桥、首都、白云等一线机场迎来顶奢入驻，国内大循环加速第二成长曲线有望开启。奢侈品消费韧性强，我们判断 2021 年全球个奢规模即恢复疫情前水平至 2830 亿欧元。2019 年中国消费者贡献个奢全球增量的 90%，成为行业增长引擎。机场具备天然垄断优势，且能筛选出奢侈品的目标客群，从购物时间、服务质量、品牌形象等方面提供优质的消费场景，受到奢侈品牌的青睐，全球机场渠道 2025 年规模或升至 220~250 亿欧元。疫情后中国国内民航市场率先恢复，而海外消费场景受限，国内机场的渠道优势进一步凸显。以顶奢路易威登为例，LV 计划 2022 年底前开设 6 家中国机场精品店。随高奢入驻，机场有税商业或迎来流量变现的第二成长曲线。

对标仁川机场，奢侈品入驻驱动客单价的提升，且随销售额增长，机场租金议价权增强。“十四五”国内枢纽机场集中投放产能，品牌商或加速向机场渠道倾斜。以奢侈品业态发展成熟的仁川机场为鉴：我们估算仁川的奢侈品销售自 2001 年开始保持 13.8%以上的较高 CAGR，云集 20 余家奢侈品牌的 T2 客单价较 T1 高 16.4%左右，业态优化带来了收益的提升。仁川机场的客流优势推动 LV 机场的坪效较市内店高出 35%~65%，成为机场销售额最大的店铺。仁川以优惠条款引入高奢，与品牌深度合作做大销售额的同时，议价权亦得到提升，后续招标中保底租金迎来超 2 倍增长。

“十四五”期间国内主要一线机场将集中投放产能，在流量扩容的同时有望实现有税商业结构调整。国内机场布局高奢处初期阶段，商业结构调整存较大弹性，有望通过业态调整提高非航收益水平。

我们测算虹桥引入高奢未来或将提升净利润 6000~7000 万，流量变现进一步升级。预计两场整合后会带来非航业务双向发展，2025 年上机整体净利润或达 80~85 亿元，若重签免税扣点率至 30%，则 2026 年利润或升至 160~180 亿左右。以定位精品商务的虹桥机场为例，虹桥区位、航线网络优势突出，公商务旅客占比 60%，2021 年通过主动的业态调整，单客餐饮零售收入较 2019 年提升 29.4%，我们认为虹桥发展高奢业态最具竞争力。以 2019 年经营数据为基数，我们测算虹桥引入高奢未来或能拉动净利润增量 6000~7000 万，挖掘流量变现的第二成长曲线。我们预计 2025 年虹桥机场能够实现净利润 7.4 亿左右，浦东或将实现 500 亿免税销售，两场整合带来非航业务双向发展，2025 年上机整体利润有望达到 80~85 亿，若免税扣点率重签至 30%，利润或将升至 160~180 亿元，免税价值有望再次迎来高光时刻。

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_37176

