

航空机场11月数据点评:客运严重承压, 但国际货运需求旺盛

2021年12月17日

看好/维持

交通运输 行业报告

事件: 11月份, 民航生产运输规模再次出现大幅下降, 全行业完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为 52.2 亿吨公里、2152.6 万人次和 60.6 万吨, 环比分别下降 28.8%、44.6%和增长 0.4%, 同比分别下降 36.9%、51.5%和 10.2%。运输总周转量相当于 2019 年同期的 48.7%; 旅客运输量相当于 2019 年同期的 40.6%; 货邮运输量相当于 2019 年同期的 86.7%, 其中全货机完成货邮运输量 25.5 万吨, 同比基本持平。

运力供给降幅较大, 情况与今年 8 月类似: 三大航整体运力投放 (ASK) 降至 19 年同期的 40% 左右。目前民航飞机利用率处于很低的水平, 即使窄体机也出现利用小时数明显下降的情况。同时, 北京地区严格的防疫政策导致国航运力投放受到比较严格的限制, 运力收缩最为明显, 降至 19 年同期的 33%。中型航司方面, 春秋运力投放趋于保守, 11 月运力投放甚至明显低于今年 8 月; 吉祥运力投放则相对积极。

国内客运承受较大经营压力: 11 月三大航国内航线客座率降至 60% 附近, 较 19 年同期下降了 20% 左右; 由于北京与上海 11 月防疫都较为严格, 故国航与东航客座率降幅居前, 较 19 年同期都下降超 20%。

运力供给方面, 三大航国内线供给降至 19 年 60% 水平, 国航受影响最大, 降幅最明显。东航运力供给最为积极, 但客座率录得三大航中最低。南方地区受疫情影响相对较小, 故南航 11 月表现相对较好。

吉祥国际线数据异常, 背后是国际货运火爆: 11 月吉祥航空国际线 ASK 及客座率数据出现异常, ASK 暴增, 客座率骤降。于此同时公司国际收入货运吨公里由 10 月的 217 万吨公里大增至 11 月的 1603 万吨公里。

11 月数据异常主要是数据口径问题。公司 11 月采用 787 机型执行了较多次的货运包机, 但由于公司采用未进行客改货改装 (没有拆座位) 的客机直接执行货运包机, 执行货运的航次也计算了客运数据, 才引发了数据异常, 数据异常的背后反映的是国际航空货运的运价持续上涨。

由于临近圣诞以及国外疫情压力较大, 加之民航局对客改货的限制日渐严格, 国际航空货运运力出现不足, 运价持续攀升, 故出现了客机执飞国际货运包机的情况。这种空运运力紧张导致的异常情况未来会随着疫情消退而缓解。

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:

2022-1-10 民航局公布 2021 年 12 月民航运行数据

2022-1-16 起上市公司披露 12 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. 航空客运经营承压，预计 12 月也难言乐观.....	3
2. 整体运力供给：降幅较大，与今年 8 月情况类似.....	3
3. 国内航线：上海北京两场受疫情影响较明显.....	4
4. 国际航线：吉祥航空数据异常，但背后是国际货运火爆.....	6
5. 机场国内吞吐量：首都机场最受伤，上海亦明显承压.....	7
6. 风险提示.....	7

插图目录

图 1：东航 11 月运力投放相当于 19 年同期的 45%.....	3
图 2：南航 11 月运力投放相当于 19 年同期的 43%.....	3
图 3：国航 11 月运力投放相当于 19 年同期的 33%.....	4
图 4：吉祥 11 月运力投放相当于 19 年同期的 83%.....	4
图 5：春秋 11 月运力投放相当于 19 年同期的 71%.....	4
图 6：11 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 64%.....	4
图 7：11 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 20%.....	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 13：11 月国际航线运力投放仅相当于 19 年同期的 6.4%.....	6
图 14：国际航线客座率较 19 年同期下降约 31%.....	6
图 15：11 月吉祥航空国际客运数据出现异常.....	6
图 16：公司国际货运收入吨公里大幅增长.....	6
图 17：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 61%.....	7
图 18：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 20%.....	7
图 19：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 60%.....	7
图 20：深圳机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 65%.....	7

1. 航空客运经营承压，预计 12 月也难言乐观

11 月份，民航生产运输规模再次出现大幅下降，全行业完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为 52.2 亿吨公里、2152.6 万人次和 60.6 万吨，环比分别下降 28.8%、44.6% 和增长 0.4%，同比分别下降 36.9%、51.5% 和 10.2%。运输总周转量相当于 2019 年同期的 48.7%；旅客运输量相当于 2019 年同期的 40.6%；货邮运输量相当于 2019 年同期的 86.7%，其中全货机完成货邮运输量 25.5 万吨，同比基本持平。

各地偶发零星疫情还在持续，局部疫情压制了航空业恢复的进度与上限。11 月数据与 8 月类似，航司客运业务正承受巨大的压力。包括北京上海在内的多个主要城市出现疫情导致出行阻力明显加大。由于疫情仍未完全退去，目前来看 12 月航空业的外部环境较 11 月会有所好转，但依旧难言乐观。

值得欣慰的是，世卫组织在近期的新闻发布会上表示，在现有防疫手段能广泛应用前提下，若能继续控制病毒传播并减少死亡率，新冠肺炎大流行有望在 2022 年底结束。新冠流行已经持续了 2 年，随着防疫手段越来越完善，我们认为世卫组织的判断大概率能够达成。

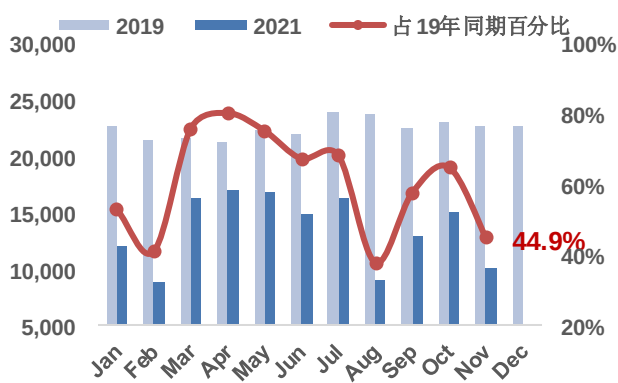
2. 整体运力供给：降幅较大，与今年 8 月情况类似

11 月航空运力投放环比大幅下降，具体情况类似今年 8 月。

三大航整体运力投放（ASK）降至 19 年同期的 40% 左右，其中中国航运力收缩较明显，降至 19 年同期的 33%。目前民航飞机利用率处于很低的水平，即使窄体机也出现利用小时明显下降的情况。同时，北京地区严格的防疫政策导致国航运力投放受到比较严格的限制。

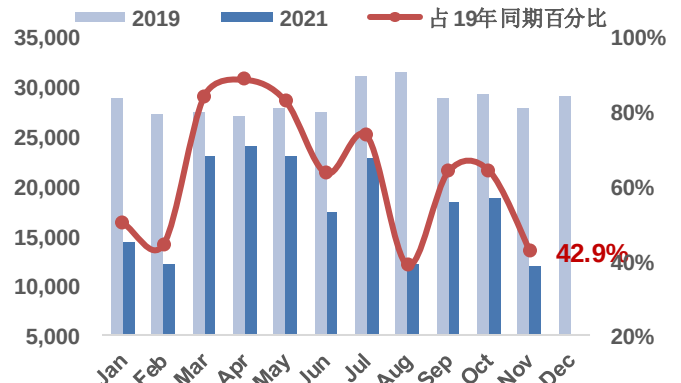
中型航司方面，春秋运力投放趋于保守，11 月运力投放甚至明显低于今年 8 月。吉祥运力投放则相对积极。

图 1：东航 11 月运力投放相当于 19 年同期的 45%



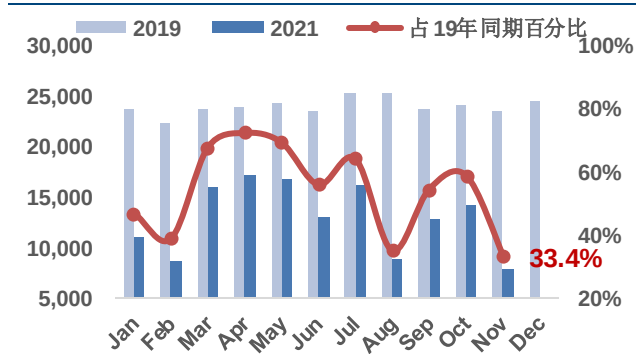
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：南航 11 月运力投放相当于 19 年同期的 43%



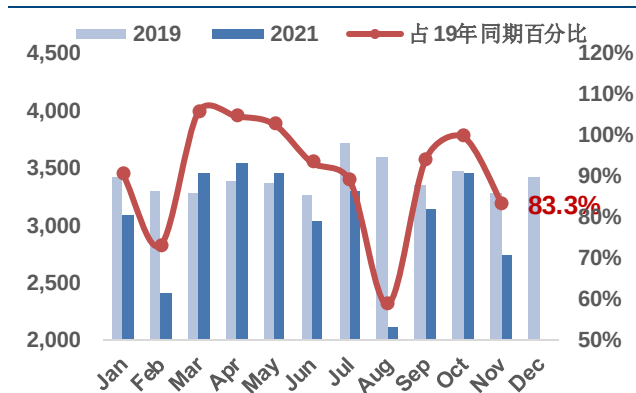
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：国航 11 月运力投放相当于 19 年同期的 33%



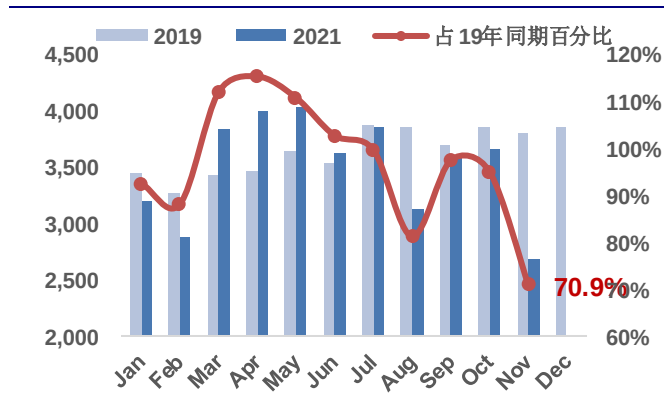
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：吉祥 11 月运力投放相当于 19 年同期的 83%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：春秋 11 月运力投放相当于 19 年同期的 71%

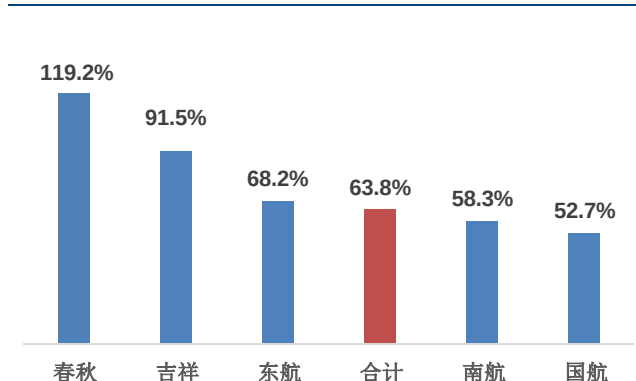


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 国内航线：上海北京两场受疫情影响较明显

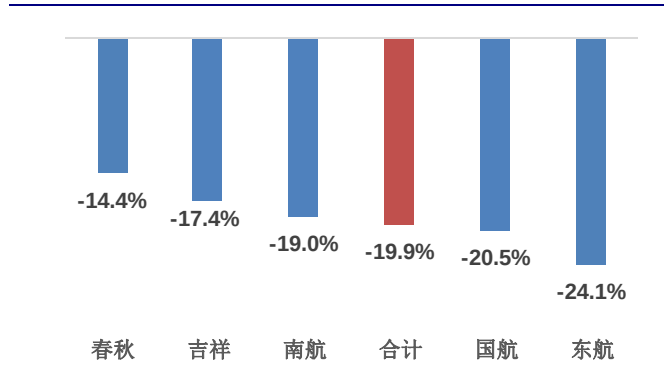
11 月三大航国内航线客座率降至 60% 附近，较 19 年同期下降了 20% 左右；由于北京与上海 11 月防疫都较为严格，故国航与东航客座率降幅居前，较 19 年同期都下降超 20%。

图 6：11 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 64%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

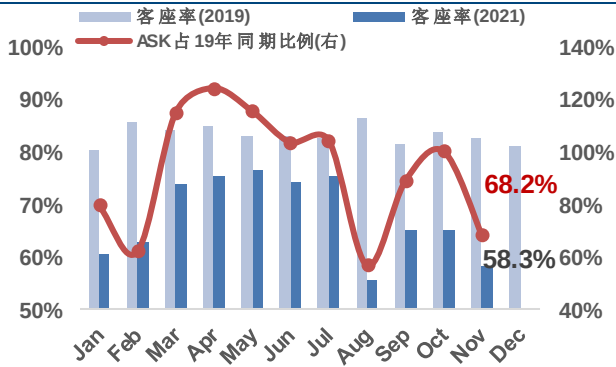
图 7：11 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 20%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

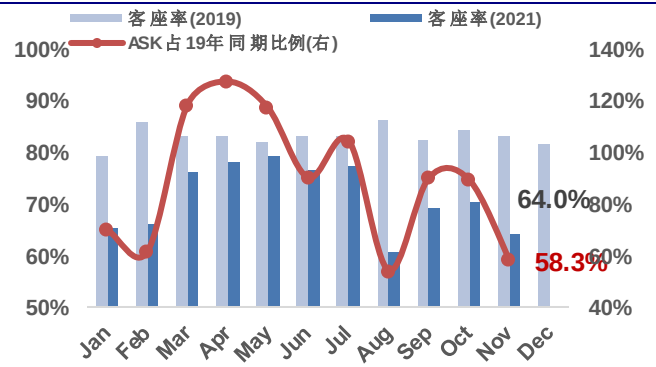
运力供给方面，三大航供给降至 19 年 60% 水平，国航受影响最大，降幅最明显。东航运力供给最为积极，但客座率录得三大航中最低。南方地区受疫情影响相对较小，故南航 11 月表现相对较好。

图 8：东航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重



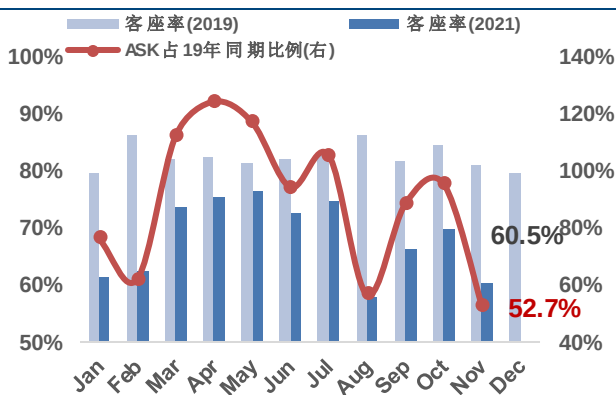
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 9：南航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重



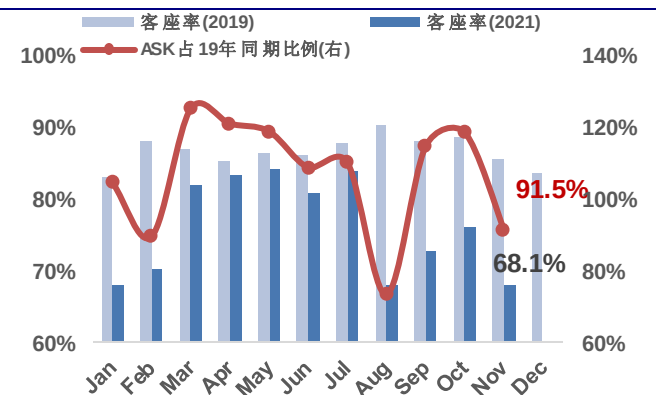
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 10：国航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重



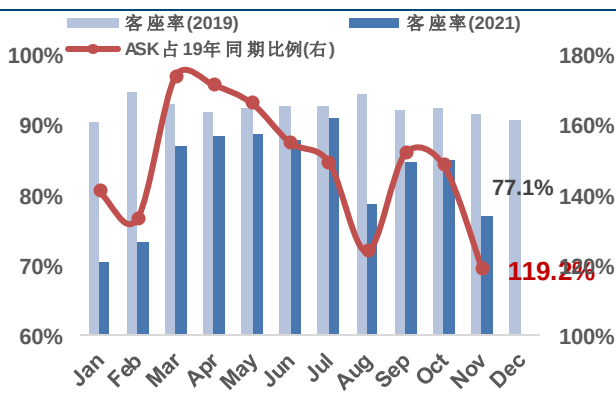
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

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

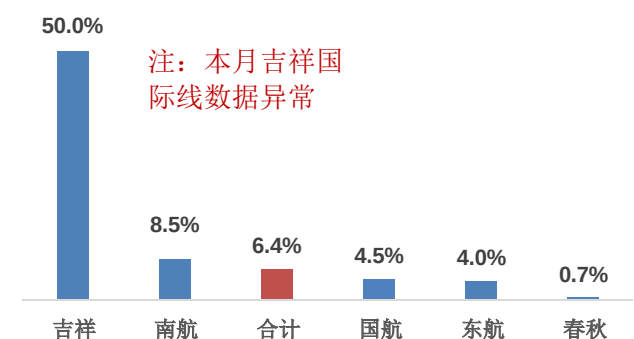


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 国际航线：吉祥航空数据异常，但背后是国际货运火爆

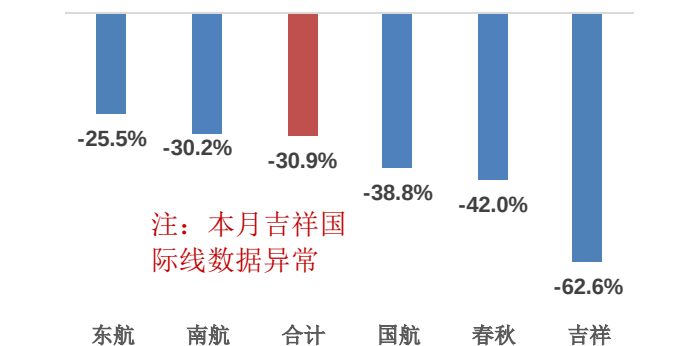
考虑到我国防疫一贯的高要求，且冬季临近，我们认为国际航线的大规模放开短期仍看不到。即使未来放开也必然会采取循序渐进的方式，而非一蹴而就，从管制出现松动到完全开放的过程可能会持续半年甚至一年。因此现阶段国际航线的放开还存在较大变数，航空管制何能够松动还需要继续观察。

图 13：11 月国际航线运力投放仅相当于 19 年同期的 6.4%



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 31%

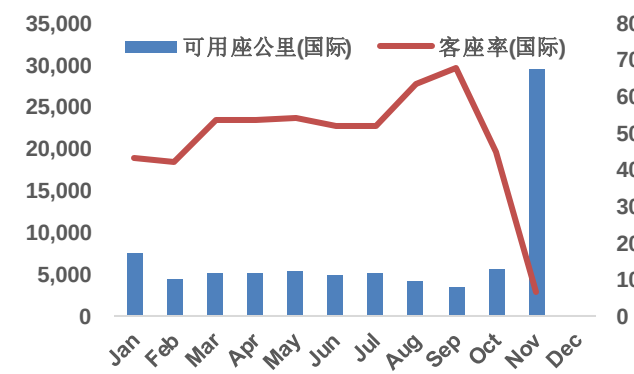


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

值得注意的是 11 月吉祥航空国际线 ASK 及客座率数据出现明显异常，ASK 由 10 月的 5655 万人公里暴增至 11 月的 29526 万人公里，客座率由 10 月的 45% 暴跌至 11 月的 6%。于此同时，公司国际收入货运吨公里由 10 月的 217 万吨公里大增至 11 月的 1603 万吨公里。

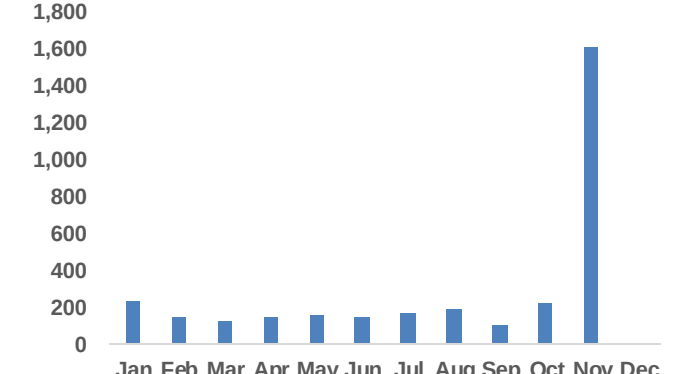
11 月数据异常主要是数据口径出了问题。公司 11 月采用 787 机型执行了较多次的货运包机，但由于公司采用未进行客改货改装（没有拆座位）的客机直接执行货运包机，执行货运的航次也计算了客运数据，引发了数据异常。据了解吉祥目前货包机的客舱用于装载防疫物资，故不受民航局客改货政策的限制。

图 15：11 月吉祥航空国际客运数据出现异常



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 16：11 月吉祥国际货运收入吨公里大幅增长



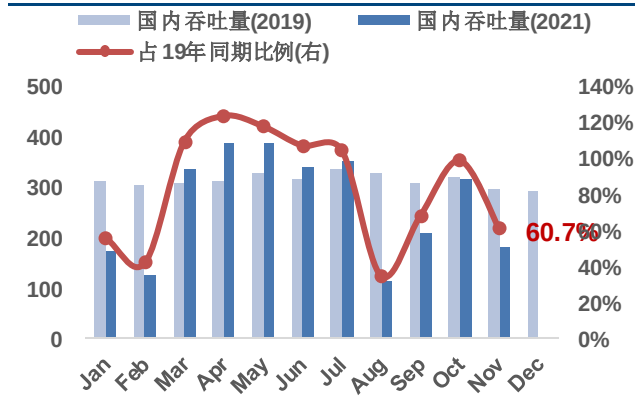
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

由于临近圣诞以及国外疫情压力较大，加之民航局对客改货的限制日渐严格，国际航空货运运力出现不足，运价持续攀升，故出现了客机直接执飞国际货运包机的情况。这种空运运力紧张导致的异常情况未来会随着疫情消退而缓解。

5. 机场国内吞吐量：首都机场最受伤，上海亦明显承压

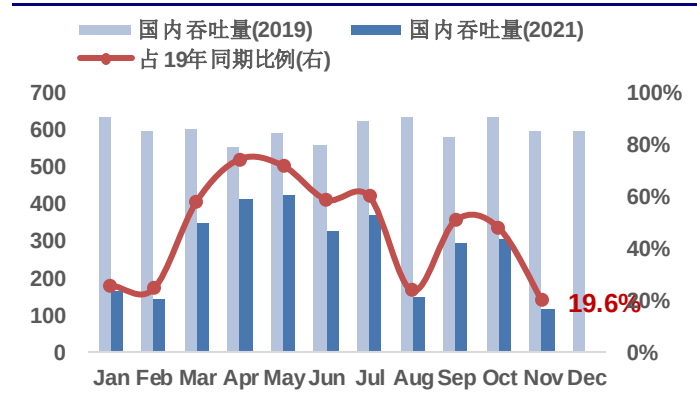
11 月主要机场的国内航线吞吐量皆环比大幅下滑。其中以首都机场吞吐量降幅最大，创今年以来新低，甚至不及今年的 2 月和 8 月。

图 17：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 61%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

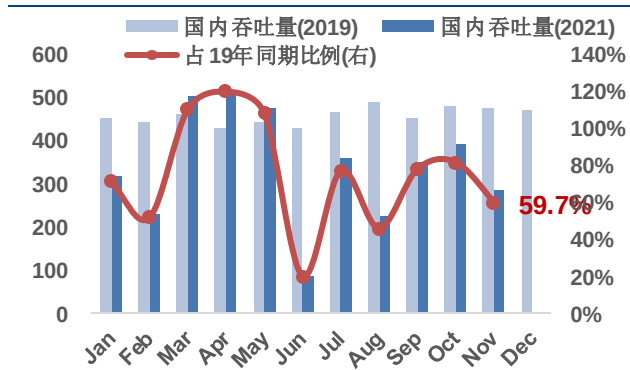
图 18：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 20%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

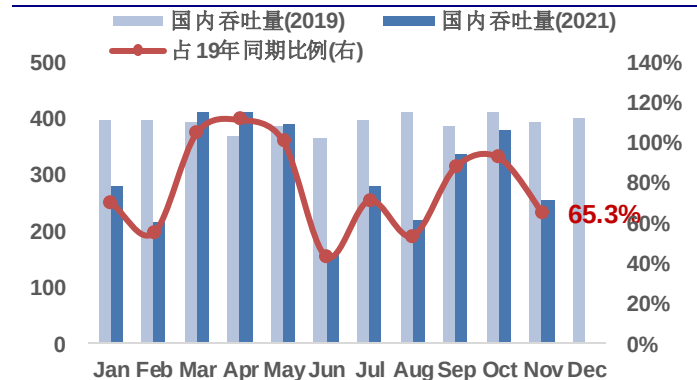
12 月疫情影响依旧明显，我们预计主要机场吞吐量较 11 月会有小幅度提升，但整体依旧会处于低位。

图 19：白云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

图 20：深圳机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 65%



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