

航空 4 月数据点评

谷底沉寂后逐步复苏，继续看好长期前景

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 交通运输 · 航空机场

◆ 投资评级: 超配 (维持评级)

证券分析师: 姜明	021-60933128	jiangming2@guosen.com.cn	执证编码: S0980521010004
证券分析师: 曾凡喆	010-88005378	zengfanzhe@guosen.com.cn	执证编码: S0980521030003

事项:

各航司披露 2022 年 4 月运营数据, 上海疫情触及高位后回落, 全国疫情仍然散发, 4 月民航客流谷底沉寂, 其受冲击程度接近甚至超过 2020 年 2 月疫情初期。三大航、春秋客流降幅全部超过 80%, 吉祥航空客流降幅达到 93%。5 月上海疫情持续回落, 各地疫情基本可控, 民航航班量有所回升。

民航局召开民航航班正常和服务质量工作会暨雷雨季节运行保障工作部署会, 指出积极采取有效措施, 尽量满足航空公司经营需要, 做到“应飞尽飞”, 充分考虑企业的经营困难局面, 加快推动实施应急贷款、国内客运航班运行补贴等纾困政策, 助力行业安全发展, 期待相关政策落地。

政策层面目前坚持“动态清零”不动摇, 疫情偶发仍可能对民航运行产生冲击, 但本轮疫情结束后, 全国各大城市常态化核酸检测逐步落地, 我们有望更快的阻击局地疫情扩散。虽然常态化核酸后出行复苏的上限仍有待观察, 但其稳定性有望上一台阶。

长期来看, 绝望中孕育希望, 疫情的影响终将过去, 未来我们终将见到民航业再度绽放。当前民航的核心痛点在于需求被疫情持续压制, 我们无法判断防疫政策何时会发生变动, 但如有朝一日选择放开, 民航需求有望迅猛恢复。供给端, 2011-2019 年民航运输飞机数量年化增速 10.1%, 而在经营压力较大的 2020-2021 年, 各航司显著降低运力引进, 民航运输飞机增速仅分别为 2.2%、1.7%。2022 年, 从各航司机队引进规划看, 如不考虑 B737MAX 复飞, 年内飞机引进数量仅为 3.6%, 如疫情反复, 实际引进速度可能进一步压低。

连续的运力低增长为供需反转创造先决条件, 且当前票价改革持续推进, 核心公商务干线经济舱全价票天花板被不断推高, 同样为未来供需反转后的运价积攒弹性。我们认为如有朝一日需求恢复, 民航运价向上弹性大, 业绩有望创历史新高。

我们继续看好疫情影响消退后民航供需反转的大方向, 在连续低运力引进, 票价改革, 历史高客座率的共振刺激下, 民航业绩有望创历史新高, 继续推荐板块性的行业投资机会, 推荐中国国航、南方航空、中国东航、春秋航空、吉祥航空。

评论：

◆ 各航司披露 2022 年 4 月运营数据

各航司披露 2022 年 4 月运营数据，上海疫情触及高位后回落，全国疫情仍然散发，4 月民航客流谷底沉寂，其受冲击程度接近甚至超过 2020 年 2 月疫情初期。三大航、春秋客流降幅全部超过 80%，吉祥航空客流降幅达到 93%。5 月上海疫情持续回落，各地疫情基本可控，民航航班量有所回升。

表 1：各航司 4 月总量数据表现

ASK	4 月总量数据				
	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-78.0%	-73.1%	-86.6%	-76.0%	-91.1%
相比 2019	-84.2%	-76.2%	-89.3%	-72.3%	-90.7%
RPK	4 月总量数据				
	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-83.9%	-80.1%	-89.8%	-81.8%	-93.8%
相比 2019	-89.3%	-83.6%	-92.7%	-79.8%	-93.7%
旅客运输量	4 月总量数据				
	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-84.2%	-81.4%	-90.7%	-83.1%	-93.5%
相比 2019	-85.8%	-81.2%	-91.8%	-79.2%	-93.0%
客座率	4 月总量数据				
	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	54.7%	57.2%	56.9%	66.7%	57.7%
同比 2021	-19.8%	-20.0%	-17.5%	-21.6%	-25.0%
相比 2019	-26.3%	-25.8%	-26.6%	-24.7%	-27.4%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表 2：各航司 1-4 月总量累计数据表现

ASK	1-4 月累计数据				
	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-40.3%	-30.5%	-37.7%	-21.9%	-34.6%
相比 2019	-66.3%	-53.7%	-61.2%	-20.2%	-38.9%
RPK	1-4 月累计数据				
	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-47.5%	-37.8%	-45.7%	-30.4%	-43.3%
相比 2019	-74.9%	-64.1%	-72.0%	-37.8%	-52.7%
旅客运输量	1-4 月累计数据				
	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-48.3%	-40.8%	-48.1%	-32.1%	-45.0%
相比 2019	-66.8%	-57.9%	-78.0%	-33.5%	-50.3%
客座率	1-4 月累计数据				
	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	60.5%	64.3%	59.8%	71.8%	65.9%
同比 2021	-8.3%	-7.6%	-8.8%	-8.8%	-10.0%
相比 2019	-20.9%	-18.6%	-23.0%	-20.2%	-19.3%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

国内线方面，三大航运投下降在八成左右，南航降幅较低，为 74.5%，东航因主基地上海受疫情影响较大，降幅达到 87.5%，春秋下降 76.0%，吉祥下降 91.7%。运量方面，三大航国内线旅客周转量同比下降均超过八成，春秋同样下滑超过 80%，吉祥降幅达到 94.1%。客座率方面，除春秋客座率维持在 60% 以上，为 66.8%

以外，各航司客座率普遍不足六成，同比降幅 20 个百分点左右。

表3：各航司 4 月国内线数据表现

		4 月国内线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥		
同比 2021	-78.8%	-74.5%	-87.5%	-76.0%	-91.7%		
相比 2019	-73.7%	-67.6%	-84.5%	-58.8%	-89.9%		
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥		
同比 2021	-84.5%	-81.5%	-90.4%	-81.9%	-94.1%		
相比 2019	-82.4%	-77.9%	-89.4%	-70.0%	-93.0%		
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥		
同比 2021	-84.3%	-81.7%	-90.8%	-83.1%	-93.6%		
相比 2019	-82.3%	-78.2%	-90.3%	-72.0%	-92.3%		
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥		
当期值	55.3%	56.6%	58.1%	66.8%	59.0%		
同比 2021	-20.0%	-21.5%	-17.1%	-21.7%	-24.5%		
相比 2019	-27.2%	-26.3%	-26.8%	-25.0%	-26.4%		

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表4：各航司 1-4 月国内线累计数据表现

		1-4 月国内线累计数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥		
同比 2021	-41.4%	-30.5%	-37.9%	-21.7%	-34.2%		
相比 2019	-45.2%	-34.9%	-41.2%	21.4%	-27.5%		
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥		
同比 2021	-48.0%	-38.5%	-46.3%	-30.4%	-43.3%		
相比 2019	-58.8%	-49.1%	-57.7%	-5.6%	-44.1%		
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥		
同比 2021	-48.6%	-41.0%	-48.4%	-32.1%	-45.0%		
相比 2019	-59.1%	-50.7%	-60.7%	-8.6%	-43.4%		
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥		
当期值	62.0%	64.6%	60.1%	71.9%	66.1%		
同比 2021	-7.9%	-8.4%	-9.4%	-9.0%	-10.6%		
相比 2019	-20.5%	-18.0%	-23.5%	-20.6%	-19.6%		

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

由于五个一政策并未明显松动，国门暂未全面打开，各航司国际线运投及运量仍处于低谷，各航司国际线运投及运量相比 2019 年仍未有显著起色。

表5: 各航司 4 月国际线数据表现

4 月国际线数据						
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2021	-44.1%	-29.1%	-40.3%	-69.8%	-50.5%	
相比 2019	-98.0%	-93.8%	-97.2%	-99.4%	-94.5%	
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2021	-35.8%	-9.2%	-30.8%	-67.6%	-59.7%	
相比 2019	-98.7%	-95.2%	-98.4%	-99.6%	-97.2%	
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2021	-45.3%	-17.0%	-38.9%	-61.9%	-56.0%	
相比 2019	-99.1%	-96.9%	-99.0%	-99.6%	-98.3%	
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
当期值	49.3%	63.7%	45.4%	51.6%	43.4%	
同比 2021	6.4%	13.9%	6.3%	3.6%	-9.9%	
相比 2019	-29.5%	-19.7%	-35.8%	-38.8%	-40.3%	

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表6: 各航司 1-4 月国际线累计数据表现

1-4 月国际线累计数据						
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2021	-19.5%	-30.7%	-37.6%	-50.7%	-46.9%	
相比 2019	-96.8%	-94.1%	-97.0%	-99.0%	-94.3%	
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2021	-41.6%	-12.8%	-17.3%	-58.0%	-40.3%	
相比 2019	-98.8%	-96.0%	-98.2%	-99.5%	-96.3%	
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2021	-40.9%	-19.1%	-23.2%	-50.6%	-45.8%	
相比 2019	-99.0%	-97.2%	-98.9%	-99.4%	-98.1%	
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
当期值	29.7%	56.7%	47.3%	43.9%	53.6%	
同比 2021	-11.2%	11.6%	11.6%	-7.7%	5.9%	
相比 2019	-49.8%	-27.1%	-34.1%	-47.1%	-28.9%	

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表7: 各航司4月地区线数据表现

4月地区线数据						
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2021	-74.0%	-74.8%	-97.1%			
相比 2019	-93.3%	-96.6%	-99.7%	-100.0%	-100.0%	
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2021	-85.0%	-72.2%	-98.5%			
相比 2019	-96.9%	-98.3%	-99.9%	-100.0%	-100.0%	
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2021	-87.5%	-72.4%	-98.1%			
相比 2019	-97.5%	-97.9%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
当期值	37.0%	39.0%	28.5%			
同比 2021	-27.2%	3.6%	-26.7%			
相比 2019	-44.2%	-39.3%	-53.7%	-91.6%	-84.1%	

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表8: 各航司1-4月地区线累计数据表现

1-4月地区线累计数据						
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2021	-3.0%	-46.0%	21.0%	-15.8%	-65.2%	
相比 2019	-81.3%	-93.8%	-89.7%	-94.8%	-89.4%	
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2021	-8.7%	-44.2%	34.9%	19.0%	-34.0%	
相比 2019	-88.7%	-97.2%	-92.9%	-95.7%	-90.6%	
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2021	-13.6%	-41.8%	34.6%	6.9%	-39.3%	
相比 2019	-89.5%	-96.4%	-93.6%	-96.0%	-91.9%	
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
当期值	49.5%	34.0%	56.2%	76.1%	72.8%	
同比 2021	-3.1%	1.1%	5.8%	22.3%	34.4%	
相比 2019	-32.2%	-42.8%	-25.9%	-15.8%	-9.9%	

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 纾困政策有望促进经营恢复, 长期前景依旧向好

民航局召开民航航班正常和服务质量工作会暨雷雨季节运行保障工作部署会, 指出积极采取有效措施, 尽量满足航空公司经营需要, 做到“应飞尽飞”, 充分考虑企业的经营困难局面, 加快推动实施应急贷款、国内客运航班运行补贴等纾困政策, 助力行业安全发展, 期待相关政策落地。

政策层面目前坚持“动态清零”不动摇, 疫情偶发仍可能对民航运行产生冲击, 但本轮疫情结束后, 全国各大城市常态化核酸检测逐步落地, 我们有望更快的阻击局地疫情扩散。虽然常态化核酸后出行复苏的上

限仍有待观察，但其稳定性有望上一台阶。

长期来看，绝望中孕育希望，疫情的影响终将过去，未来我们终将见到民航业再度绽放。当前民航的核心痛点在于需求被疫情持续压制，我们无法判断防疫政策何时会发生变动，但如有朝一日选择放开，民航需求有望迅猛恢复。供给端，2011-2019 年民航运输飞机数量年化增速 10.1%，而在经营压力较大的 2020-2021 年，各航司显著降低运力引进，民航运输飞机增速仅分别为 2.2%、1.7%。2022 年，从各航司机队引进规划看，如不考虑 B737MAX 复飞，年内飞机引进数量仅为 3.6%，如疫情反复，实际引进速度可能进一步压低。

连续的运力低增长为供需反转创造先决条件，且当前票价改革持续推进，核心公商务干线经济舱全价票天花板被不断推高，同样为未来供需反转后的运价积攒弹性。我们认为如有朝一日需求恢复，民航运价向上弹性大，业绩有望创历史新高。

◆ 投资建议：

我们继续看好疫情影响消退后民航供需反转的大方向，在连续低运力引进，票价改革，历史高客座率的共振刺激下，民航业绩有望创历史新高，继续推荐板块性的行业投资机会，推荐中国国航、南方航空、中国东航、春秋航空、吉祥航空。

◆ 风险提示：

宏观经济下滑，疫情反复，油价汇率剧烈波动，安全事故

相关研究报告：

- 《航空 3 月数据点评-再战至暗时刻，期待需求复苏》 ——2022-04-16
- 《航空 2 月数据点评-二月民航平稳运行，防疫策略优化客流有望逐步恢复》 ——2022-03-16
- 《航空专题研究：盘点海航航空资产，重组影响深远》 ——2021-05-28
- 《行业事件点评：疫苗时间表日趋明晰，清明五一需求或超预期》 ——2021-03-15
- 《航空行业 2014 年投资策略：供求弱平衡，风险机会并存》 ——2013-12-17

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032