

航空机场行业点评

防疫隔离期显著缩短，出行有望加速复苏

◆ 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：

2022年6月28日，国务院联防联控机制召开新闻发布会，国家卫健委介绍科学精准做好疫情防控工作有关情况，发布《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》，提出考虑到疫情形势变化、病毒变异特点，参考4-5月七个试点城市政策优化工作及上海、吉林上半年的经验教训等因素对防控方案进行修订。修订主要内容有：

一是优化调整风险人员的隔离管理期限和方式。将密切接触者、入境人员隔离管控时间从“14天集中隔离医学观察+7天居家健康监测”调整为“7天集中隔离医学观察+3天居家健康监测”，密接的密接管控措施从“7天集中隔离医学观察”调整为“7天居家隔离”。

二是统一封管控区和中高风险区划定标准。以前有两类风险区划定标准，一类是高、中、低风险地区划定标准，一类是封控区、管控区、防控区划定标准。第九版防控方案将两类风险区域划定标准和防控措施进行了衔接对应，整合统一使用高中低风险区的概念，形成新的风险区划定及管控方案。

三是完善了疫情监测的要求。加密高风险职业人群的核酸检测频次，在基层医疗卫生机构增加抗原检测作为疫情监测的补充手段。同时，方案里还明确了不同场景下区域核酸检测策略，对省会城市和千万级人口以上城市、一般城市、农村地区，分别明确了发生疫情后区域核酸检测的启动、终止条件及相应的核酸检测策略。

国信交运观点：国家层面近期持续调整防疫政策，兼顾科学防疫与生产生活。本次对密接人员、入境隔离人员的隔离管控期的缩短力度大，对于出行的信心提振强。全国一盘棋同心防疫，不各自为政一刀切，对出行的恢复及出行需求的稳定性均有望产生较大程度的强化。

随着各地疫情逐步消退，出行逐步恢复，国内线客运航班量已经从4月份的底部区域迅速反弹，目前已经达到每天8000班以上。暑运将至，预计北京上海四机场航班量有望显著回升。2022年6月28日首都两场的航班执行率约为35%，上海虹浦两场执行率提高至15%左右，如北京、上海市场完全恢复，则全国民航有望基本回归正常水平。目前我国民航国内线市场航班量处于爬坡期，也是常态化防疫措施进一步优化后的第一个旺季观察期，如需求恢复顺利，7月中旬后国内线航班量就有望接近甚至超越2019年同期水平，暑运后半段行业景气度值得期待。

长期来看，疫情的影响终将过去，未来我们终将见到民航业再度绽放，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%、3.8%。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%，如疫情持续，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。

机场板块业绩修复的核心变量是国际航线复航带来的航空性收入及免税租金收入的复苏。入境人员隔离期大幅缩短后，国际线有序复苏终可提上日程，边际改善已经出现。

白云机场免税合约补充协议坚持高扣点，利好国际客恢复后的租金空间，也为其他机场下次免税谈判带来想象空间。

当前枢纽机场因国际客减量业绩承压，而一旦国门开放，机场业绩将大幅改善。机场的估值体系已经逐步过渡至消费股，在免税消费的驱动逻辑下很难再回到 2017 年以前的公用事业股估值体系，继续看好枢纽机场长期投资价值，推荐上海机场、白云机场。

评论：

◆ 防疫政策再度优化

2022 年 6 月 28 日，国务院联防联控机制召开新闻发布会，国家卫健委介绍科学精准做好疫情防控工作有关情况，发布《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》，提出考虑到疫情形势变化、病毒变异特点、参考 4-5 月七个试点城市政策优化工作及上海、吉林上半年的经验教训等因素对防控方案进行修订。修订主要内容有：

一是优化调整风险人员的隔离管理期限和方式。将密切接触者、入境人员隔离管控时间从“14 天集中隔离医学观察+7 天居家健康监测”调整为“7 天集中隔离医学观察+3 天居家健康监测”，密接的密接管控措施从“7 天集中隔离医学观察”调整为“7 天居家隔离”。

二是统一封管控区和中高风险区划定标准。以前有两类风险区划定标准，一类是高、中、低风险地区划定标准，一类是封控区、管控区、防控区划定标准。第九版防控方案将两类风险区域划定标准和防控措施进行了衔接对应，整合统一使用高中低风险区的概念，形成新的风险区划定及管控方案。

三是完善了疫情监测的要求。加密高风险职业人群的核酸检测频次，在基层医疗卫生机构增加抗原检测作

为疫情监测的补充手段。同时，方案里还明确了不同场景下区域核酸检测策略，对省会城市和千万级人口以上城市、一般城市、农村地区，分别明确了发生疫情后区域核酸检测的启动、终止条件及相应的核酸检测策略。

◆ 国信交运观点：

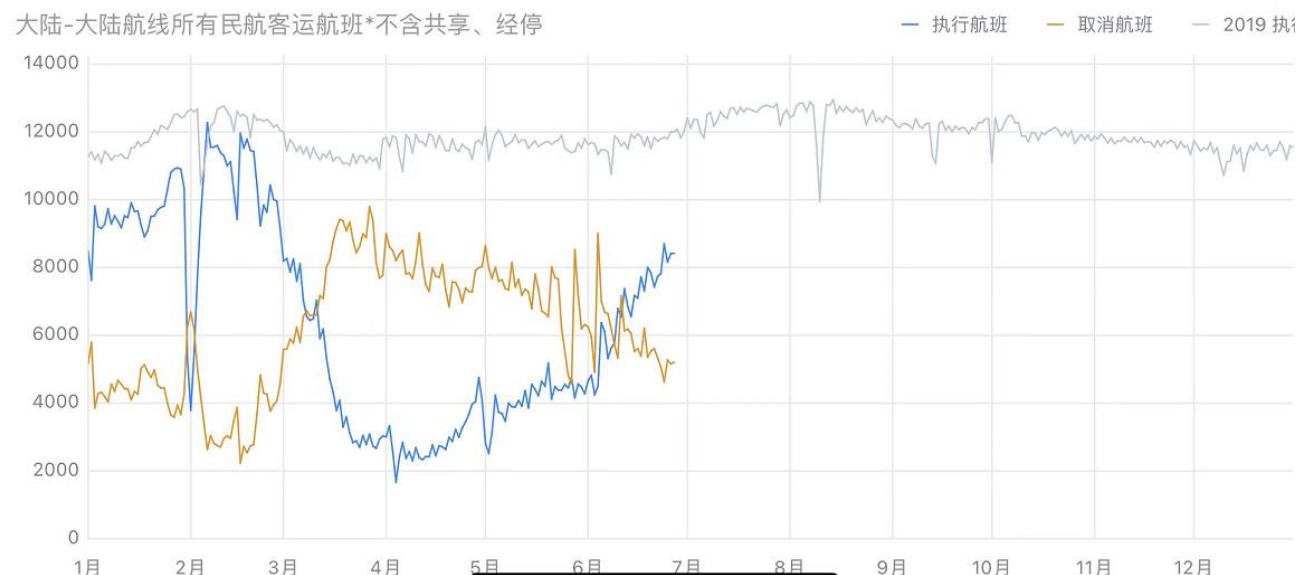
国家层面近期持续调整防疫政策，兼顾科学防疫与生产生活。本次对密接人员、入境隔离人员的隔离管控期的缩短力度大，对于出行的信心提振强。全国一盘棋同心防疫，不各自为政一刀切，对出行的恢复及出行需求的稳定性均有望产生较大程度的强化。

◆ 投资建议

航空板块：

随着各地疫情逐步消退，出行逐步恢复，国内线客运航班量已经从4月份的底部区域迅速反弹，目前已经达到每天8000班以上。暑运将至，预计北京上海四机场航班量有望显著回升。2022年6月28日首都两场的航班执行率约为35%，上海虹浦两场执行率提高至15%左右，如北京、上海市场完全恢复，则全国民航有望基本回归正常水平。目前我国民航国内线市场航班量处于爬坡期，也是常态化防疫措施进一步优化后的第一个旺季观察期，如需求恢复顺利，7月中旬后国内线航班量就有望接近甚至超越2019年同期水平，暑运后半段行业景气度值得期待。

图1：国内客运航班量恢复情况



资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

长期来看，疫情的影响终将过去，未来我们终将见到民航业再度绽放，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%、3.8%。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%，如疫情持续，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。

机场板块：

机场板块业绩修复的核心变量是国际航线复航带来的航空性收入及免税租金收入的复苏。入境人员隔离期大幅缩短后，国际线有序复苏终可提上日程，边际改善已经出现。

白云机场免税合约补充协议坚持高扣点，利好国际客恢复后的租金空间，也为其他机场下次免税谈判带来想象空间。

当前枢纽机场因国际客减量业绩承压，而一旦国门开放，机场业绩将大幅改善。机场的估值体系已经逐步过渡至消费股，在免税消费的驱动逻辑下很难再回到2017年以前的公用事业股估值体系，继续看好枢纽机场长期投资价值，推荐上海机场、白云机场。

◆ 风险提示：

宏观经济下滑，油价汇率剧烈波动，疫情反复超预期，政策不确定性，安全事故

相关研究报告：

《航空5月数据点评-5月客流环比显著改善，期待需求持续爬坡》——2022-06-16

《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》——2022-05-17

《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

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