

# 航空机场8月数据点评：客座率创年内新低，航司三季度承压

2021年9月17日

看好/维持

交通运输 | 行业报告

**事件：**8月份,受南京疫情及其扩散影响,民航呈现客货双降的态势,全行业完成旅客运输量、货邮运输量分别为2240.7万人次、52万吨,同比分别下降51.5%和5.6%。旅客运输量相当于2019年同期的36.6%;货邮运输量相当于2019年同期82.5%。

**8月南京疫情多地扩散对行业造成沉重打击,预计莆田疫情影响小于南京与广州疫情：**南京疫情对8月航空业产生了巨大打击,主要是因为其传播广泛,疫情蔓延至十余个省份的20多个城市。相比于南京疫情,广州疫情虽然也较为严重,但其范基固本控制在省内,航空业所受的影响就明显小于南京疫情。

莆田疫情至今控制在福建省内。假设疫情不出省,则其对航空业的负面影响会远弱于南京疫情,也大概率弱于广州疫情。9月数据环比会有明显的改善,但预计依旧会明显弱于今年4-5月未发生疫情时的水平。

**客座率与运力投放指标都低于今年2月,创年内新低：**8月航司客座率低于今年2月水平,创年初以来新低;较19年同期则有26%左右的差距。三大航除了南航客座率勉强超过60%,国航与东航都在60%以下;运力投放方面,8月航司国内线运力投放仅相当于19年同期的60%,同样是低于今年2月水平。从目前披露的数据来看,8月是今年到目前为止航司经营压力最大的一个月。

**连续疫情导致今年三季度航司的业绩承压。**9月受莆田疫情影响,行业依旧难以恢复正常水平。结合7、8两月的表现,三季度航司业绩承压。目前看来疫情对民航业是一个长期考验,需要做好持久战的准备。

**国际航线暂不具备放松条件：**海外疫情有局部反弹趋势,目前美国新冠日新增甚至超过20万例。在这一背景下,除了国内继续推进疫苗接种外,对国际航班的检疫短期也不可能放松。未来几个月我国还将迎来冬奥会,疫情防控不容有失。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,只有在各方都为隔离做了充分准备的情况下,才可以适当的提升国际航班量。目前开放管制的前提还不具备。

**投资建议：**疫情的反复导致航司未来一段时间的恢复情况难以估计。目前我国疫苗接种率已经超过70%,但连续的局部疫情说明现有的疫苗保护率还不足以完全遏制疫情。在国际航线放开暂不具备条件的情况下,稳定的国内环境才是航空业扭亏的关键因素,也是目前行业需要关注的重中之重。因此,若未来国内病例能够维持零新增,对航空业的估值会有明显的提振作用。

**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：

2021-10-10 民航局公布2021年9月民航运行数据

2021-10-16起上市公司披露9月运行数据

行业基本资料	占比%
股票家数	117 2.8%
重点公司家数	- -
行业市值	29508亿元 3.11%
流通市值	22960亿元 3.21%
行业平均市盈率	32.3 /
市场平均市盈率	13.7 /

## 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. 南京疫情导致航司承压，莆田疫情影响预计小于南京与广州疫情 .....	3
2. 整体运力供给：8 月运力投放降至年内最低水平 .....	3
3. 国内航线：平均客座率仅 60%左右，低于今年 2 月水平 .....	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 8 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 8 月运力投放相当于 19 年同期的 38% .....	3
图 2：南航 8 月运力投放相当于 19 年同期的 39% .....	3
图 3：国航 8 月运力投放相当于 19 年同期的 35% .....	4
图 4：吉祥 8 月运力投放相当于 19 年同期的 59% .....	4
图 5：春秋 8 月运力投放相当于 19 年同期的 81% .....	4
图 6：8 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 60% .....	4
图 7：8 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 26% .....	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 13：8 月国际航线运力投放仅相当于 19 年同期的 4.7% .....	6
图 14：国际航线客座率较 19 年同期下降约 26% .....	6
图 15：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 35% .....	6
图 16：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 24% .....	6
图 17：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 46% .....	7
图 18：深圳机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 54% .....	7

## 1. 南京疫情导致航司承压，莆田疫情影响预计小于南京与广州疫情

8 月份,受南京疫情及其扩散影响,民航呈现客货双降的态势,全行业完成旅客运输量、货邮运输量分别为 2240.7 万人次、52 万吨,同比分别下降 51.5%和 5.6%。旅客运输量相当于 2019 年同期的 36.6%;货邮运输量相当于 2019 年同期 82.5%。

南京疫情对 8 月航空业产生了巨大打击,主要是因为其传播广泛,疫情蔓延至十余个省份的 20 多个城市。相比于南京疫情,广州疫情虽然也较为严重,但其范围基本控制在省内,航空业所受的影响就明显小于南京疫情。

莆田疫情至今控制在福建省内。假设疫情不出省,则其对航空业的负面影响会远弱于南京疫情,也大概率弱于广州疫情。9 月数据相比 8 月会有比较明显的环比恢复,但预计依旧会明显弱于今年 4-5 月未发生疫情时的水平。

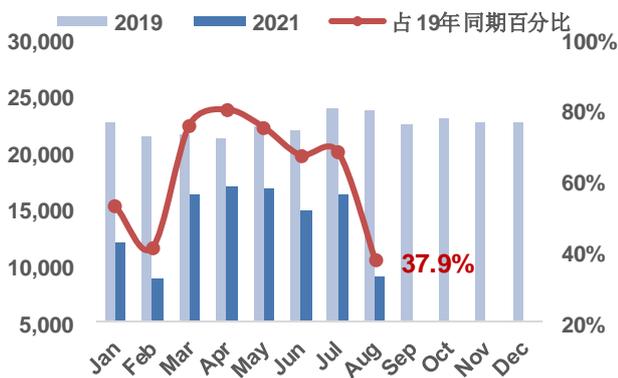
7、8 两月连续的疫情导致今年三季度航司的业绩确定性承压。9 月受莆田疫情影响,行业依旧难以恢复正常水平。现在看来疫情对民航业是一个长期考验,机场与航司都有必要做好持久战的准备。

## 2. 整体运力供给：8 月运力投放降至年内最低水平

南京疫情初期,我们认为疫情影响会小于广州疫情,因为南京对航空业的重要性不可与广深两场相比。但随着南京疫情向其他省份扩散,导致十余个省份进入戒严状态,其对航空业的负面影响也急剧扩大,并一举超过了广州疫情。

受南京疫情影响,8 月航空业各项指标皆大幅下降,其中运力投放指标基本与今年 2 月相同,降至年内最低水平。

图 1：东航 8 月运力投放相当于 19 年同期的 38%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：南航 8 月运力投放相当于 19 年同期的 39%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

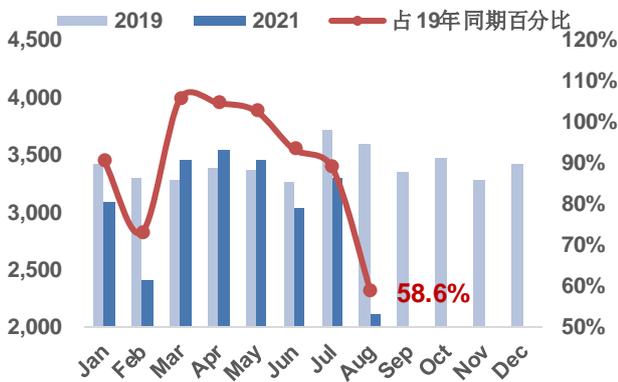
南京是吉祥航空重要的航点,因此南京机场封闭对吉祥航空影响较大。可以看到两个中型航司中,吉祥的运力投放下滑明显高于春秋。

图 3：国航 8 月运力投放相当于 19 年同期的 35%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：吉祥 8 月运力投放相当于 19 年同期的 59%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：春秋 8 月运力投放相当于 19 年同期的 81%

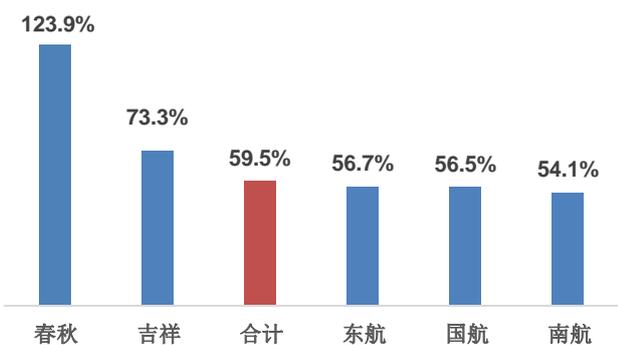


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

### 3. 国内航线：平均客座率仅 60%左右，低于今年 2 月水平

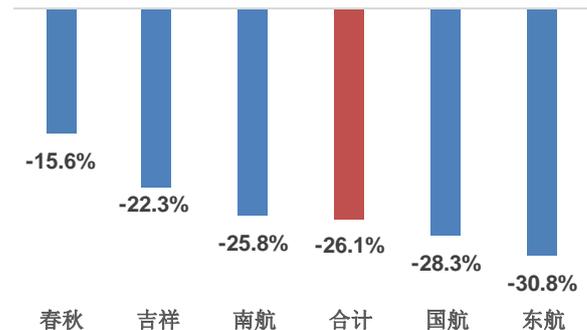
8 月航司客座率低于今年 2 月水平，创年初以来新低；较 19 年同期则有 26%左右的差距。三大航除了南航客座率勉强超过 60%，国航与东航都在 60%以下。运力投放方面，8 月航司国内线运力投放仅相当于 19 年同期的 60%，同样是低于今年 2 月水平。

图 6：8 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 60%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

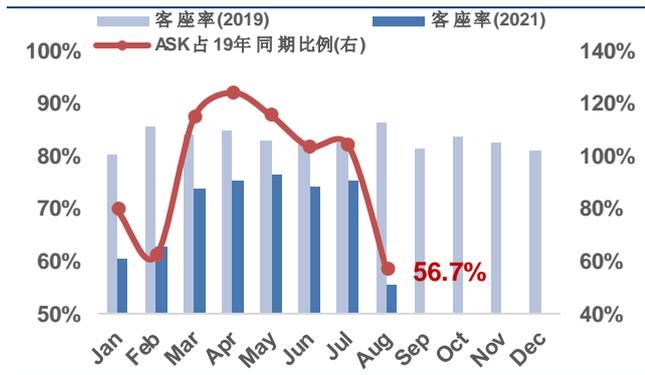
图 7：8 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 26%



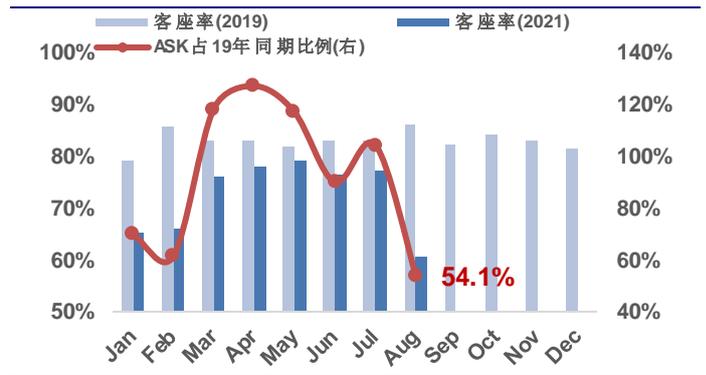
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

春秋在 8 月表现相对较好，虽然运力投放显著收缩，但客座率维持在 80% 左右，殊为不易。

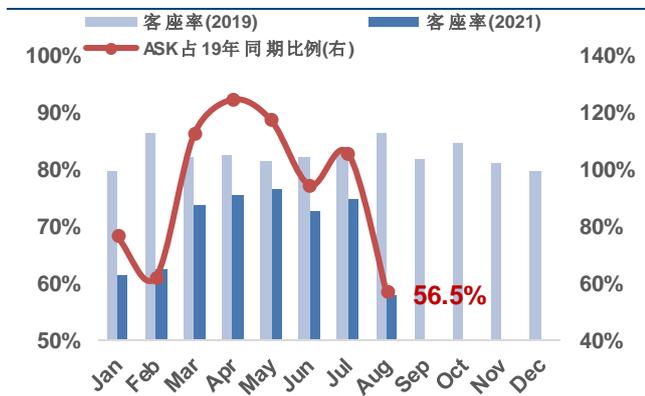
从目前披露的数据来看，8 月是今年到目前为止为止航司经营压力最大的一个月。

**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**


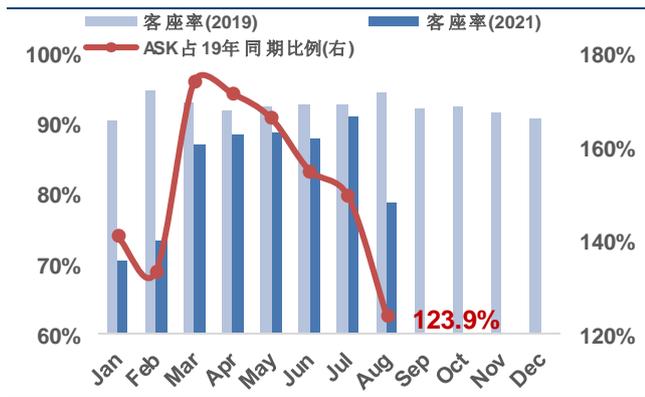
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

**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**


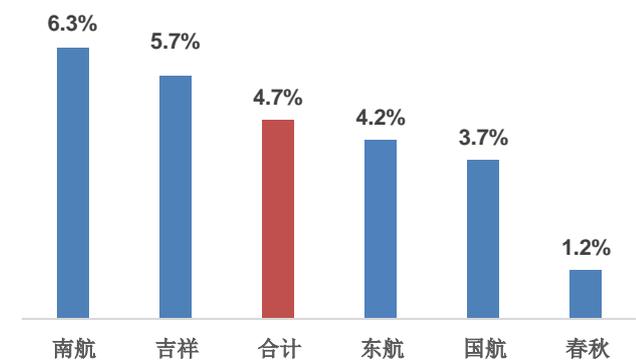
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 4. 国际航线：放松管制必须循序渐进

全球疫情有反弹趋势，目前美国新冠日新增甚至超过 20 万例。在这一背景下，除了国内继续推进疫苗接种外，对国际航班的检疫短期也不可能放松。未来几个月我国还将迎来冬奥会，疫情防控不容有失。

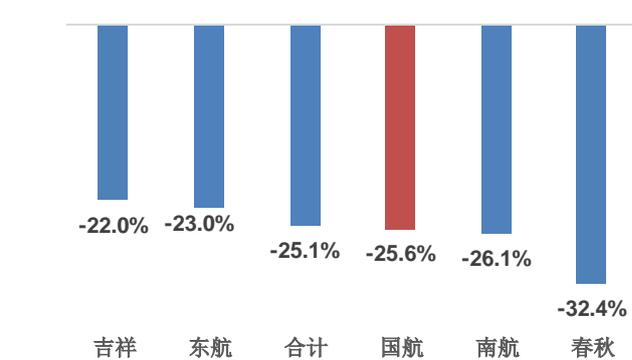
我们认为出入境管制的放开需要与隔离条件的强化相匹配，只有在各方都为隔离做了充分准备的情况下，才可以适当的提升国际航班量。目前开放管制的前提还不具备。

图 13：8 月国际航线运力投放仅相当于 19 年同期的 4.7%



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 26%

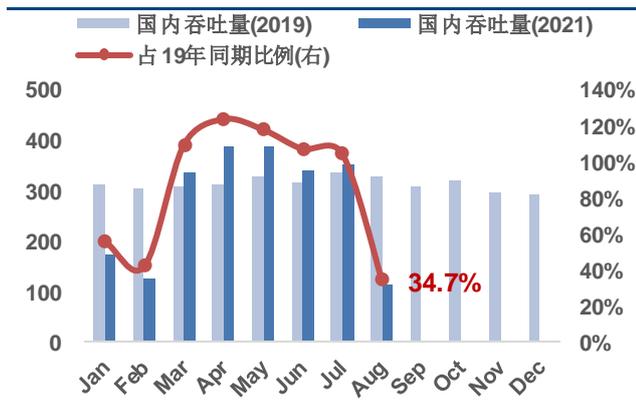


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 5. 机场国内吞吐量：广深两场 8 月处于恢复期，预计 8 月基本恢复

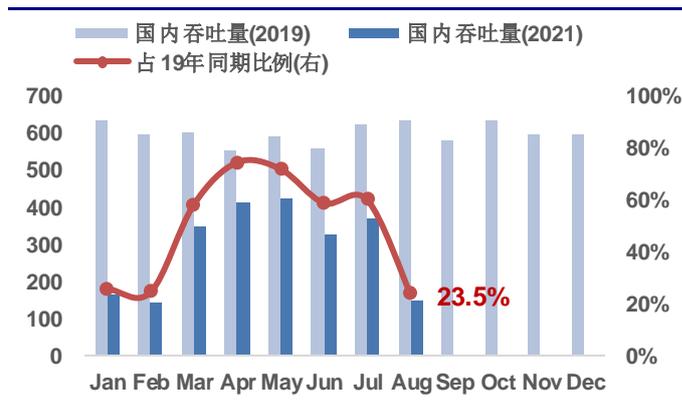
8 月南京疫情对全国主要机场都产生了明显负面影响，其中北京与上海两场受影响尤其严重，吞吐量较正常月份下降近三分之二。广深两场较正常月份吞吐量下降一半以上。

图 15：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 35%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

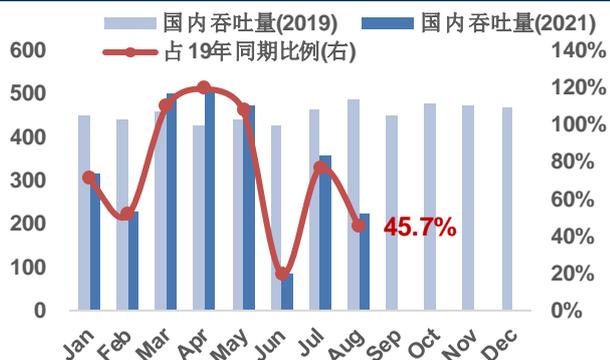
图 16：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 24%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

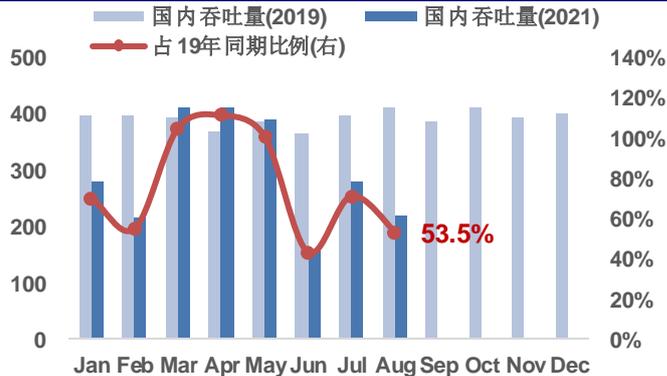
假设莆田疫情能够控制在省内，则预计 9 月机场数据较 8 月会有明显改善，但较正常水平还会有一定差距。

图 17：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 46%



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 54%



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。

## 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