

航空行业9月数据点评：供给增速环比放缓，客座率提升幅度超预期

2020年10月19日

看好/维持

交通运输 | 行业报告

民航局例行发布会披露，9月份，民航业共完成旅客运输量 4793.9 万人次，恢复到去年同期的 87.5%，其中，国内航线完成旅客运输量 4775 万人次，恢复到去年同期的 98%。国内货运航班共执行 6570 班，环比增加 13.8%，约为去年同期的 1.3 倍。

新航季时刻表变化：，由于疫情期间大量国际航线的运力转回国内，冬春航季时刻内航内线计划与去年同期变化幅度较大。

分航司看，各航司内线时刻规划数量同比去年同期都有明显增长，三大航增长皆在 15% 以上，吉祥约 25%，春秋航空增长则达到了 55% 以上。整体看，冬春航季国内航线运力供给同比增长将接近 20%。

分机场看，变化最大的属北上广三地机场。浦东机场与白云机场将大量国际时刻转供国内，导致两机场国内时刻同比分别增长约 45% 和 23%。北京区域国内时刻供给增长也超过 20%。

供给判断：三大航 ASK 投放较去年同比恢复至 7 成左右，国际航线投放受限将对三大航宽体机的投放形成刚性瓶颈，供给继续增长的空间有限。根据近期发布的 20/21 冬春航季时刻计划，预计三大航与吉祥的运力投放在 10 月换季时还将迎来小幅增长，后续维持稳定。春秋航空运力部署已经到位，后续基本维持稳定。

客座率大幅提升：9 月除三大航外的其他航司运力投放基本到位，供给端增长放缓。民航局放宽了涉及北上广的部分国内航线的准入，进而提升了一二线机场的运力占比，释放了部分本被抑制的航空出行需求。

我们认为政策放宽叠加供给放缓和旅游旺季带来的需求提升，是 9 月客座率超预期增长的主要原因。随着需求端的恢复以及旅游旺季临近，各航司客座率皆明显提升。8 月时各航司客座率普遍较去年低 10 个百分点以上，而 9 月降幅已经收窄至 4 个百分点左右，客座率提升幅度超预期。

投资建议：考虑到疫情已经为航空业带来巨大的亏损，且持续时间还具有较大不确定性，故我们建议投资者等待全球疫情出现拐点，国际航线有明显恢复迹象后再考虑对于 A 股三大航的配置；现阶段建议关注运力投放恢复较快的春秋与吉祥。

风险提示：疫情持续时间超预期；宏观经济下行；民航政策变化；地缘政治因素；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

未来 3-6 个月行业大事：

2020-11-10 民航局公布 2020 年 10 月民航运行数据

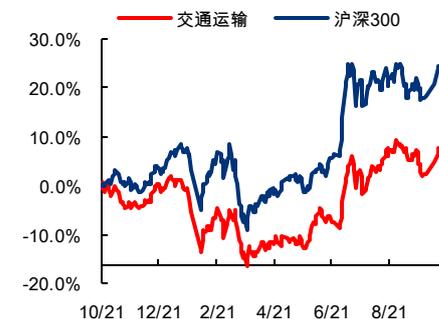
2020-11-14 起上市公司披露 10 月运行数据

行业基本资料

占比%

股票家数	115	2.85%
重点公司家数	-	-
行业市值	26961.81 亿元	3.27%
流通市值	19567.27 亿元	3.23%
行业平均市盈率	51.67	/
市场平均市盈率	23.54	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

研究助理：李蔚

liwei_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119050016

目 录

1. 供给增长环比放缓，客座率明显提升	3
2. 整体运力供给：三大航环比增长放缓，春秋吉祥运力部署基本到位	4
3. 国内航线：运力投放放缓，客座率较上月明显提升	5
3.1 整体数据：客座率降幅收窄至 4% 左右，放宽北上广航线准入效果显著	5
3.2 上市公司：后续三大航运力增投空间不大，预计 10 月换季后将维持稳定	5
4. 国际航线：缓慢恢复中，短期乏善可陈	7
4.1 整体数据：航班绝对量依然很低	7
4.2 上市公司：国际线恢复需要政策配合，近期无大变动	7
5. 风险提示	8

插图目录

图 1：东航整体 ASK 同比与环比	4
图 2：南航整体 ASK 同比与环比	4
图 3：国航整体 ASK 同比与环比	4
图 4：海航整体 ASK 同比与环比	4
图 5：吉祥整体 ASK 同比与环比	4
图 6：春秋整体 ASK 同比与环比	4
图 7：9 月上市公司国内航线 ASK 同比增速	5
图 8：六大航国内航线 ASK 占比情况	5
图 9：9 月上市公司国内航线客座率同比	5
图 10：东航国内航线客座率与 ASK 同比增速	6
图 11：南航国内航线客座率与 ASK 同比增速	6
图 12：国航国内航线客座率与 ASK 同比增速	6
图 13：海航国内航线客座率与 ASK 同比增速	6
图 14：吉祥国内航线客座率与 ASK 同比增速	6
图 15：春秋国内航线客座率与 ASK 同比增速	6
图 16：9 月上市公司国际航线 ASK 同比增速	7
图 17：9 月六大航国际航线客座率同比变化	7
图 19：东航国际航线客座率与 ASK 同比增速	7
图 20：南航国际航线客座率与 ASK 同比增速	7
图 21：国航国际航线客座率与 ASK 同比增速	8
图 22：海航国际航线客座率与 ASK 同比增速	8
图 23：吉祥国际航线客座率与 ASK 同比增速	8
图 24：春秋国际航线客座率与 ASK 同比增速	8

1. 供给增长环比放缓，客座率明显提升

民航局例行发布会披露，9月份，民航业共完成旅客运输量4793.9万人次，恢复到去年同期的87.5%，其中，国内航线完成旅客运输量4775万人次，恢复到去年同期的98%。国内货运航班共执行6570班，环比增加13.8%，约为去年同期的1.3倍。

表1：六大航同比增速表现总览

		可用座公里 (ASK)				收入客公里 (RPK)				客座率			
		整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区
9月	东航	-29.5%	8.5%	-94.9%	-93.2%	-32.2%	3.6%	-96.8%	-97.0%	-3.0%	-3.7%	-29.5%	-39.4%
	南航	-23.7%	6.6%	-89.9%	-92.3%	-27.5%	1.6%	-92.7%	-96.2%	-4.1%	-3.8%	-22.8%	-35.0%
	国航	-34.9%	5.6%	-93.8%	-88.9%	-38.6%	0.1%	-96.6%	-97.3%	-4.6%	-4.2%	-35.1%	-52.2%
	海航	-53.0%	-36.2%	-95.7%	-	-53.9%	-40.1%	-96.9%	-	-1.6%	-5.3%	-19.7%	-
	吉祥	-5.1%	15.0%	-90.1%	-72.6%	-7.5%	9.9%	-92.5%	-85.5%	-2.2%	-3.9%	-19.0%	-33.2%
	春秋	-2.3%	51.7%	-98.6%	-90.6%	-4.0%	46.7%	-99.1%	-96.5%	-1.6%	-3.0%	-31.6%	-50.3%
1-9月	东航	-47.2%	-29.5%	-77.7%	-85.1%	-55.3%	-40.3%	-81.7%	-90.2%	-12.6%	-12.8%	-14.8%	-27.4%
	南航	-43.0%	-26.8%	-77.3%	-87.7%	-51.6%	-37.4%	-82.0%	-92.3%	-12.6%	-12.0%	-17.0%	-28.7%
	国航	-50.1%	-28.4%	-79.4%	-84.1%	-57.1%	-38.5%	-83.2%	-89.5%	-11.5%	-11.6%	-14.6%	-26.7%
	海航	-61.8%	-52.4%	-87.0%	-91.3%	-66.8%	-60.1%	-88.6%	-93.9%	-11.1%	-14.3%	-9.0%	-22.4%
	吉祥	-29.4%	-20.0%	-71.4%	-74.7%	-40.2%	-31.8%	-79.7%	-86.9%	-13.1%	-12.7%	-23.9%	-39.8%
	春秋	-16.9%	14.5%	-75.6%	-79.7%	-29.0%	-2.1%	-80.5%	-86.9%	-13.4%	-13.4%	-18.3%	-31.5%

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

上周民航局发布航司冬春航季时刻内航内线计划，由于疫情期间大量国际航线的运力转回国内，导致数据同比去年变化幅度较大。

分航司看，各航司内线时刻规划数量同比去年同期都有明显增长，三大航增长皆在15%以上，吉祥约25%，春秋航空增长则达到了55%以上，为各航司最高。整体看今年冬春航季国内航线运力供给增长近20%，供给端的大幅增长预计将对票价产生一定压力。

分机场看，变化最大的属北上广三地机场。民航局9月出台政策，放宽了涉及北上广的部分国内航线的准入，新航季北上广三地的国内时刻资源都有明显提升。其中浦东机场与白云机场将大量国际时刻转回国内，导致两机场国内时刻同比分别增长约45%和23%。首都机场受转场影响国内时刻数大幅下降约21%，但大兴机场时刻增长200%以上，若考虑首都+大兴双机场的国内时刻供给，则北京区域国内时刻供给增长也超过20%。

由于国际航线的缺失，大幅增加国内供给属于权宜之计，航司也希望通过增加供给的方式促进国内需求端的释放。但对于航司与机场来说，想要经营业绩恢复常态化，国际航线的恢复必不可少，故冬春航季航司与机场的经营依然会承受较大的压力。

2. 整体运力供给：三大航环比增长放缓，春秋吉祥运力部署基本到位

三大航整体的 ASK 投放较去年同比恢复至 7 成，国际航线投放受限对三大航宽体机的投放形成刚性瓶颈，预计在国际航线恢复之前，东航与南航的整体运力投放会稳定在正常时段的 8 成左右，国航会稳定在正常时段的 7 成左右。

图 1：东航整体 ASK 同比与环比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：南航整体 ASK 同比与环比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：国航整体 ASK 同比与环比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：海航整体 ASK 同比与环比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

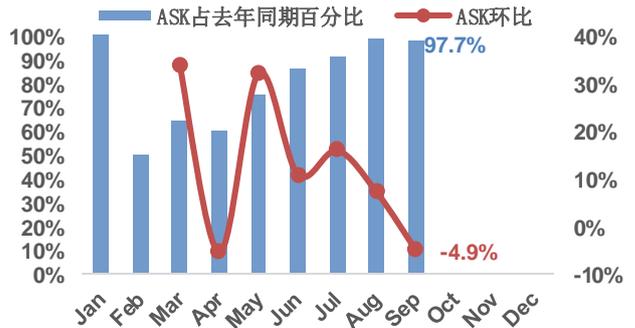
春秋与吉祥在 9 月的 ASK 投放与 8 月基本持平，可以认为两航司已经基本完成了运力部署，后续运力供给层面的变动会区域稳定。

图 5：吉祥整体 ASK 同比与环比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：春秋整体 ASK 同比与环比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

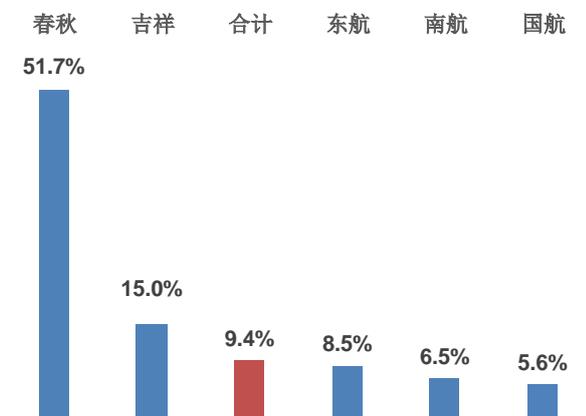
3. 国内航线：运力投放放缓，客座率较上月明显提升

3.1 整体数据：客座率降幅收窄至 4% 左右，放宽北上广航线准入效果显著

9 月，除三大航外的其他航司运力投放基本到位，供给端增长放缓。随着需求端的恢复以及旅游旺季临近，各航司客座率皆明显提升。8 月时各航司客座率普遍较去年低 10 个百分点以上，而 9 月已经收窄至 4 个百分点左右，客座率提升幅度超预期。

民航局 9 月出台政策，放宽了涉及北上广的部分国内航线的准入，进而提升了一二线机场的运力占比。一二线机场长期处于供给受限的状态，准入的放宽释放了本被抑制的航空出行需求，对客座率提升起到了促进作用。我们认为该政策叠加旅游旺季带来的需求提升，是 9 月客座率超预期增长的主要原因。

图 7：9 月上市公司国内航线 ASK 同比增速



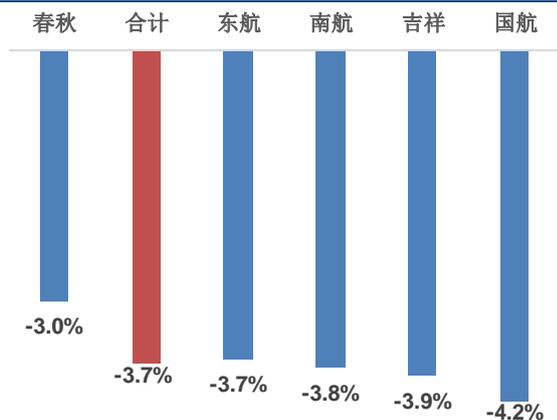
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 8：六大航国内航线 ASK 占比情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 9：9 月上市公司国内航线客座率同比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.2 上市公司：后续三大航运力增投空间不大，预计 10 月换季后将维持稳定

三大航 9 月的国内运力供给都已经超过去年同期。根据近期发布的 20/21 冬春航季时刻计划，三大航的国内航线时刻增长在 15% 左右，预计三大航运力在 10 月换季时还将迎来小幅增长，后续则维持稳定。

图 10：东航国内航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 11：南航国内航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 12：国航国内航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 13：海航国内航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

春秋与吉祥投放与上月基本保持一致。根据 20/21 冬春航季时刻计划，预计吉祥航空在换季后运力投放还会有小幅增长，春秋航空运力投放基本维持稳定。

图 14：吉祥国内航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 15：春秋国内航线客座率与 ASK 同比增速



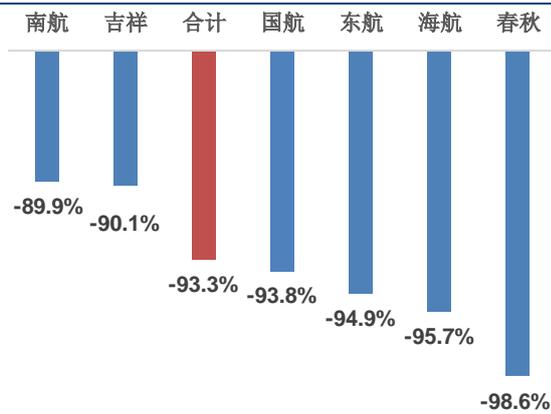
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 国际航线：缓慢恢复中，短期乏善可陈

4.1 整体数据：航班绝对量依然很低

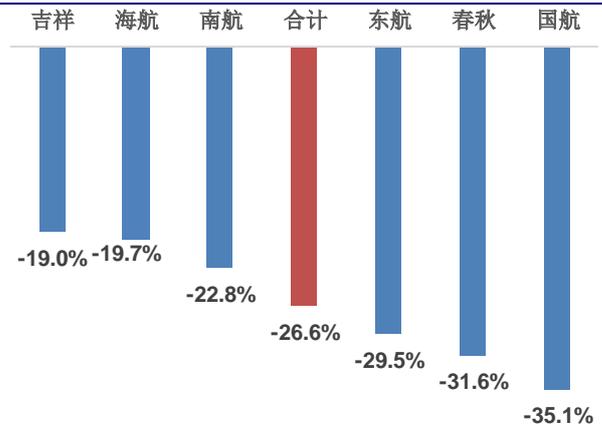
国际航线处于缓慢恢复状态，但若政策上没有明显变化，则难以改变运力投放绝对量太低的尴尬状态。在此仅呈现数据，不做过多评论。

图 16：9 月上市公司国际航线 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

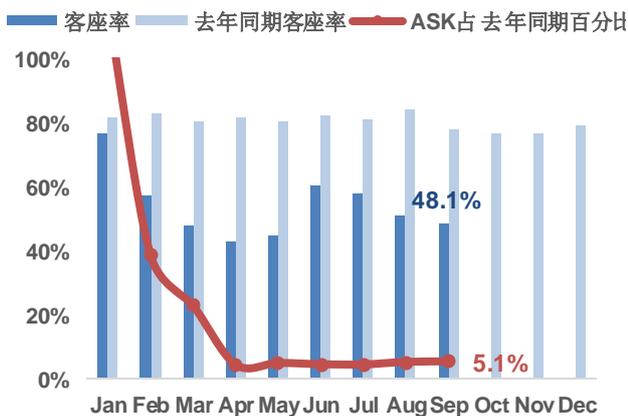
图 17：9 月六大航国际航线客座率同比变化



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4.2 上市公司：国际线恢复需要政策配合，近期无大变动

图 18：东航国际航线客座率与 ASK 同比增速



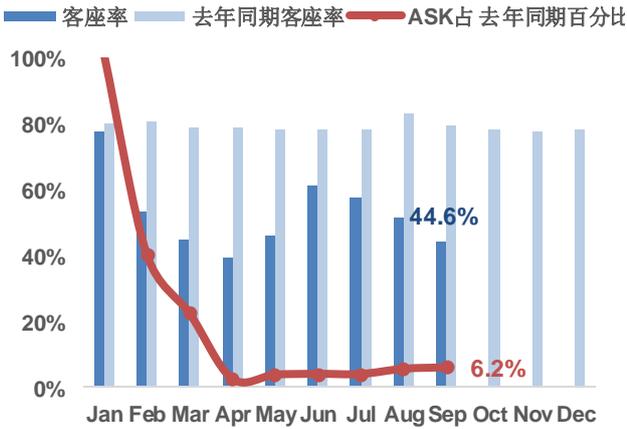
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 19：南航国际航线客座率与 ASK 同比增速



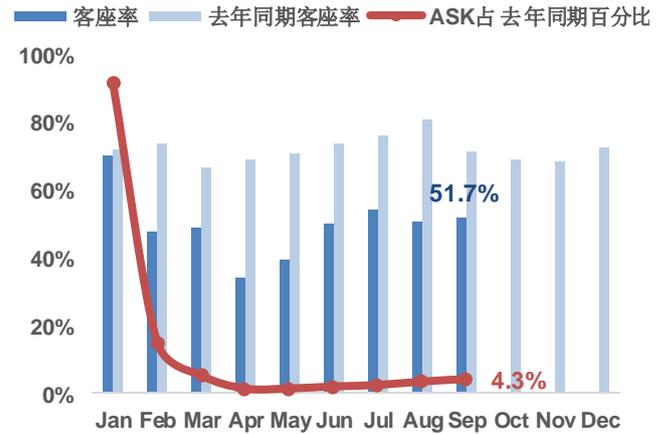
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 20：国航国际航线客座率与 ASK 同比增速



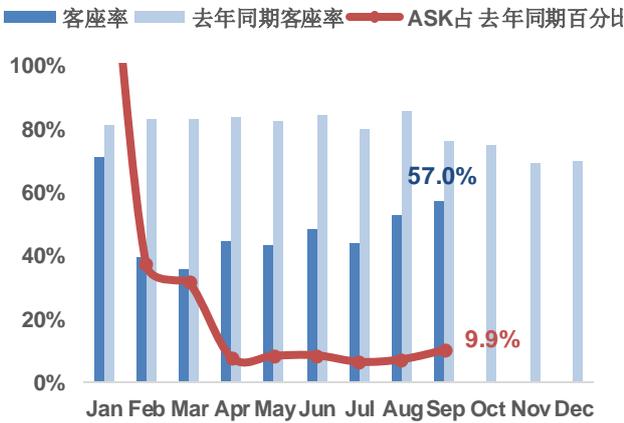
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 21：海航国际航线客座率与 ASK 同比增速



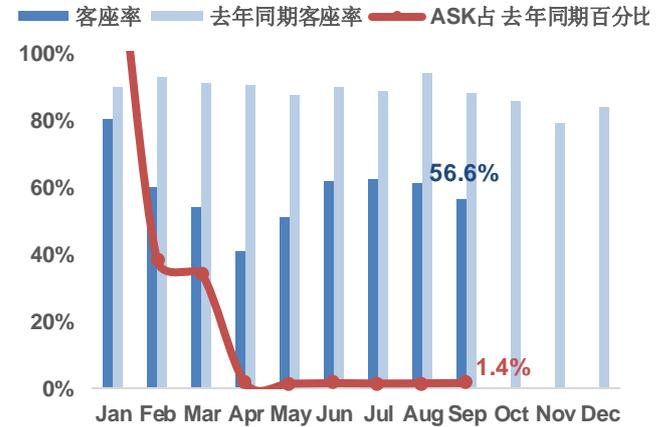
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 22：吉祥国际航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 23：春秋国际航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

5. 风险提示

疫情持续时间超预期；宏观经济下行；民航政策变化；地缘政治因素；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

分析师简介

曹奕丰

复旦大学金融数学硕士，5年投资研究经验，2015-2018年就职于广发证券，2019年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

李蔚

中国人民大学金融学学士，英国曼彻斯特大学经济学硕士。2019年5月加入东兴证券研究所，从事交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526