

航空机场

三大航飞机订单点评：蓄力增长，布局复苏

事件

中国国航、中国东航、南方航空于 2022 年 7 月 1 日发布公告，分别向空客公司购买 96、100、96 架 A320NEO 飞机，合计 292 架，将于 2023-2027 年交付。

飞机订单较为紧缺，提早布局，蓄力增长

(1) 航空公司自有订单紧张。从 2021 年年度报告来看，MAX 飞机交付仍然存在较大不确定性，国航、东航在年报中未将 MAX 飞机列入交付计划，除 MAX 飞机外，三大航 2024 年开始已无窄体机订单。

(2) 租赁公司 2026 年之前订单较少。主要中资飞机租赁公司的订单日趋减少，尽管中银航空租赁于 2022 年 4 月公告获得 80 架 A320NEO 飞机订单，但交付时间从 2027 年开始，工银租赁、交银租赁等传统主流飞机租赁公司订单几乎已消耗殆尽。

三大航此次大规模飞机订单，在 2024-2026 年市场飞机紧缺、且飞机将持续退出的背景之下，提早布局，既可以满足老旧飞机的替换需求，又确保未来 3-5 年机队合理增长，以应对疫后民航需求可能出现的急速增长。

窄体机订单是深耕国内市场的必然选择

疫情前，三大航国内航线客座率处于 80%-85%，高位运行，提升空间很小，国内运力已日趋饱和。随着国内一、二线核心城市机场扩容（如北京大兴机场、成都天府机场等新投入运营），航线和时刻资源有望在疫后进一步增长，三大航等以干线运营为主的航空公司需要投入更多国内运力。时刻加密，客流的时刻分布趋于离散，窄体机更能适应未来的旅客出行需求，同时使三大航经济效益最大化。

退出飞机数量持续增加，“十四五”飞机增速仍然较低

我们预计三大航退出飞机数量将持续增加。2023 年开始，全球退租飞机数量将持续处于高位，中国是全球最重要的飞机租赁市场之一，我们预计三大航退租飞机数量在 2023-2027 年将持续增加。此外，三大航平均机龄逐年增加，老旧飞机退出数量也将持续提高。

疫情期间，三大航机队保持低速增长，我们预计“十四五”期间将继续维持低速增长。“十三五”前四年，三大航机队由 2015 年的 1808 架增加到 2019 年的 2283 架，CAGR=6%。按照三大航公告的飞机引进计划，假设 2025-2027 年飞机退出数量为 2022-2024 年飞机退出数量的平均值，则 2025 年三大航机队数量将达到 2719 架，2027 年将达到 2740 架，对应 2019-2025 年 CAGR=3%，2019-2027 年 CAGR=2.3%。考虑到三大航未来实际退出飞机数量可能更高，机队增速或将更低。

风险提示：疫情反复；航空安全事件；飞机订单超预期迅速增加；油价和汇率不利变动。

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2022-07-01	评级	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
601111.SH	中国国航	11.10	买入	-1.15	-0.53	0.22	0.48	-9.65	-20.94	50.45	23.13
600115.SH	中国东航	5.17	买入	-0.65	-0.37	0.03	0.17	-7.95	-13.97	172.33	30.41
600029.SH	南方航空	6.98	买入	-0.71	-0.40	0.01	0.32	-9.83	-17.45	698.00	21.81
603885.SH	吉祥航空	17.87	买入	-0.25	-0.24	0.18	0.44	-71.48	-74.46	99.28	40.61

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，盈利预测为天风证券研究所交运团队预测

证券研究报告

2022 年 07 月 04 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

陈金海 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521060001
chenjinhai@tfzq.com

行业走势图

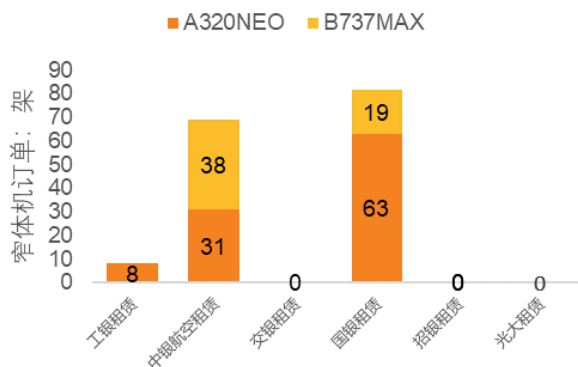


资料来源：聚源数据

相关报告

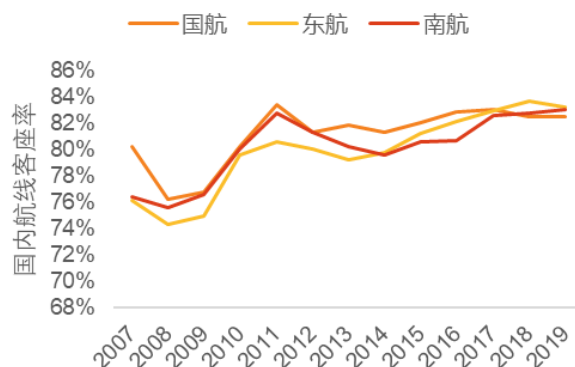
- 1 《航空机场-行业深度研究:航空投资要点复盘》 2022-06-15
- 2 《航空机场-行业深度研究:参考欧美，看国内航空复苏》 2022-05-31
- 3 《航空机场-行业深度研究:复苏前夜，布局航空正当时》 2022-04-15

图 1：2026 年之前主要中资租赁公司飞机订单较少



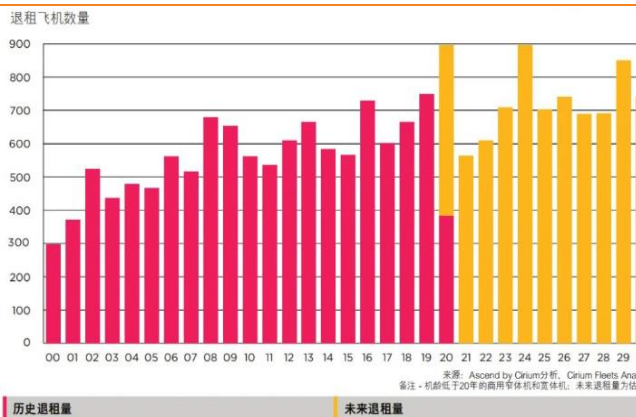
资料来源：波音、空客官网，公司公告，天风证券研究所

图 2：疫情前三大航国内航线客座率高位运行，运力趋于饱和



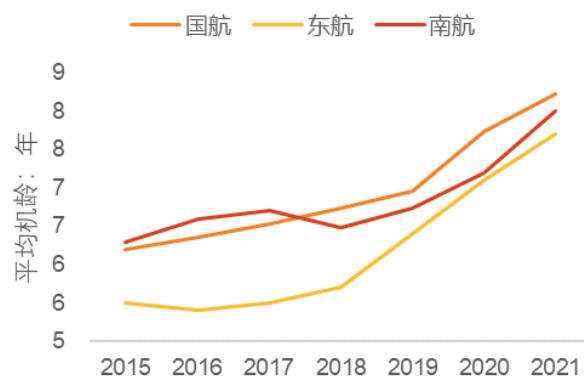
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：2023-2030 年退租飞机数量持续处于高位（单位：架）



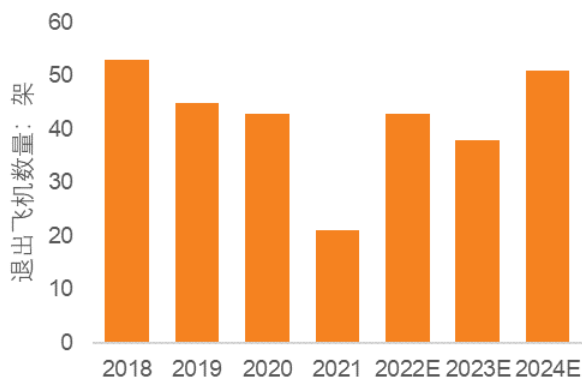
资料来源：Cirium，天风证券研究所

图 4：三大航平均机龄显著提高



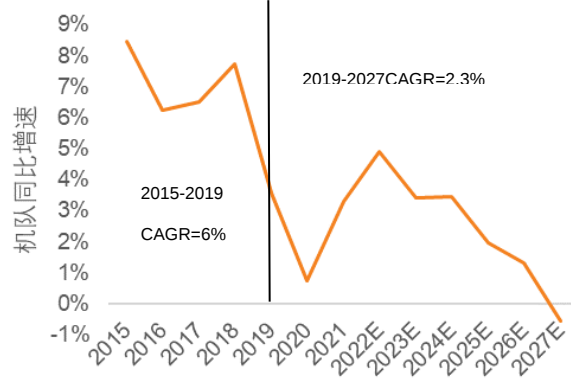
资料来源：Wind，公司年报，天风证券研究所

图 5：三大航退出飞机数量走高



资料来源：三大航年报，天风证券研究所

图 6：2019-2027 年三大航机队增速显著放缓



资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 1：三大航机队增长明显降速

	2022E	2023 E	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E
每年净增飞机数量 (架)	117	85	89	52	36	-15
年末机队数 (架)	2493	2578	2667	2719	2755	2740

注：假设国航（包括深航）2023-2027 年飞机订单交付量分别是 4/25/25/27/15 架；假设 2025-2027 年飞机退出数量为 2022-2024 年飞机退出数量的平均值。

资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com