

航空机场6月数据点评：疫情短期影响可控，暑运值得期待

2021年07月19日

看好/维持

交通运输 | 行业报告

事件：上半年，民航全行业完成运输总周转量 465.0 亿吨公里，同比增长 45.4%，恢复到 2019 年同期的 74.1%，旅客运输量以及旅客周转量等指标方面首次超过美国，成为世界第一。二季度，行业旅客运输量恢复到 2019 年同期的 89.0%，较一季度大幅提高 25.6 个百分点，其中国内航线旅客运输规模超过疫情前水平。

二季度单季三大航实现盈亏平衡，暑运可期：国资委发言人表示，上半年三大航营业总收入同比增长将近 30%，净利润虽然处于亏损状态，但是比上年同期大幅度减亏 150 亿以上。去年上半年，三大航合计亏损约 294 亿元（净利润口径），今年减亏近一半。同时，考虑到今年一季度三大航合计已经亏损 151.7 亿元，故二季度单季在考虑汇兑收益后实现盈亏平衡，扣除汇兑收益后预计呈现为小幅亏损。

在油价持续攀升，且 6 月疫情对二季度业绩造成负面影响的情况下，三大航能够实现单季度的盈亏平衡实属不易，也侧面说明国内需求的略超预期。随着暑运的到来，国内需求有望迅速恢复至旺季状态。由于国际旅游受限，国内出游需求旺盛，机票价格有望超过 19 年同期，今年航司暑运的表现值得期待。

疫情导致 6 月运力投放受限：6 月各航司运力投放环比皆明显下滑，主要系广深地区疫情影响。东航与南航运力投放水平降至 19 年同期的 65% 左右，国航降至 55% 左右，飞机利用效率受限。

由于白云机场为南航主基地，深圳为深航主基地，故三大航受影响程度为：南航>国航>东航。中型航司方面，由于广州为九元航空主基地，故吉祥所受影响大于春秋。

客座率降幅低于预期，需求呈现较强韧性：在广深疫情导致出行受限的情况下，航空业整体客座率没有出现明显下滑，三大航客座率仅是降至今年 4 月水平附近，呈现出较强的需求韧性，略优于我们预期。

预计 7 月行业主要指标将回归正常水平：在完善的防疫措施下，广深两地分别于 7 月 3 日、6 日解封，广深疫情对航空业的负面影响在快速消退，预计 7 月数据环比 6 月有明显提升，将基本回归正常范围。

投资建议：行业实质性的盈利改善还有待国际航线的恢复，现在看来具体时间点还存在较大不确定性。但近期国内需求端较强的表现叠加暑运旺季的确能为股价带来一定的上升空间。

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：

2021-8-10 民航局公布 2021 年 7 月民航运行数据

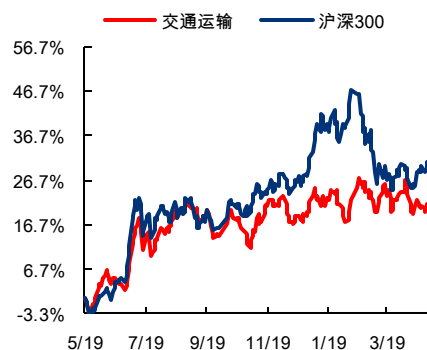
2021-8-14 起上市公司披露 7 月运行数据

行业基本资料

占比%

股票家数	124	2.9%
重点公司家数	-	-
行业市值	29434.01 亿元	3.34%
流通市值	21560.31 亿元	3.38%
行业平均市盈率	18.8	/
市场平均市盈率	21.33	/

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

目 录

1. 三大航二季度单季实现盈亏平衡，暑运可期	3
2. 整体运力供给：疫情导致民航供给下滑，预计 7 月基本恢复正常	3
3. 国内航线：疫情导致运力投放与客座率双降，客座率降幅低于预期	4
4. 国际航线：静待国外疫情消退，解封条件尚不成熟	6
5. 机场国内吞吐量：广深两场吞吐量下滑明显，7 月数据仍会略低于正常值	6
6. 风险提示	7

插图目录

图 1：东航 6 月运力投放相当于 19 年同期的 67%	3
图 2：南航 6 月运力投放相当于 19 年同期的 64%	3
图 3：国航 6 月运力投放相当于 19 年同期的 56%	4
图 4：吉祥 6 月运力投放相当于 19 年同期的 93%	4
图 5：春秋 6 月运力投放相当于 19 年同期的 103%	4
图 6：6 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 99%	4
图 7：6 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 7.5%	4
图 8：东航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	5
图 9：南航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	5
图 10：国航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	5
图 11：吉祥国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	5
图 12：春秋国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	5
图 13：6 月国际航线运力投放仅相当于 19 年同期的 5.1%	6
图 14：国际航线客座率较 19 年同期下降约 32%	6
图 15：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 107%	6
图 16：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 59%	6
图 17：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 20%	7
图 18：深圳机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 43%	7

1. 三大航二季度单季实现盈亏平衡，暑运可期

今年上半年，民航全行业完成运输总周转量 465.0 亿吨公里，同比增长 45.4%，恢复到 2019 年同期的 74.1%，相关数据显示我国民航在旅客运输量以及旅客周转量等指标方面首次超过美国，成为世界第一。上半年，全行业共完成旅客运输量 2.45 亿人次，同比增长 66.4%，恢复到 2019 年同期的 76.2%。二季度，行业旅客运输量恢复到 2019 年同期的 89.0%，较一季度大幅提高 25.6 个百分点。其中，国内航线旅客运输规模超过疫情前水平。

国资委发言人表示，上半年三大航营业总收入同比增长将近 30%，净利润虽然处于亏损状态，但是比上年同期大幅度减亏 150 亿以上。去年上半年，三大航合计亏损约 294 亿元（净利润口径），今年减亏近一半。同时，考虑到今年一季度三大航合计已经亏损 151.7 亿元，故二季度单季在考虑汇兑收益后实现盈亏平衡，扣除汇兑收益后预计呈现为小幅亏损。

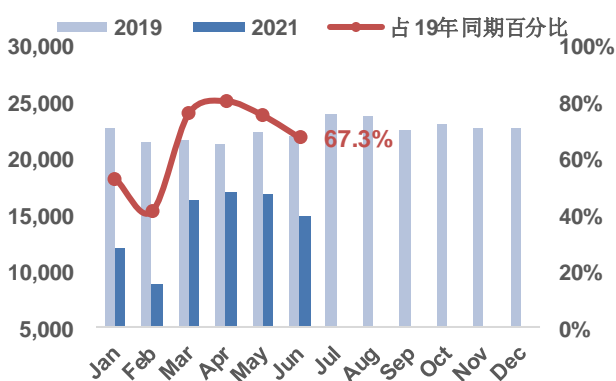
在油价持续攀升，且 6 月疫情对二季度业绩造成负面影响的情况下，三大航能够实现单季度的盈亏平衡实属不易，也侧面说明国内需求的确略超市场预期。随着暑运的到来，国内需求有望迅速恢复至旺季状态。由于国际旅游受限，国内出游需求旺盛，机票价格有望超过 19 年同期，今年航司暑运的表现值得期待。

2. 整体运力供给：疫情导致民航供给下滑，预计 7 月基本恢复正常

6 月各航司运力投放环比皆明显下滑，主要系广深地区疫情影响。东航与南航运力投放水平降至 19 年同期的 65% 左右，国航降至 55% 左右，飞机利用效率受限。春秋与吉祥飞机利用率依然较高，但环比 5 月也明显下降。

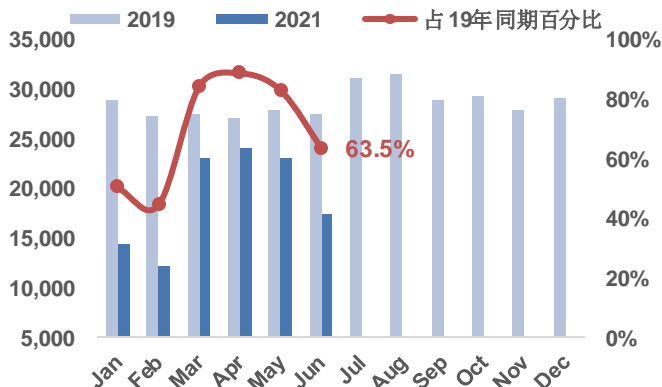
所幸在完善的防疫措施下，广深两地分别于 7 月 3 日、7 月 6 日解封，广深疫情对航空业的负面影响在快速消退，预计 7 月数据环比 6 月有明显提升，虽然很难回到 5 月的水平，但也将基本回归正常范围。

图 1：东航 6 月运力投放相当于 19 年同期的 67%



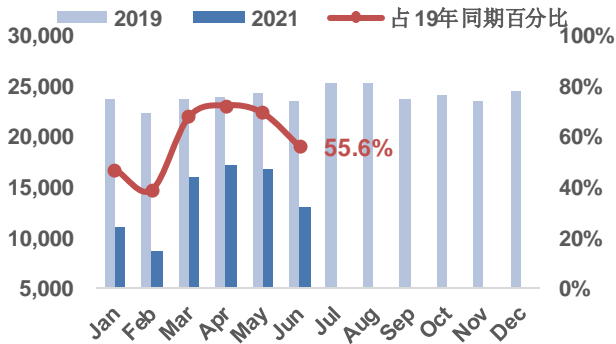
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：南航 6 月运力投放相当于 19 年同期的 64%



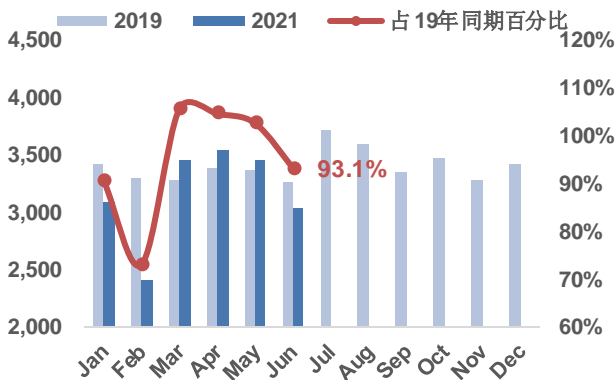
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：国航 6 月运力投放相当于 19 年同期的 56%



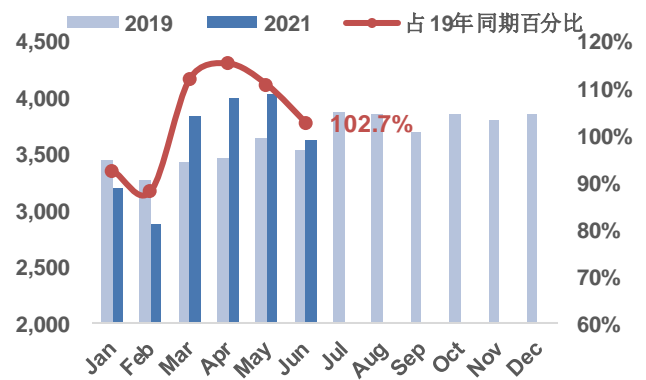
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：吉祥 6 月运力投放相当于 19 年同期的 93%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：春秋 6 月运力投放相当于 19 年同期的 103%

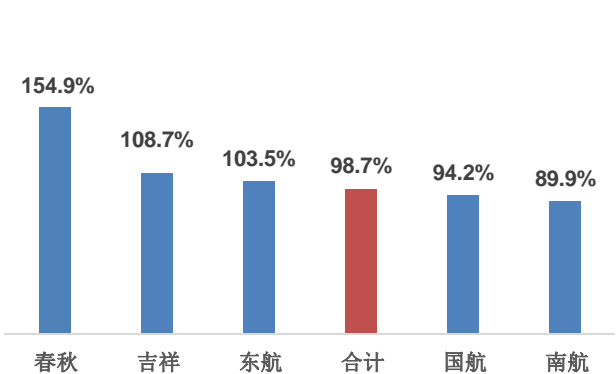


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 国内航线：疫情导致运力投放与客座率双降，客座率降幅低于预期

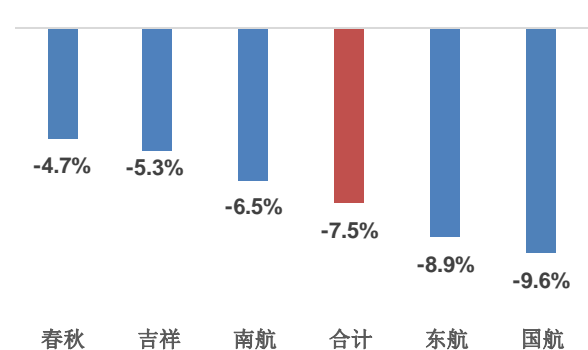
6 月受疫情影响，国内运力投放环比明显下降，同时客座率环比下滑。但值得一提的是在疫情期间出行受限的情况下，整体客座率没有出现明显下滑，三大航客座率仅是降至今年 4 月水平附近，呈现出较强的需求韧性，故我们认为 6 月的运力投放数据符合预期，而客座率数据优于预期。

图 6：6 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 99%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

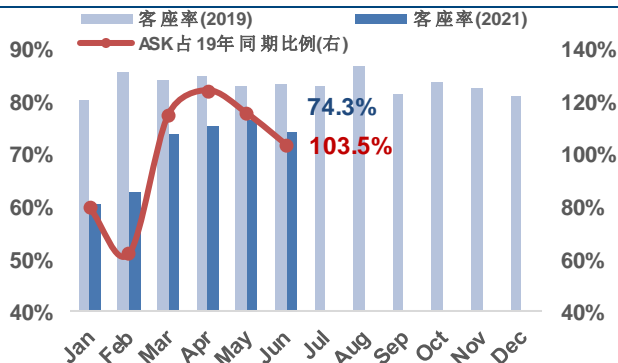
图 7：6 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 7.5%



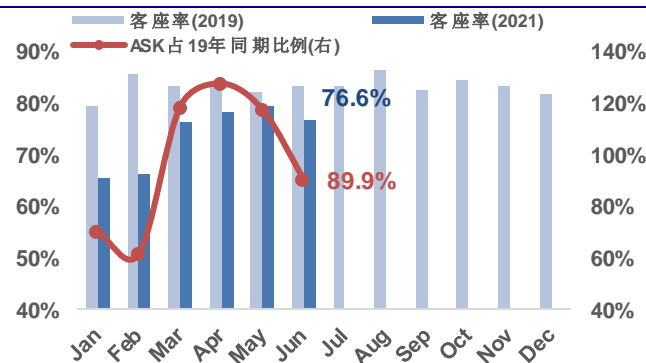
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

由于白云机场为南航主基地，深圳为深航主基地，故三大航受影响程度为：南航>国航>东航，下图的数据中也有较为直观的体现。

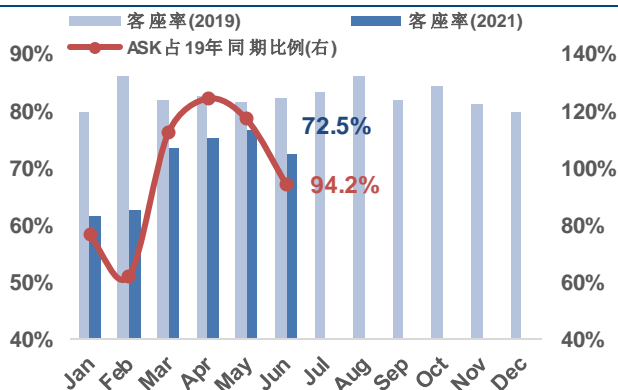
中型航司方面，由于广州为九元航空主基地，故吉祥所受影响大于春秋。

图 8：东航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重


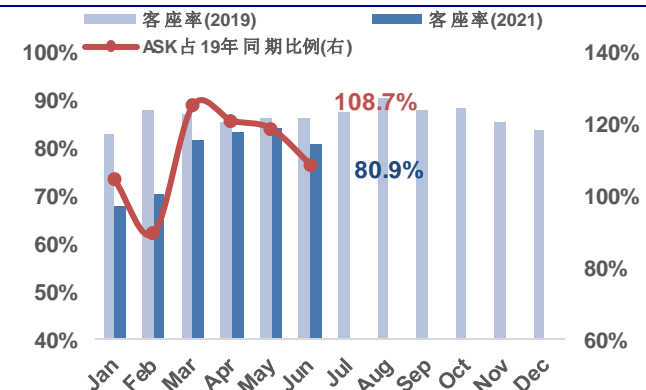
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 9：南航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重


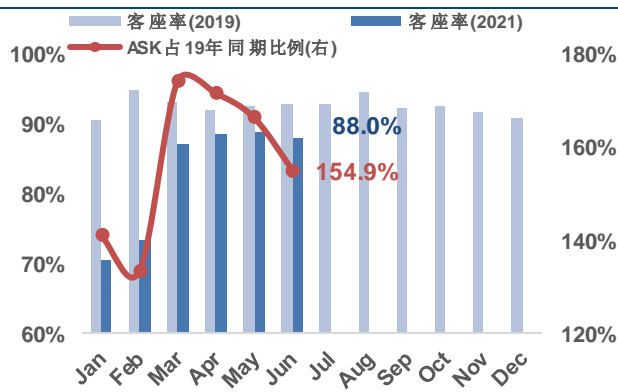
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 10：国航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 11：吉祥国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

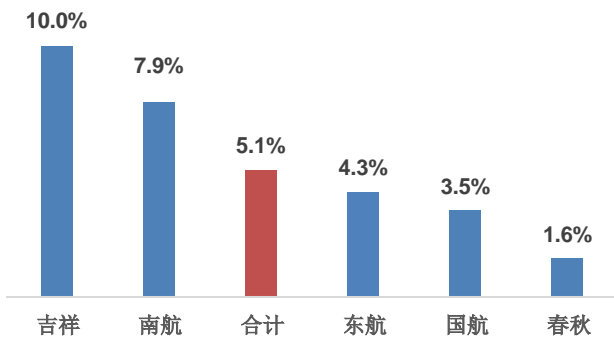
图 12：春秋国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 国际航线：静待国外疫情消退，解封条件尚不成熟

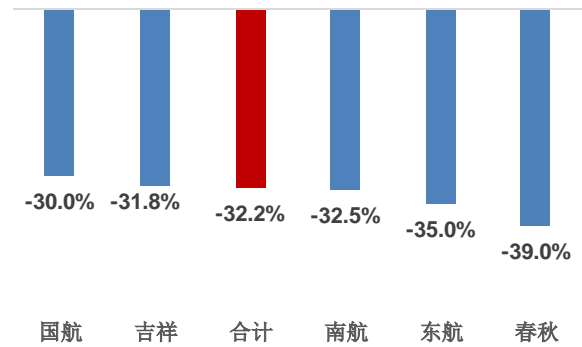
随着疫苗接种，国外疫情有好转趋势。但由于变异病毒的存在，目前无法估计我国国际航线管制放开的时间点。民航局飞行标准司副司长韩光祖 7 月 9 日在民航半年工作专题新闻发布会上表示，当前国际疫情形势依然不容乐观，部分国家处于第三波疫情高峰，新的变异毒株已经扩散至多个国家和地区，波及我多个邻国，外防输入压力巨大。面对复杂的国外疫情形势，民航各有关单位严格落实“外防输入、内防反弹、人物同防”各项要求，严格防范疫情经航空途径传播。故我们认为今年年内国际航线大概率无法放开。

图 13：6 月国际航线运力投放仅相当于 19 年同期的 5.1%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 14：国际航线客座率较 19 年同期下降约 32%

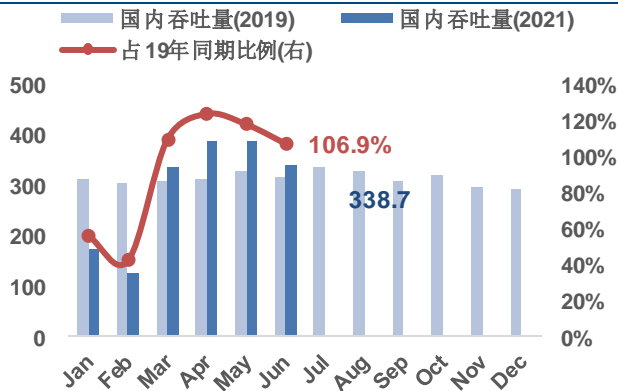


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

5. 机场国内吞吐量：广深两场吞吐量下滑明显，7 月数据仍会略低于正常值

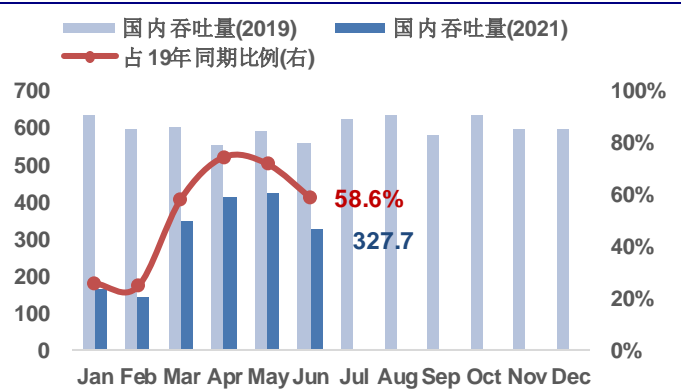
白云机场与深圳机场在 6 月受疫情影响最为严重，特别是白云机场，旅客吞吐量降至 5 月的五分之一不到。深圳机场旅客吞吐量下降超一半。上海机场与首都机场吞吐量也有所下降，首都机场受影响程度略超上海机场。

图 15：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 107%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

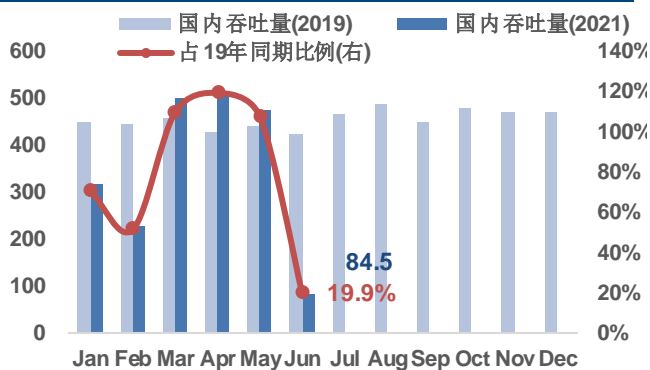
图 16：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 59%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

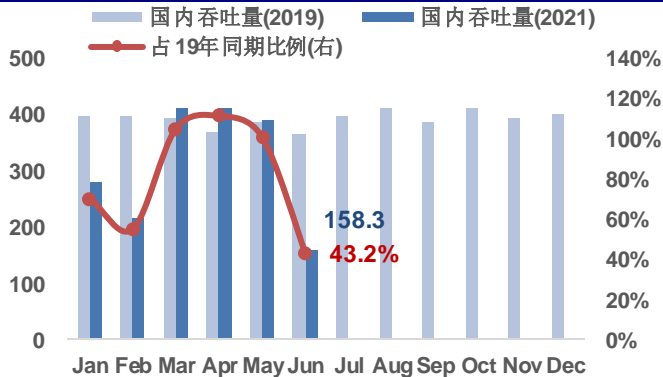
虽然 7 月初广深就已经都降为低风险区域，但航班恢复需要一定时间，预计 7 月上旬广深两场的的数据依旧受一定影响，导致 7 月数据继续低于正常值。上海与北京两场的的数据预计 7 月能够基本恢复。

图 17：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 20%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 18：深圳机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 43%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

6. 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

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，5 年投资研究经验，曾就职于广发证券发展研究中心，2019 年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。现担任东兴证券能源与材料组组长。
单击此处输入文字。

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法律责任。

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