

航空机场10月数据点评:数据乏善可陈, 但或代表未来几个月常态

2021年11月17日

看好/维持

交通运输 行业报告

事件: 10月航空数据较9月继续恢复, 但恢复进度明显放缓。民航局数据显示, 10月份全行业完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为73.3亿吨公里、3886.1万人次、60.4万吨, 环比分别增长6.4%、7.6%和0.8%, 同比分别下降15.5%、22.8%和2.9%。

10月数据可能代表了未来一段时间的常态: 各地偶发零星疫情已经持续了一月有余, 局部疫情压制了行业恢复的进度与上限。11月航空业的外部环境也不乐观, 疫情很可能导致11月各项数据指标弱于10月。

目前来看疫情完全清零的难度极大, 目前的状态可能会是未来一段时间的常态。因此, 10月航空业的数据表现虽然乏善可陈, 但或许会具有较强的代表性, 行业需要做好相应的对策以及长期斗争的准备。

疫情下航空需求受限, 运力投放宜缓不宜急: 10月三大航运力投放积极性有所分化, 其中东航运力投放最为积极, 南航最保守; 但同时客座率南航最高而东航最低。结合客座率与运力投放的恢复情况, 投放力度比较折中的国航数据表现最好。

总体来看, 三大航客座率与运力投放积极性呈现较明显的负相关, 说明现有情况下航空需求并不旺盛, 增投运力对收入的提振有限。因此, 对于三大航来说, 目前若要缓解经营压力, 重点还是倾向于保障保客座率。

北京防疫严格导致首都机场恢复偏慢: 10月主要机场的国内航线吞吐量恢复至相对正常的区间, 但与无疫情时的水平还有一定差距。分机场看, 深圳机场运行情况最好, 上海机场快速从9月的疫情中恢复出来; 首都机场恢复较慢, 与北京防疫政策严格有关。11月疫情影响依旧明显, 我们预计主要机场吞吐量较10月会有小幅度的下滑。

短期不太可能放松国际航线管制: 考虑到我国防疫一贯的高要求, 且冬季临近, 我们认为国际航线的大规模放开短期仍看不到。即使未来放开也必然会采取循序渐进的方式, 从管制出现松动到完全开放的过程可能会持续半年甚至一年以上。因此现阶段国际航线的放开还存在较大变数, 航空管制何能够松动还需要继续观察。

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:

2021-12-10 民航局公布2021年11月民航运行数据

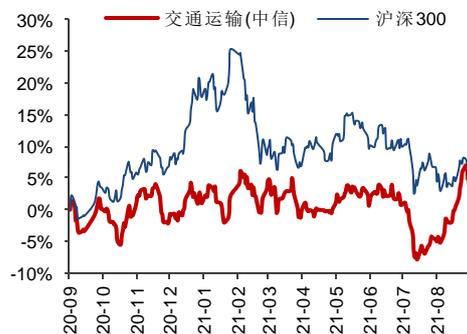
2021-12-16 起上市公司披露11月运行数据

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. 10月数据可能代表了未来一段时间的常态	3
2. 整体运力供给：受局部疫情影响，行业恢复进度偏慢	3
3. 国内航线：三大航运力投放积极性有所分化	4
4. 国际航线：短期不太可能放松管制	6
5. 机场国内吞吐量：北京防疫严格导致首都机场恢复偏慢	6
6. 风险提示	7

插图目录

图 1：东航 10 月运力投放相当于 19 年同期的 65%	3
图 2：南航 10 月运力投放相当于 19 年同期的 64%	3
图 3：国航 10 月运力投放相当于 19 年同期的 59%	3
图 4：吉祥 10 月运力投放相当于 19 年同期的 100%	4
图 5：春秋 10 月运力投放相当于 19 年同期的 95%	4
图 6：10 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 100%	4
图 7：10 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 14%	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 13：10 月国际航线运力投放仅相当于 19 年同期的 4.8%	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 99%	6
图 16：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 48%	6
图 17：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 81%	7
图 18：深圳机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 92%	7

1. 10 月数据可能代表了未来一段时间的常态

10 月航空数据较 9 月继续恢复，但恢复进度较为缓慢。民航局数据显示，10 月份全行业完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为 73.3 亿吨公里、3886.1 万人次、60.4 万吨，环比分别增长 6.4%、7.6%和 0.8%，同比分别下降 15.5%、22.8%和 2.9%。

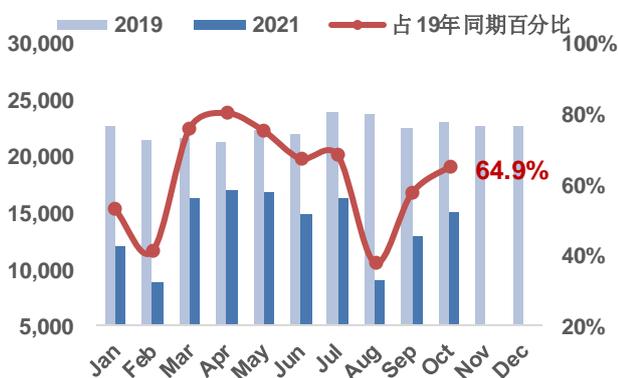
各地偶发零星疫情已经持续了一个月有余，局部疫情压制了航空业恢复的进度与上限。11 月航空业的外部环境也不乐观，疫情很可能导致 11 月航空各项数据指标弱于 10 月。

目前来看疫情完全清零的难度极大，目前的状态可能会是未来一段时间的常态。因此，10 月航空业的数据表现虽然乏善可陈，但或许会具有较强的代表性。

2. 整体运力供给：受局部疫情影响，行业恢复进度偏慢

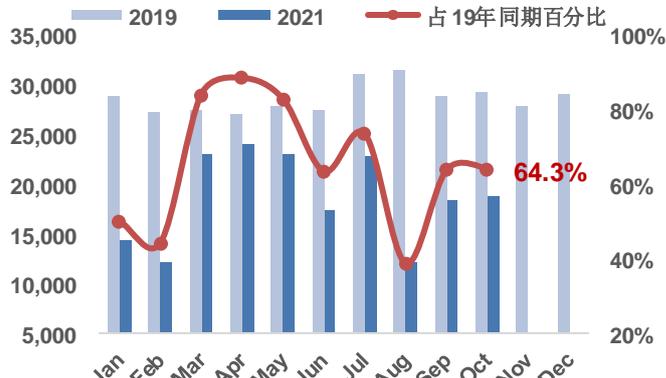
10 月航空运力投放较 9 月继续恢复，但恢复程度有限，局部疫情下相关航线运行受限。

图 1：东航 10 月运力投放相当于 19 年同期的 65%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

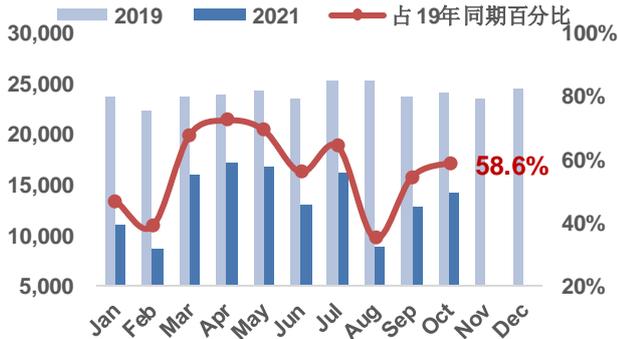
图 2：南航 10 月运力投放相当于 19 年同期的 64%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

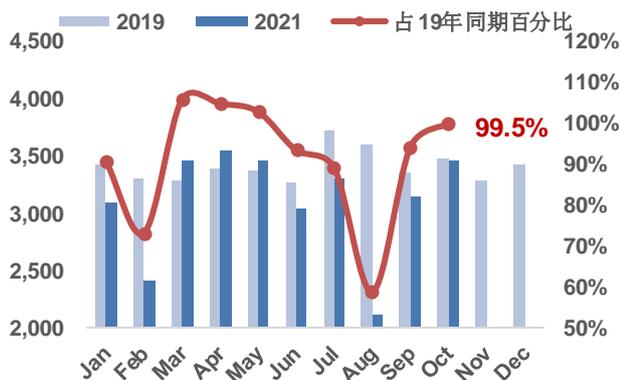
分航司看，吉祥与东航 10 月运力投放较为积极，运力投放占 19 年同期比重环比明显提升；南航与春秋较保守，运力投放较 9 月基本没有增长。

图 3：国航 10 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 4：吉祥 10 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

图 5：春秋 10 月运力投放相当于 19 年同期的 95%

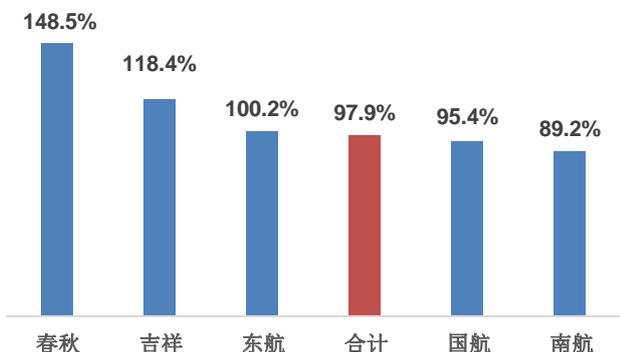


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 国内航线：三大航运力投放积极性有所分化

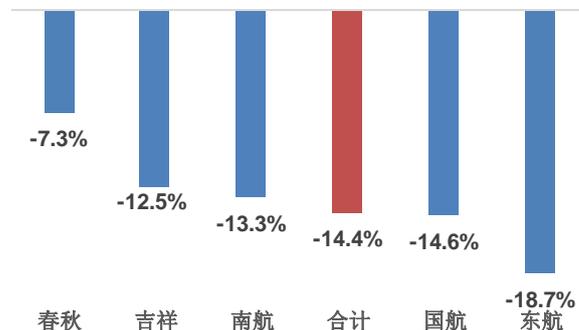
10 月三大航国内航线客座率恢复至 70% 左右，较 19 年同期还有 14% 左右的差距；运力投放已经恢复至 19 年同期水平。

图 6：10 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 100%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 7：10 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 14%



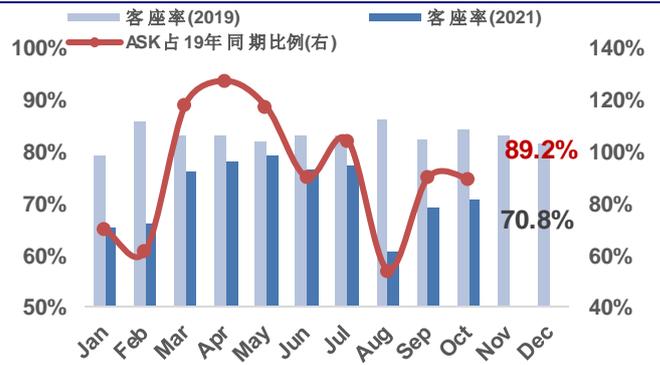
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

10 月三大航运力投放积极性有所分化，其中东航运力投放最为积极，南航最保守；但同时客座率南航最高而东航最低。综合客座率与运力投放的恢复情况，投放力度比较折中的国航数据表现最好。

总体来看，三大航客座率与运力投放积极性呈现较明显的负相关，说明疫情下航空需求并不旺盛，对于三大航来说，目前若要缓解经营压力，重点还是倾向于保障保客座率。

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

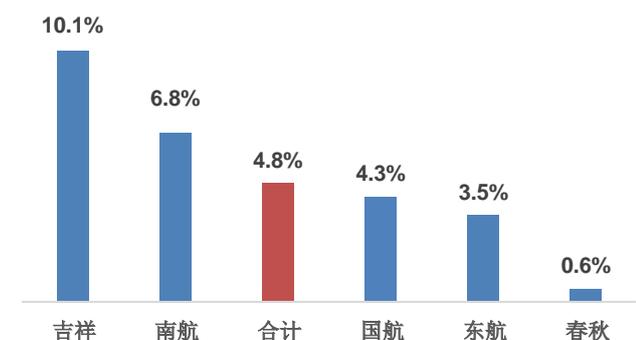
图 12：春秋国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 国际航线：短期不太可能放松管制

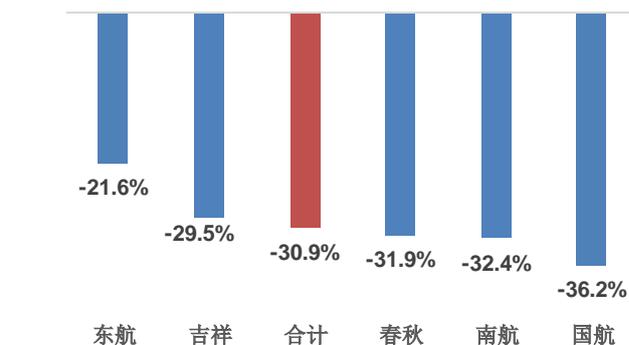
考虑到我国防疫一贯的高要求，且冬季临近，我们认为国际航线的大规模放开短期仍看不到。即使未来放开也必然会采取循序渐进的方式，而非一蹴而就，从管制出现松动到完全开放的过程可能会持续半年甚至一年以上。因此现阶段国际航线的放开还存在较大变数，航空管制何能够松动还需要继续观察。

图 13：10 月国际航线运力投放仅相当于 19 年同期的 4.8%



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%

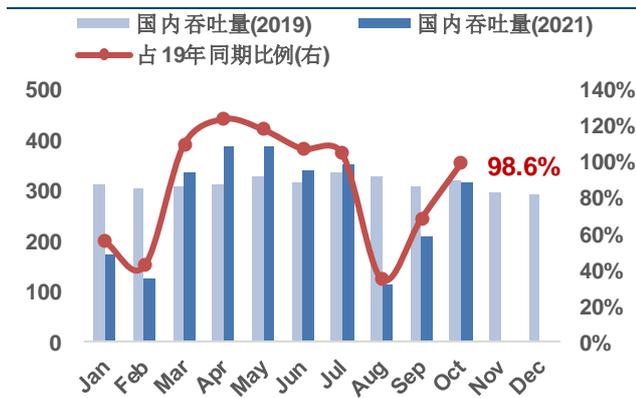


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

5. 机场国内吞吐量：北京防疫严格导致首都机场恢复偏慢

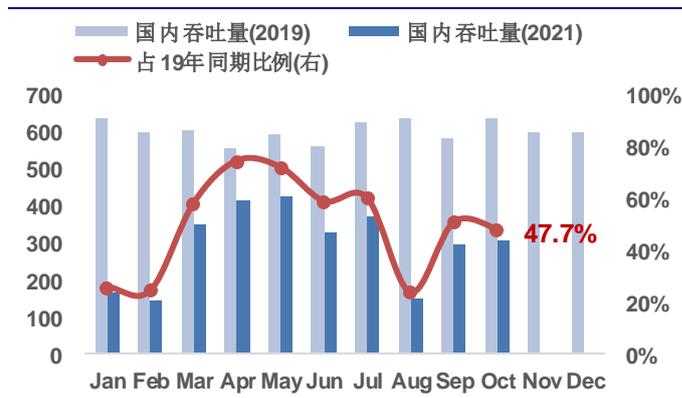
10 月主要机场的国内航线吞吐量恢复至相对正常的区间，但与无疫情时的水平还有一定差距，各地零星疫情依旧对航空业产生明显压制。

图 15：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 99%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 16：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 48%

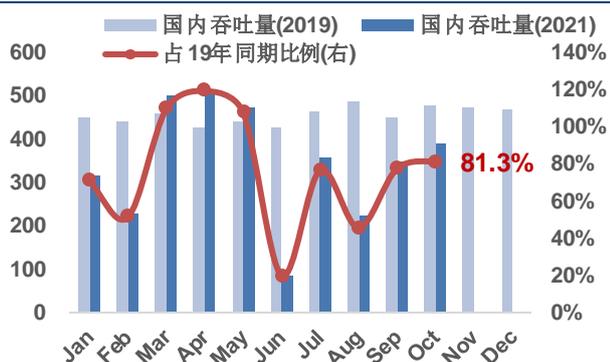


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

分机场看，深圳机场恢复情况最好，上海机场快速从 9 月的疫情中恢复出来；首都机场恢复较慢，与北京防疫政策严格有关。

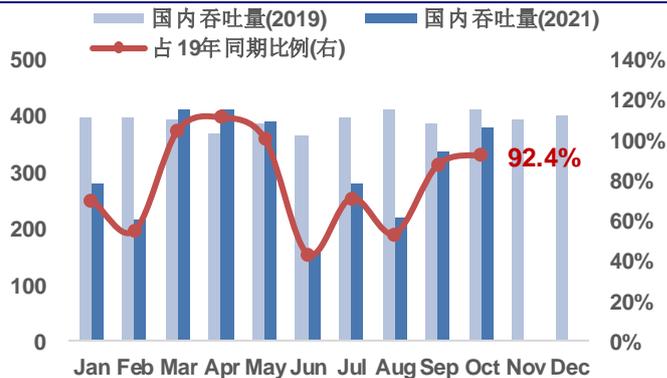
11 月疫情影响依旧明显，我们预计主要机场吞吐量较 10 月会有小幅度的下滑

图 17：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 81.3%



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 92.4%



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