

航空机场7月数据点评：连续疫情致航司运力收紧，春秋客座率超预期

2021年8月18日

看好/维持

交通运输 | 行业报告

事件：7月份航空客运共完成旅客运输量4860万人，同比增长11.4%，其中国内航线完成旅客运输量是4363.9万人，同比增长12.7%，国际航线完成旅客运输量是496.1万人，同比增长1.1%。7月航班正常率为50.76%，处于偏低水平，主要是由于恶劣天气影响了航班正常飞行。

疫情对暑运造成较大不良影响，航司运力投放趋于谨慎：7月各航司运力投放环比皆有所恢复，但下旬南京的疫情依旧造成了不小负面影响并持续到8月。所幸南京停航的影响远小于广州、深圳两场的停航，因此7、8两月并不会出现6月一样的断崖式下滑。

如果没有疫情的影响，行业在本月借助暑运旺季应该有更好的表现，但疫情的出现不可避免的打击了商务出行和暑期旺季出游的积极性，行业数据明显低于暑运应有的水平。连续的疫情也导致行业暑运运力投放由此前的积极逐渐转向谨慎，近期关于“与病毒共存”的讨论预示着疫情对于航空业来说将是一场持久战。

春秋航空运力投放收紧，但客座率超预期提升：春秋与吉祥6、7两个月的运力投放占19年同期的比重持续下降，春秋3月以来运力投放量首次低于19年同期。但收缩运力的同时，春秋7月的客座率表现亮眼，自去年疫情爆发以来首次超过90%，达到90.9%，环比6月的88%同样有明显提升。我们认为春秋通过控制运力投放并提升客座率的方式降本增效，缓解了疫情对公司的不利影响。

国际航线放松管制必须循序渐进：近期有传言称上海等地正加快建设专门的隔离酒店，可能是出入境逐步放开的前兆。我们认为建设专门用于隔离的酒店是正确的选择，但并不能推导出放松出入境的结果，因为传言中建设隔离酒店的数量级远不能满足放松出入境的需求。

更进一步说，建设专门的隔离酒店可能反而说明我国短期不会明显放松出入境管制。在抗疫长期化的背景下，建设专门酒店预示着政府部门正在做持久战准备。出入境管制的放松需要与隔离条件的强化相匹配，在各方都为隔离做了充分准备的情况下，可以适当的提升国际航班量。

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。前期航空股受疫情影响经历了持续下跌，随着疫情消退，边际改善可能为股价提供向上的动力。

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：

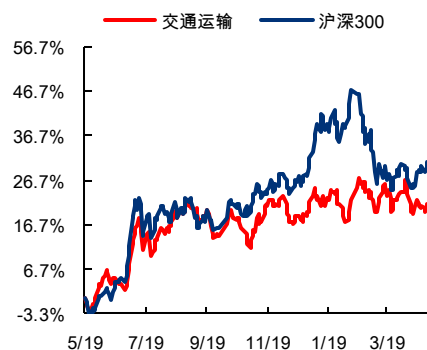
2021-9-10 民航局公布2021年8月民航运行数据

2021-9-14起上市公司披露8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. 疫情对暑运造成较大不良影响，航司运力投放趋于谨慎	3
2. 整体运力供给：环比 6 月有所恢复，但低于暑运应有的水平	3
3. 国内航线：暑运承压，但春秋航空客座率超预期	4
4. 国际航线：放松管制必须循序渐进	6
5. 机场国内吞吐量：广深两场 7 月处于恢复期，预计 8 月基本恢复	6
6. 风险提示	7

插图目录

图 1：东航 7 月运力投放相当于 19 年同期的 68%	3
图 2：南航 7 月运力投放相当于 19 年同期的 74%	3
图 3：国航 7 月运力投放相当于 19 年同期的 64%	4
图 4：吉祥 7 月运力投放相当于 19 年同期的 89%	4
图 5：春秋 7 月运力投放相当于 19 年同期的 100%	4
图 6：7 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 107%	4
图 7：7 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 6.3%	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 13：7 月国际航线运力投放仅相当于 19 年同期的 5.0%	6
图 14：国际航线客座率较 19 年同期下降约 30%	6
图 15：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 104%	6
图 16：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 60%	6
图 17：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 77%	7
图 18：深圳机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 71%	7

1. 疫情对暑运造成较大不良影响，航司运力投放趋于谨慎

7 月份航空客运共完成旅客运输量 4860 万人，同比增长 11.4%，其中国内航线完成旅客运输量是 4363.9 万人，同比增长 12.7%，国际航线完成旅客运输量是 496.1 万人，同比增长 1.1%。7 月航班正常率为 50.76%，处于偏低水平，主要是由于恶劣天气影响了航班正常飞行。

航空货运市场增长有所放缓，国际市场表现优于国内，7 月份共完成货邮运输量 54.8 万吨，其中国内航线完成 36.5 万吨，同比增长 1.1%。国际航线完成 18.3 万吨，同比增长 12.7%，

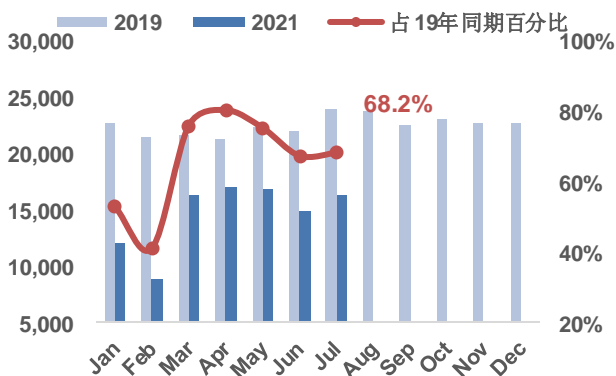
如果没有疫情的影响，行业在本月借助暑运旺季应该有更好的表现。但上月行业刚从广州疫情中恢复，7 月 20 号南京就又爆发了疫情，直接熄灭了暑运的热情。连续的疫情导致行业运力投放由此前的积极逐渐转向谨慎，近期关于“与病毒共存”的讨论也预示着疫情对于航空业来说将是一场持久战。

2. 整体运力供给：环比 6 月有所恢复，但低于暑运应有的水平

7 月各航司运力投放环比皆有所恢复，但下旬南京的疫情依旧造成了不小负面影响并持续到 8 月。所幸南京停航的影响远小于广州、深圳两场的停航，因此 7、8 两月并不会出现 6 月一样的断崖式下滑。

但疫情的出现不可避免的打击了商务出行和暑期旺季出游的积极性。7、8 两月是行业需求最为旺盛的两个月份，但从 7 月的数据来看，显然还是明显低于暑运应有的水平。

图 1：东航 7 月运力投放相当于 19 年同期的 68%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

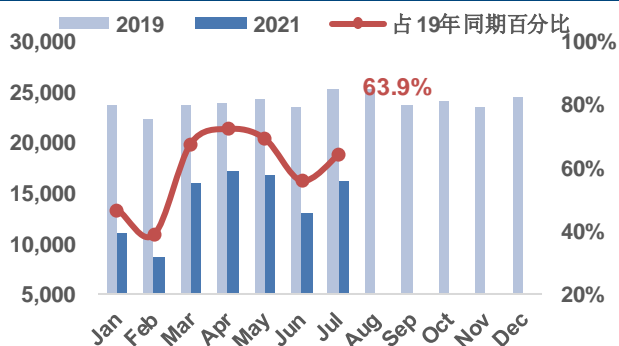
图 2：南航 7 月运力投放相当于 19 年同期的 74%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

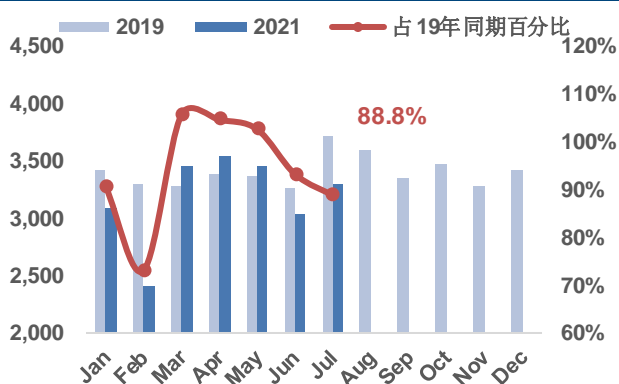
比较值得关注的是春秋与吉祥两家中型航司的运力投放。可以看到，春秋与吉祥 6、7 两个月的运力投放占 19 年同期的比重持续下降，春秋 3 月以来运力投放量首次低于 19 年同期。一方面，春秋与吉祥重点经营长三角周边区域，南京疫情和台风烟花的登陆导致运力投放受限，另一方面，两家航司可能也的确在两次疫情后采取了较为谨慎运力投放策略。

图 3：国航 7 月运力投放相当于 19 年同期的 64%



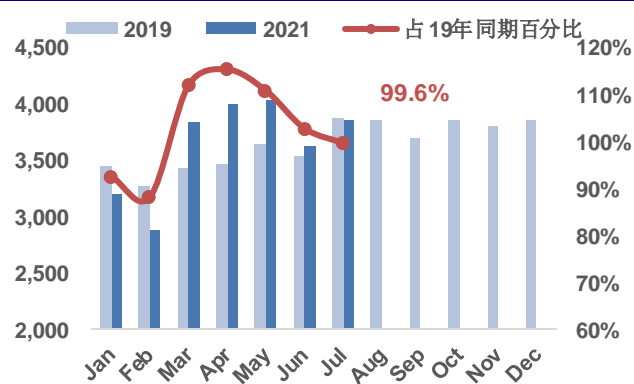
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：吉祥 7 月运力投放相当于 19 年同期的 89%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：春秋 7 月运力投放相当于 19 年同期的 100%

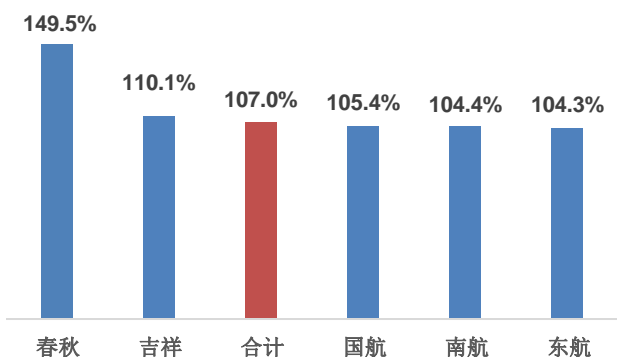


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 国内航线：暑运承压，但春秋航空客座率超预期

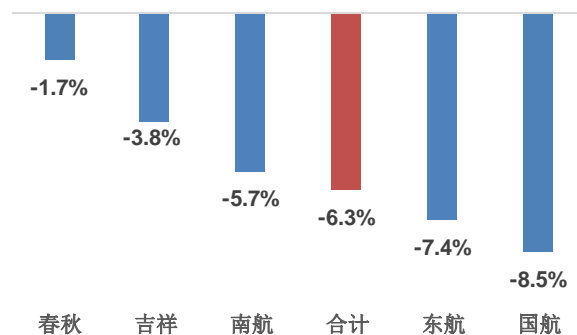
7 月航司客座率环比 6 月有所回升，但整体提升幅度不大。比较超预期的是春秋航空，客座率自去年疫情爆发以来首次超过 90%，达到 90.9%，环比 6 月的 88% 同样有明显提升。我们认为春秋通过控制运力投放量并提升客座率的方式来节约运行成本，降低疫情对公司的影响，并取得了不错的效果。

图 6：7 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 107%



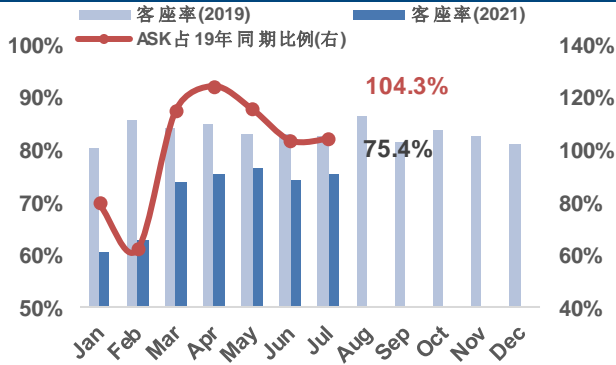
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 7：7 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 6.3%

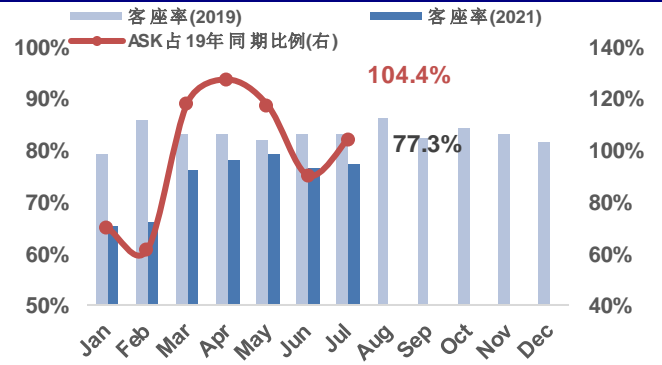


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

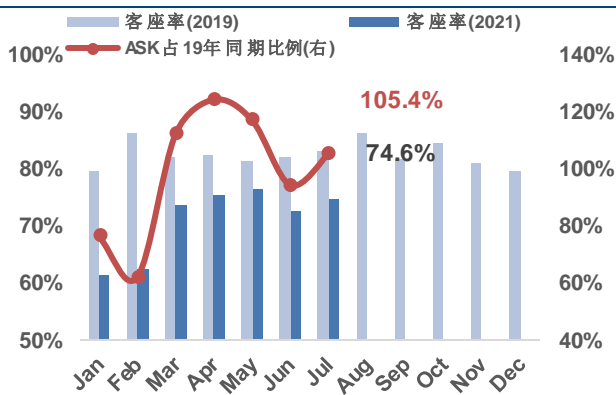
三大运力投放策略基本趋同，客座率水平也类似。相比于体量较小的春秋吉祥，大体量的三大航在应对疫情时可调控的空间较为有限。

图 8：东航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重


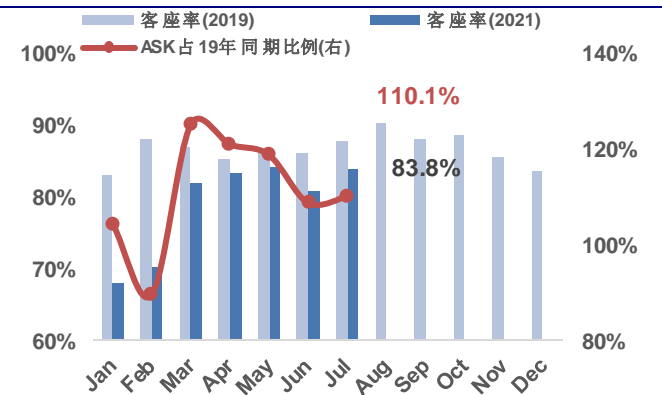
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 9：南航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重


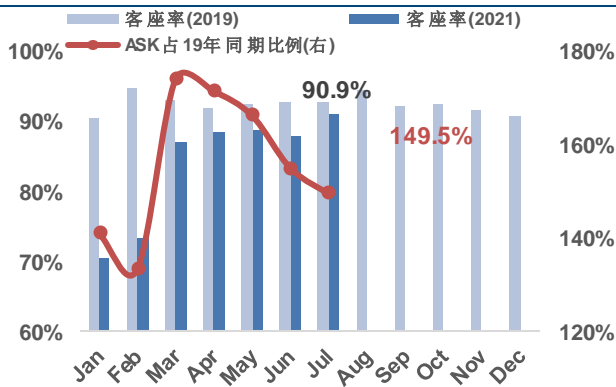
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

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


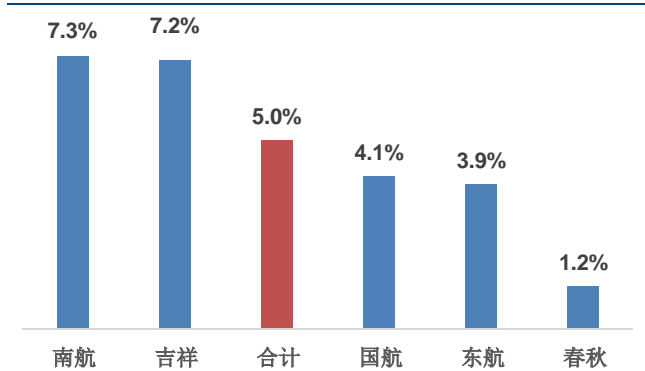
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 国际航线：放松管制必须循序渐进

近期有传言称上海等地正加快建设专门的隔离酒店，上海将建设隔离房间 1 万间，可能是出入境逐步放开的前兆。我们认为建设专门用于隔离的酒店是正确的选择，但并不能推导出放松出入境的结果。以上海为例，疫情前浦东机场单月出入境旅客达到百万级，日均出入境超 5 万人，按照隔离 14 天算，需要海量的隔离房间。传言中建设隔离酒店的数量级并不能满足放松出入境的需求。

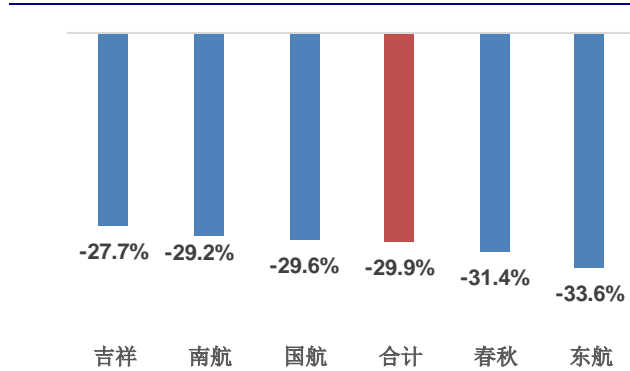
更进一步说，建设专门的隔离酒店可能反而说明我国短期不会明显放松出入境管制。在抗疫长期化的背景下，建设专门的酒店预示着政府部门正在做持久战准备。我们认为出入境管制的放开需要与隔离条件的强化相匹配，在各方都为隔离做了充分准备的情况下，可以适当的提升国际航班量。

图 13：7 月国际航线运力投放仅相当于 19 年同期的 5.0%



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 30%

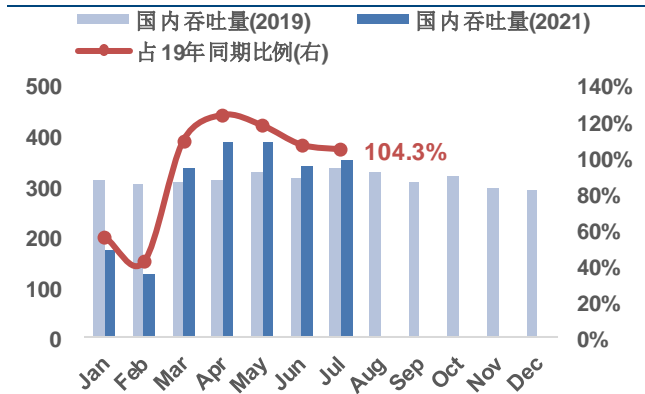


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

5. 机场国内吞吐量：广深两场 7 月处于恢复期，预计 8 月基本恢复

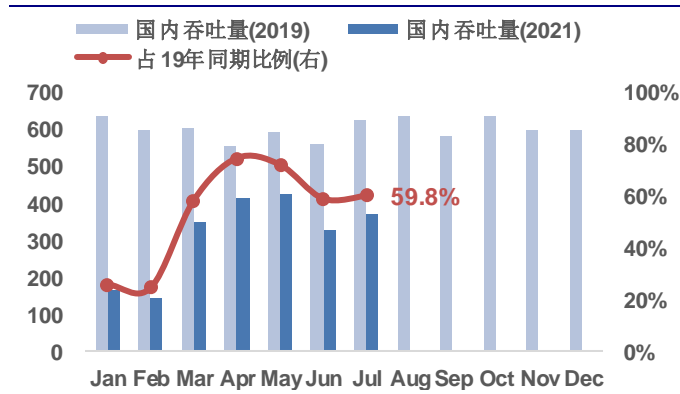
白云机场与深圳机场 7 月处于疫情后的恢复期，因此吞吐量与正常值还有一定差距，但 8 月会基本恢复正常。

图 15：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 104%



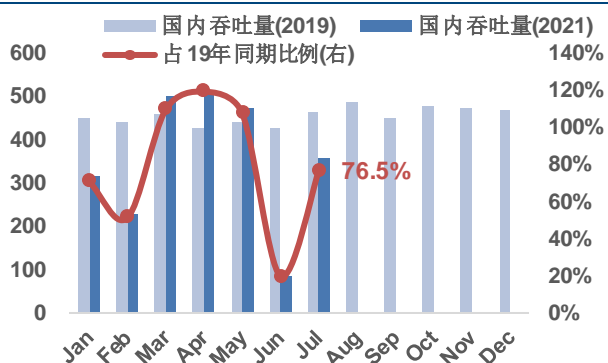
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 16：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 60%

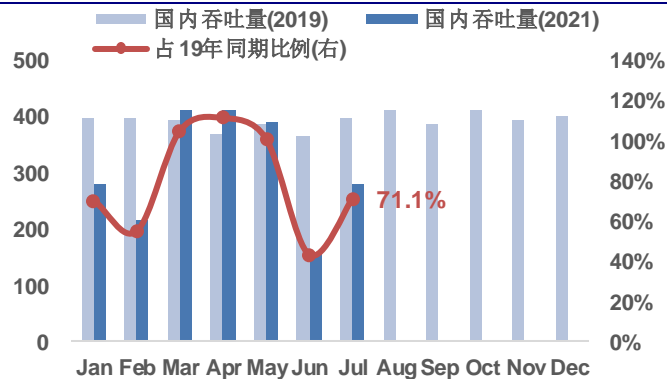


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

浦东与首都两场受疫情和天气的影响，表现较为平庸。预计 8 月还将受到南京疫情的负面影响。

图 17：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 77%


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 71%


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