

航空机场5月数据点评：疫情影响还在持续，但需求已触底反弹

2022年6月17日

看好/维持

交通运输 行业报告

事件：5月航空机场行业开始触底反弹。三大航合计的国内航线运力投放环比有近50%的提升，但从绝对数值来看依旧处于很低的水平。客座率环比小幅回升，整体提升到60%以上。

专项补贴政策鼓励民航业“控量保价”：5月末民航局宣布出台国内客运航班专项补助支持政策，自5月21日至7月20日，在每周日均国内客运航班量未超过4500班，航段平均客座率未超过75%的情况下，对于航班实际收入无法覆盖变动成本的部分给予补贴。但执行不到3周，由于需求的恢复，航班量突破日均4500班，补贴因此不再发放。

虽然补贴已经不再发放，但从补贴政策的具体条款中，我们还是能够感受到民航局对民航业提出了“控量保价”的经营指引，因此经过本轮疫情，民航内部价格竞争导致的机票价格过低问题得以缓解。

疫情影响在逐步消退，但上海与北京两场依旧承压：进入5月之后行业整体呈现触底反弹趋势。但北京疫情的出现导致恢复的进程出现波折。

我们认为航空业目前的恢复趋势非常确定。“九不准”等条例的出台也体现出政府希望能够降低疫情对居民出行的影响。但本次疫情波及范围广，疫情管控难度大，导致航空业恢复正常运力投放还需要较长时间。综合考虑北京与上海两地的疫情影响，我们认为行业数据的明显修复需要等到6月末或7月。

客座率回升至60%以上：5月各航司客座率小幅回升，整体客座率升至60%以上。其中南航与东航环比都有4个百分点左右的客座率回升，国航客座率提升不明显很可能是因为北京疫情影响扩大。

我们认为60%左右的客座率是航司保持现金流平衡的最低保障，在民航局补贴政策“控量保价”的指引下，即使需求受限，航司客座率也还有一定的上行空间。

国际航线管制略有放松，仍需循序渐进：国际航线虽依旧处于严格管制状态，但已经展现出逐步放松的趋势。5月举行的国务院常务会议上提出要有序增加国际客运航班后，多个航司收到了民航局新增国际航班的额度配置，打破了原来的“五个一”的限制。可以预见的是后续国际航班管制还会继续有序放开。

投资建议：由于行业整体恢复盈利必须仰仗国际航线的开放。我们建议继续观望行业政策面的变化，特别是国际航线管制的放松趋势。但从预期角度，我们认为经过本轮疫情，行业不管是需求端还是政策端都真正见底，后续的趋势转向乐观，值得市场更多关注。

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；安全事故；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：

2022-7-10 民航局公布2022年6月民航运行数据

2022-7-16 起上市公司披露6月运行数据

行业基本资料

		占比%
股票家数	130	2.67%
行业市值(亿元)	30253.27	3.39%
流通市值(亿元)	24124.49	3.57%
行业平均市盈率	15.78	/

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

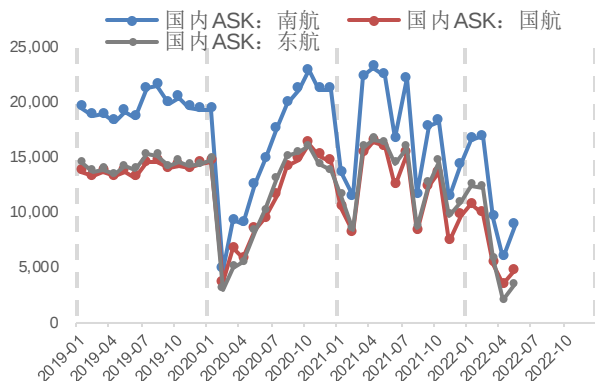
1. 需求触底反弹，疫情影响在逐步消退

5 月航空机场行业开始触底反弹。三大航的国内航线运力投放环比有近 50% 的提升，但从绝对数值来看依旧处于很低水平。客座率环比小幅回升，整体提升到 60% 以上。

5 月末民航局宣布出台国内客运航班专项补助支持政策，自 5 月 21 日至 7 月 20 日，在每周日均国内客运航班量未超过 4500 班，航段平均客座率未超过 75% 的情况下，对于航班实际收入无法覆盖变动成本的部分给予补贴。但执行不到 3 周，由于需求的恢复，航班量突破日均 4500 班，补贴因此不再发放。

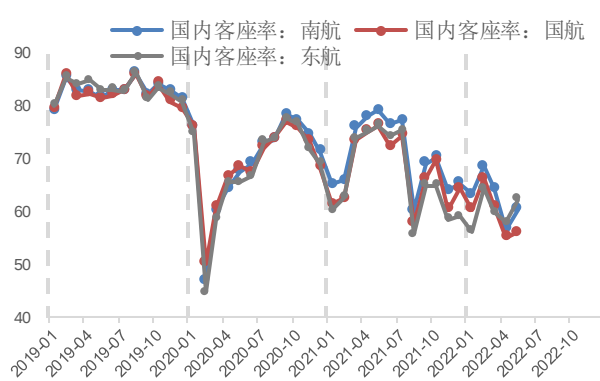
虽然补贴已经不再发放，但从补贴政策的具体条款中，我们还是能够感受到民航局对民航业提出了“控量保价”的经营指引，因此经过本轮疫情，民航内部价格竞争导致的机票价格过低问题得以显著缓解。

图1：5 月三大航运力投放触底回升



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图2：三大航客座率从去年 8 月开始就处于低水平



资料来源：WIND，东兴证券研究所

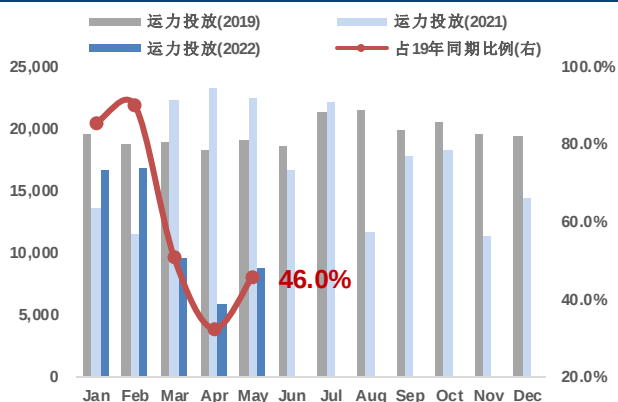
进入 5 月之后，除了上海受疫情影响较为严重，北京也持续受到侵扰。从首都机场的吞吐量数据可以看到，5 月首都机场国内旅客吞吐量降至 19 年同期的 4% 不到，国航运力投放也受到一定压制，恢复程度不如南航，我们认为航空业目前的恢复趋势非常确定。6 月 5 号国务院联防联控机制召开新闻发布会，要求各地要更加高效统筹疫情防控和经济社会发展，进一步提高防控措施的科学性、精准性、针对性，坚决防止简单化、一刀切和层层加码等现象，坚决做到“九不准”。可以看出国家层面也希望降低疫情对居民出行的影响。

但本次疫情波及范围广，疫情管控难度大，导致航空业恢复正常运力投放还需要较长时间。我们认为 7、8 两月航空业都还将处于恢复期。

2. 国内航线运力投放：上海主基地航司依旧承压严重

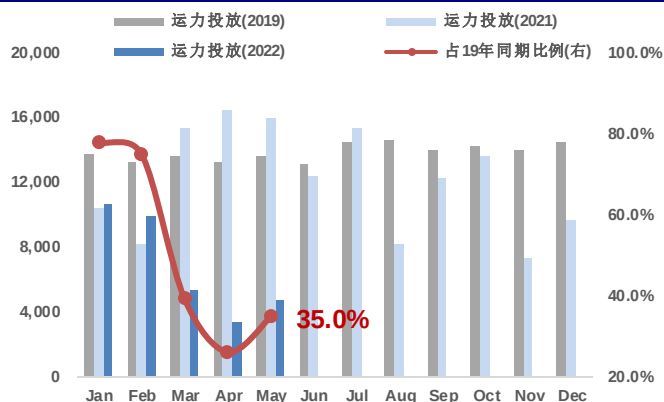
国内航线，三大航中南航运力投放恢复较好，运力投放达到 19 年同期的 46%，国航与东航分别为 19 年同期的 35% 和 24%，运力投放受限程度与北京上海两地的疫情严重程度直接相关。

图 1：南航 5 月国内运力投放相当于 19 年同期的 46%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

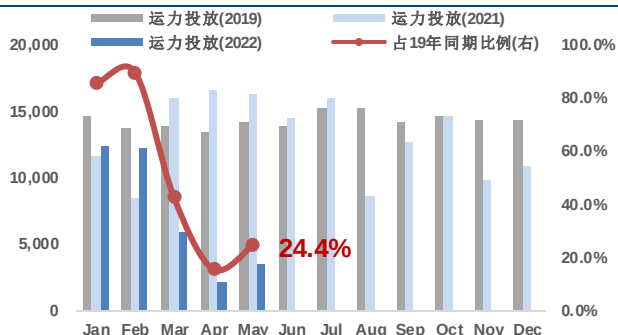
图 2：国航 5 月国内运力投放相当于 19 年同期的 35%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

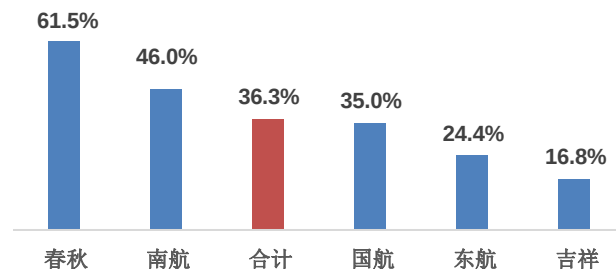
中小航司中，上海航线高占比的吉祥航空依旧受到最严重的影响，国内航线运力投放不到 19 年同期的 20%。春秋同样受到很大影响，运力投放相当于今年 2 月的三分之一左右。

图 3：东航 5 月国内运力投放相当于 19 年同期的 24%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：5 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 36%

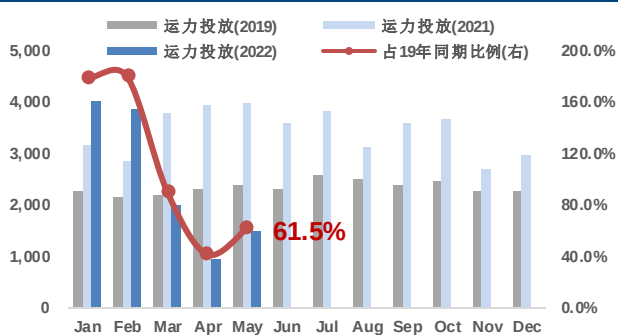


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

综合来看 5 月国内运力投放相比 4 月有所好转，但绝对值还是很低。上海主基地航司受限依旧明显。不过随着 6 月上海地区逐渐复工，相信这种情况会有比较明显的好转。

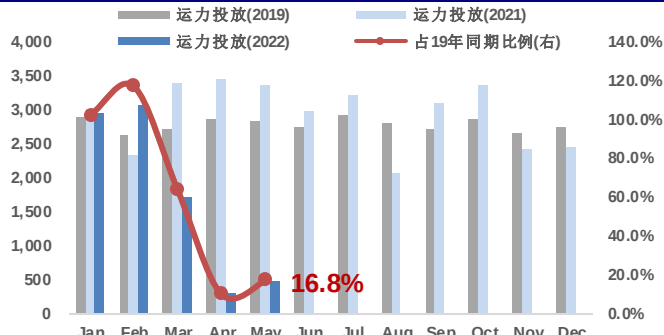
另一方面，5 月开始北京地区受到疫情影响，预计会导致国航 6 月数据承压。因此，行业数据的明显修复可能需要等到 6 月末或 7 月。

图 5：春秋 5 月国内运力投放相当于 19 年同期的 62%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：吉祥 5 月国内运力投放相当于 19 年同期的 16.8%

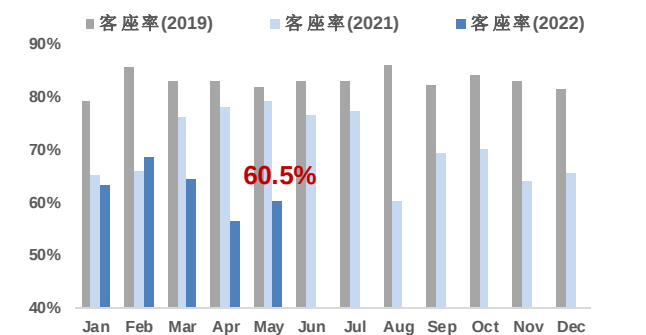


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 国内航线客座率：客座率回升至 60%以上

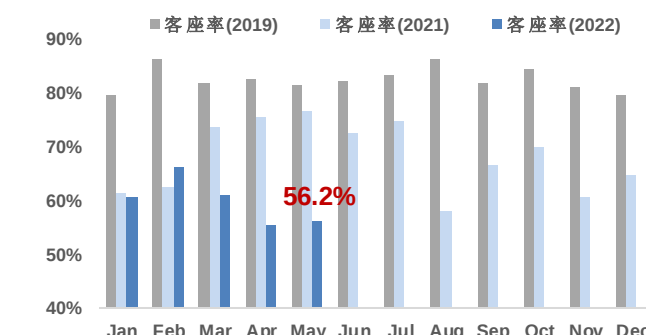
5 月各航司客座率小幅回升，整体客座率升至 60%以上。其中南航与东航环比都有 4 个百分点左右的客座率回升，国航客座率提升不明显很可能是因为北京疫情影响扩大。

图 7：南航国内航线客座率提升至 61%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

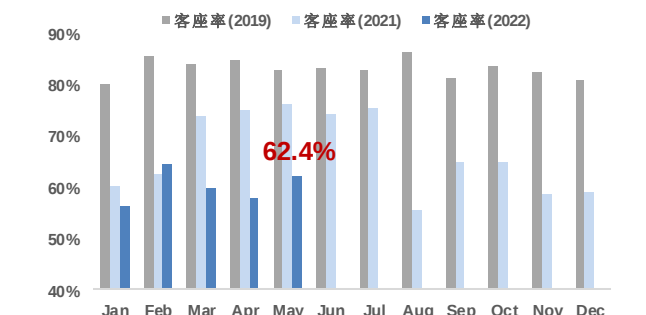
图 8：国航国内航线客座率提升至 56%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

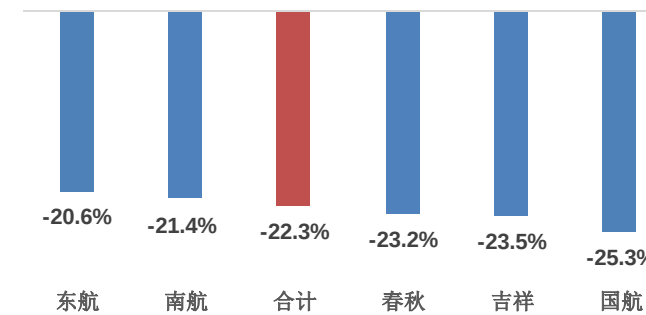
我们认为 60%左右的客座率是航司保持现金流平衡的最低保障，在民航局补贴政策“控量保价”的指引下，即使需求受限，航司客座率也还有一定的上升空间。

图 9：东航国内航线客座率提升至 62%



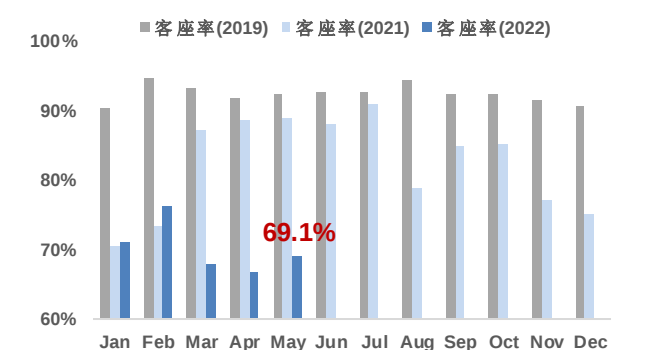
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 10：5 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 21%



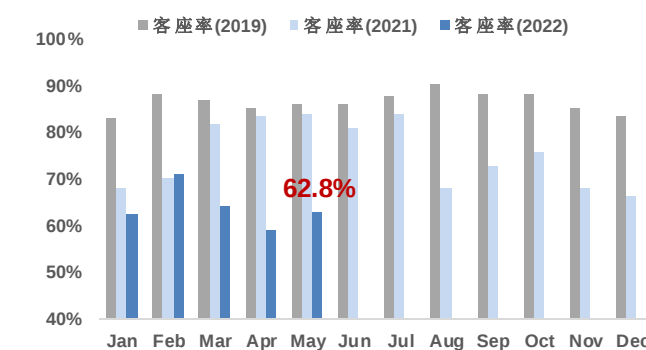
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 11：春秋国内航线客座率提升至 69%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 12：吉祥国内航线客座率提升至 63%

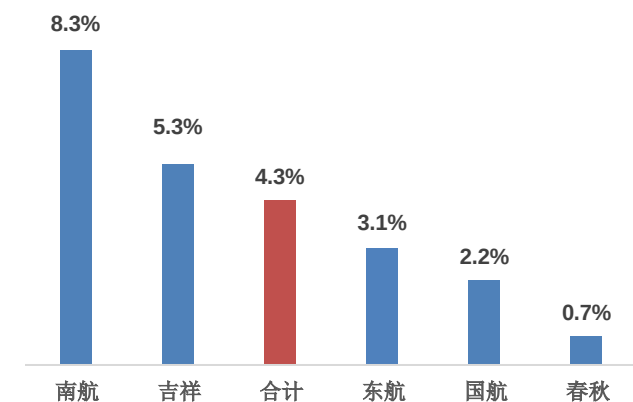


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 国际航线：管制略有放松，仍需循序渐进

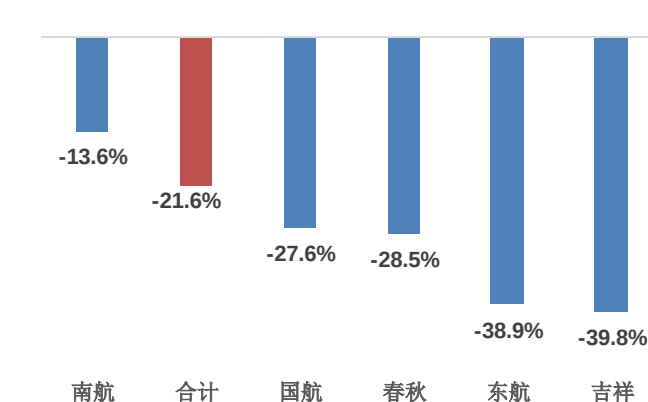
国际航线依旧处于严格管制状态，但已经展现出逐步放松的趋势。5 月举行的国务院常务会议上提出要有序增加国际客运航班后，多个航司收到了民航局新增国际航班的额度配置，打破了原来的“五个一”的限制，可以预见的是后续国际航班管制还会有序放开。

图 13：5 月国际航线运力投放仅相当于 19 年同期的 4.3%



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 22%

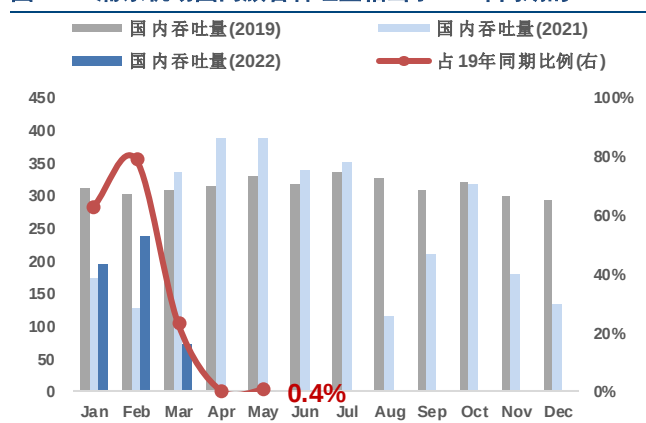


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

5. 机场国内吞吐量：深机有明显恢复，其余皆表现不佳

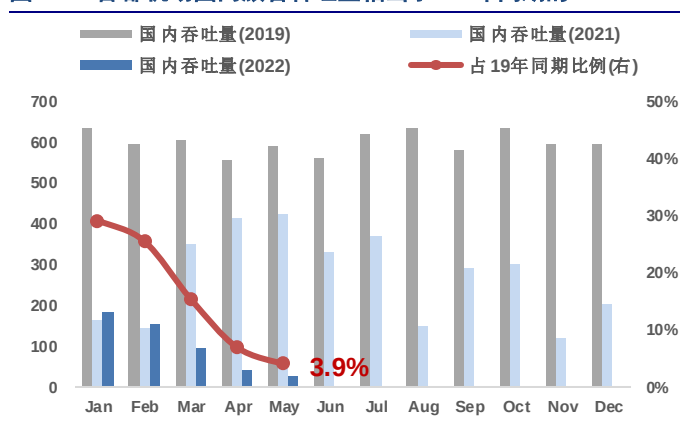
受上海与北京两地疫情影响，浦东与首都机场旅客吞吐量依旧处于底部。广州白云机场吞吐量提升非常不明显。

图 15：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 0.4%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

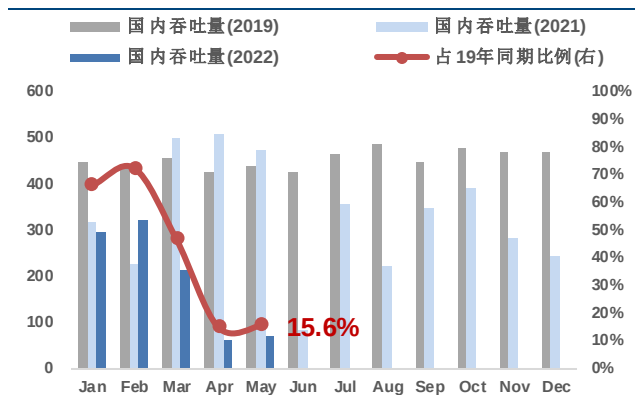
图 16：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 4%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

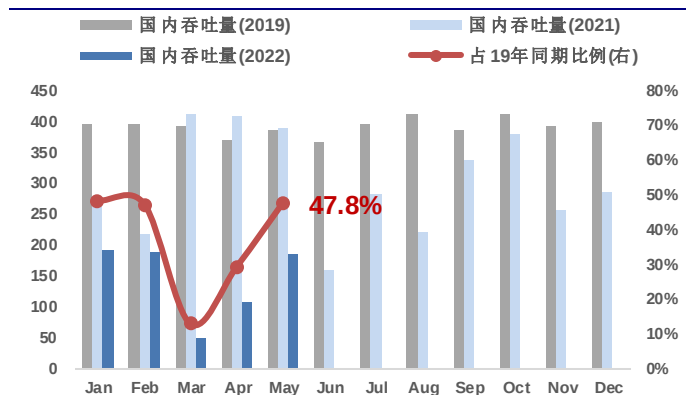
深圳机场表现相对亮眼，4、5 两月吞吐量持续提升。

图 17：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 16%



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 48%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

6. 投资建议：趋势由悲观转向乐观，关注行业政策面的变化

由于行业整体恢复盈利必须仰仗国际航线的开放。我们建议继续关注行业政策面的变化，特别是国际航线管制的放松趋势。但从预期角度，我们认为经过本轮疫情，行业不管是需求端还是政策端都真正见底，后续的趋势转向乐观，值得市场更多关注。

7. 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；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 4 月数据点评：受疫情影响，景气度降至冰点	2022-05-17
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 3 月数据点评：运力投放断崖式下跌，4 月或是至暗时刻	2022-04-20
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 2 月数据点评：2 月数据优于去年同期，但 3、4 月行业面临严峻挑战	2022-03-22
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 1 月数据点评：春运情况优于去年，春秋数据表现较好	2022-02-18
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 12 月数据点评：需求缓慢恢复，春节+冬奥或导致近期防疫趋严	2022-01-18
行业普通报告	【东兴交运】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	2021-12-17
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 9 月数据点评：需求逐步恢复，但局部疫情影响复苏进度	2021-10-19
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 8 月数据点评：客座率创年内新低，航司三季报承压	2021-09-17

资料来源：东兴证券研究所

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，6 年投资研究经验，2015-2018 年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。现兼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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

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