

Q2 亏损加剧，经营数据逐月改善

——航空机场半年报预告总结

核心观点

- 航司上半年亏损显著扩大，经营数据逐月改善。1) 财务数据：亏损创历史新高。**上半年全行业亏损 1089 亿，创历史最高亏损纪录；6 大航司（三大航+春秋吉祥华夏）合计归母亏损 494~569 亿元，以区间均值 531 亿计，亏损同比扩大 366 亿；**分季度看** 22Q2 合计亏损 268~343 亿，以区间均值 305 亿计，亏损同比扩大 286 亿，环比扩大 79 亿；**分公司看**以区间均值计，国航（-197.5）<东航（-182.5）<南航（-111.5）<吉祥（-17.7）<春秋（-12.5）<华夏（-9.5）；**2) 经营数据：4 月以来逐月改善。**三大航 6 月 ASK/RPK 环比增长 62.1%/78.6%，春秋 ASK/RPK 环比增长 61.0%/83.5%，吉祥 ASK/RPK 环比增长 164%/198%；**客座率：各航司环比均显著增长，同比仍大幅下滑，春秋领跑行业。**春秋（78.7%，同比-9.1%，环比+9.6%，较 19 年-13.0%）>吉祥（69.7%，同比-10.7%，环比+8.0%，较 19 年-16.1%）>南航（67.0%，同比-8.4%，环比+6.2%，较 19 年-15.8%）>东航（64.8%，同比-8.9%，环比+4.0%，较 19 年-18.0%）>国航（63.1%，同比-8.5%，环比+7.4%，较 19 年-17.5%）；**3) 短期数据：航班量同比仍有 20%左右缺口。**
- **机场：Q2 亏损环比有所扩大。1) 财务数据：亏损环比扩大。**22H1 三大机场（上海、白云、深圳）合计归母亏损 23.0~24.9 亿元，以区间均值 23.9 亿计，亏损同比扩大 13.3 亿；**分季度看** 22Q2 合计亏损 14.1~16.0 亿，21Q2 为亏损 5.2 亿，以区间均值 15.0 亿计，亏损同比扩大 9.8 亿，环比 1 季度-8.9 亿，亏损扩大 6.1 亿；**分公司看**，以区间均值计，上机（-12.6）<深圳（-6.2）<白云（-5.2）；**2) 经营数据：上机白云 Q2 环比下降，深圳环比改善。**受疫情冲击，Q2 各机场同比下滑均较为显著：旅客吞吐量：上海机场（-97.7%）<白云机场（-64.3%）<深圳机场（-47.0%）；**环比来看**，上海、白云下滑明显，深圳环比改善显著，主要由于深圳 Q1 受疫情影响较大，Q2 改善。环比 Q1:旅客吞吐量：上海机场（-95.2%）<白云机场（-54.2%）<深圳机场（18.4%）；**月度来看**，白云深圳 6 月同比改善显著，上海机场仍处于较低水平，恢复趋势尚不明显。

投资建议与投资标的

- **航空：长期坚定看好航空大周期弹性。**1) 供给端：飞机供给低速增长，行业大幅降速明确。此前三大航运力采购为面向远期需求的行业正常运力引进规划，且综合测算下中长期运力增速依然处于 2-3%的极低水平，并不会对当前乃至未来几年供需格局造成实质影响，同时结合我们供应链跟踪的结果，最终实际交付进度或有较大不确定性。2) 需求端：需求强韧性，无需对后疫情航空需求过度担忧；3) 价格弹性：供需反转推动全局量价齐升。
- 短期来看**，疫情负面冲击逐步收敛，多重利好催化，叠加暑期出行旺季，行业总体恢复确定性强。
- 中期维度**，行业存在整合/出清可能，关注部分航司经营波动，或有格局改善期权。建议关注中国国航，以及民营航空春秋航空、华夏航空。短期建议关注受疫情影响最为显著的上海主基地航司中国东航、春秋航空、吉祥航空。
- **机场：静待客流回归，枢纽价值重塑。**机场作为免税行业最重要的渠道和消费场景，依然大有可为。基于头部机场的区位优势和在免税行业中的独特地位，我们看好机场枢纽价值重塑，建议关注上海机场、白云机场。

风险提示

宏观经济不及预期、疫情冲击超预期、政策不及预期、油价和汇率大幅波动风险、相关假设测算偏差风险

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

交通运输行业

报告发布日期

2022 年 07 月 18 日



证券分析师

刘阳

liuyang6@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860522030001

相关报告

- 三大航飞机采购落地，行业运力预计维持低速增长，坚定看好航空大周期弹性 2022-07-04
- 如何看待三大枢纽免税补充协议的差异？ 2022-06-26
- 把握行业确定性恢复，布局高弹性和高壁垒 2022-06-14
- 全品种：交通运输行业 2022 年中期策略报告

目 录

航司上半年亏损显著扩大，经营数据逐月改善	4
财务数据：亏损创历史新高	4
经营数据：4 月以来逐月改善	5
短期数据：航班量同比仍有 20%左右缺口	8
机场：Q2 亏损环比有所扩大	9
财务数据：亏损环比扩大	9
经营数据：上机白云 Q2 环比下降，深圳环比改善	10
投资建议和投资标的	12
风险提示	12

图表目录

图 1：民航业利润总额合计（亿元）	4
图 2：上市航司 22H1 业绩预告归母净利润汇总（亿）	4
图 3：上市航司 22H1 业绩预告净利润（预告区间中值，亿元）	5
图 4：上市航司逐季归母净利润（亿元）	5
图 5：上市航司经营数据汇总	6
图 6：上市航司经营数据汇总	7
图 7：三大航合计客座率	8
图 8：国航客座率（%）	8
图 9：南航客座率（%）	8
图 10：东航客座率（%）	8
图 11：春秋客座率（%）	8
图 12：吉祥客座率（%）	8
图 13：航班量恢复趋势（班次）	9
图 14：机场 22H1 业绩预告归母净利润汇总（亿）	9
图 15：上市机场逐季归母净利润（亿元）	10
图 16：上市机场季度经营数据	10
图 17：上海机场起降架次同比	11
图 18：上海机场旅客吞吐量同比	11
图 19：白云机场起降架次同比	11
图 20：白云机场旅客吞吐量同比	11
图 21：深圳机场起降架次同比	11
图 22：深圳机场旅客吞吐量同比	11

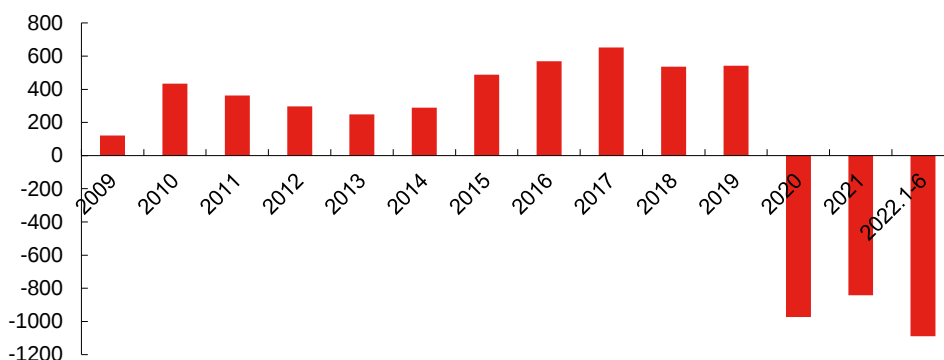
航司上半年亏损显著扩大，经营数据逐月改善

财务数据：亏损创历史新高

上市航司和机场均披露半年报业绩预告，亏损普遍扩大。

行业方面，受疫情多点散发，尤其是民航最为发达的上海、北京等地疫情，极大抑制了需求，同时油价大幅走高、汇率大幅贬值，行业整体亏损显著扩大。民航局披露上半年全行业亏损 1089 亿，创历史最高亏损纪录。

图 1：民航业利润总额合计（亿元）



数据来源：Wind、民航局、东方证券研究所

上市公司方面，22H1 上市 6 航司（三大航+春秋吉祥华夏）合计归母亏损 **493.7~568.7 亿元**，21H1 为亏损 165.6 亿，以区间均值 531.2 亿计，亏损同比扩大 366 亿；

扣非亏损 499.8~579.8 亿，21H1 为亏损 172.9 亿，以区间均值 539.8 亿计，亏损同比扩大 367 亿；

分季度看，22Q2 合计亏损 267.8~342.8 亿，21Q2 为亏损 19.3 亿，以区间均值 305.3 亿计，亏损同比扩大 286.0 亿，环比 1 季度-226 亿，亏损扩大 79 亿；

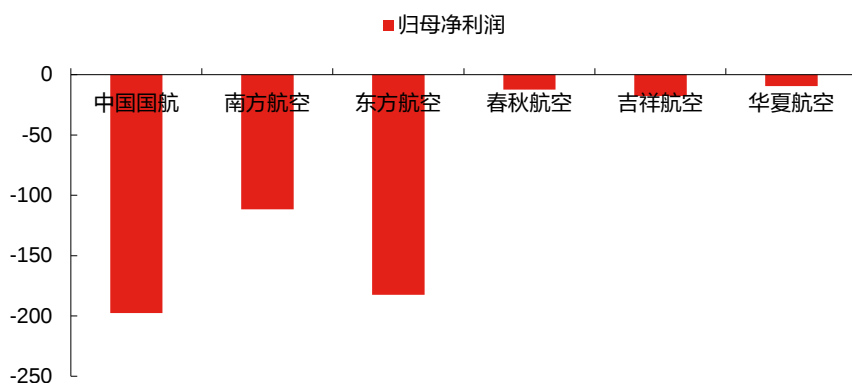
分公司看，以区间均值计，国航（-197.5）<东航（-182.5）<南航（-111.5）<吉祥（-17.7）<春秋（-12.5）<华夏（-9.5）；扣非亏损国航（-199.5）<东航（-185.5）<南航（-114.0）<吉祥（-18.3）<春秋（-13.0）<华夏（-9.51）；

图 2：上市航司 22H1 业绩预告归母净利润汇总（亿）

公司	21Q1	21Q2	21H1	21Q3	21Q4	2021	22Q1	22Q2	22H1
中国国航	-62.1	-5.8	-67.9	-35.4	-63.2	-166.4	-89.0	-121~-96	-210~-185
南方航空	-40.1	-6.8	-46.9	-14.3	-59.8	-121.0	-45.0	-76.04~-57.04	-121~-102
东方航空	-38.1	-14.0	-52.1	-29.5	-40.5	-122.1	-77.6	-117.4~-92.4	-195~-170
春秋航空	-2.8	3.0	0.1	1.5	-1.2	0.4	-4.4	-8.63~-7.63	-13~-12
吉祥航空	-2.8	3.8	1.0	-1.5	-4.5	-5.0	-5.4	-13.76~-10.76	-19.2~-16.2
华夏航空	-0.5	0.6	0.1	-1.4	0.3	-1.0	-4.5	-5.96~-3.96	-10.5~-8.5
合计	-146.3	-19.3	-165.6	-80.7	-168.9	-415.2	-225.9	-342.8~-267.8	-568.7~-493.7

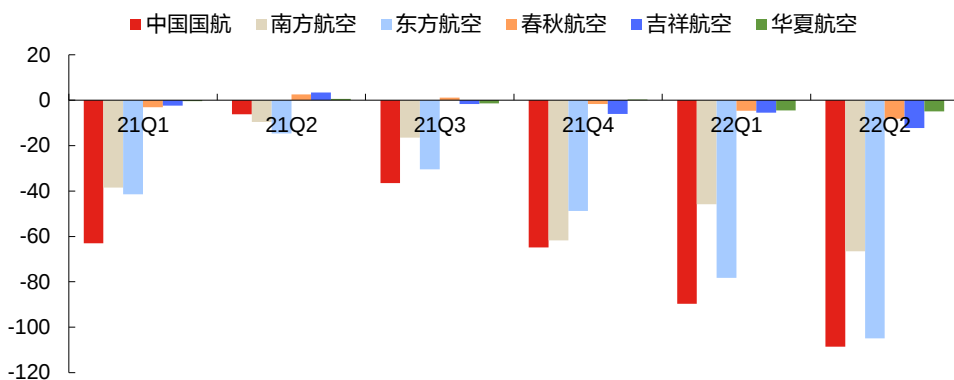
数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 3：上市航司 22H1 业绩预告净利润（预告区间中值，亿元）



数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 4：上市航司逐季归母净利润（亿元）



数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所（22Q2 取业绩预告区间中值）

经营数据：4 月以来逐月改善

季度来看，各航司 Q2 经营数据普遍大幅下滑：

ASK： 同比 21Q2，吉祥（-78.6%）<东航（-73.3%）<国航（-64.6%）<春秋（-58.6%）<南航（-53.1%）；环比 22Q1，吉祥（-72.7%）<东航（-58.7%）<春秋（-51.3%）<国航（-40.1%）<南航（-32.2%）；

RPK： 同比 21Q2，吉祥（-82.8%）<东航（-77.7%）<国航（-71.9%）<春秋（-65.6%）<南航（-61.6%）；环比 22Q1，吉祥（-72.8%）<东航（-57.1%）<春秋（-50.6%）<国航（-42.5%）<南航（-34.6%）；

客座率： 22Q2，春秋（73.3%，同比-14.8%，环比 1.1%）>吉祥（66.1%，同比-16.2%，环比-0.2%）>南航（63.0%，同比-14.1%，环比-2.3%）>东航（62.3%，同比-12.3%，环比 2.3%）>国航（58.9%，同比-15.1%，环比-2.4%）。

图 5：上市航司经营数据汇总

		21Q1	21Q2	21H1	21Q3	21Q4	2021	22Q1	22Q2	22H1	22Q1同比	22Q2同比	22Q2环比	22H1同比
中国国航	ASK (亿公里)	356.1	468.9	825.0	376.8	322.7	1524.5	277.0	165.8	442.8	-22.2%	-64.6%	-40.1%	-46.3%
	RPK (亿公里)	235.3	347.2	582.5	253.8	209.9	1046.3	169.9	97.7	267.6	-27.8%	-71.9%	-42.5%	-54.1%
	客座率	66.1%	74.0%	70.6%	67.4%	65.0%	68.6%	61.3%	58.9%	60.4%	-4.8%	-15.1%	-2.4%	-10.2%
南方航空	ASK (亿公里)	496.9	646.2	1143.1	537.1	459.0	2139.2	447.4	303.2	750.6	-10.0%	-53.1%	-32.2%	-34.3%
	RPK (亿公里)	344.2	498.0	842.2	377.0	305.1	1524.3	292.1	191.1	483.2	-15.1%	-61.6%	-34.6%	-42.6%
	客座率	69.3%	77.1%	73.7%	70.2%	66.5%	71.3%	65.3%	63.0%	64.4%	-4.0%	-14.1%	-2.3%	-9.3%
东方航空	ASK (亿公里)	372.3	487.0	859.3	383.2	364.5	1606.9	315.2	130.1	445.4	-15.3%	-73.3%	-58.7%	-48.2%
	RPK (亿公里)	245.2	363.2	608.4	256.6	223.1	1088.0	189.0	81.0	270.1	-22.9%	-77.7%	-57.1%	-55.6%
	客座率	65.9%	74.6%	70.8%	67.0%	61.2%	67.7%	60.0%	62.3%	60.6%	-5.9%	-12.3%	2.3%	-10.2%
春秋航空	ASK (亿公里)	99.2	116.6	215.7	105.9	93.2	414.8	99.0	48.3	147.3	-0.1%	-58.6%	-51.3%	-31.7%
	RPK (亿公里)	76.9	102.8	179.6	90.1	74.1	343.8	71.6	35.4	107.0	-6.9%	-65.6%	-50.6%	-40.5%
	客座率	77.5%	88.1%	83.3%	85.1%	79.4%	82.9%	72.3%	73.3%	72.6%	-5.2%	-14.8%	1.1%	-10.6%
吉祥航空	ASK (亿公里)	89.5	100.2	189.7	85.5	84.0	359.2	78.4	21.4	99.9	-12.3%	-78.6%	-72.7%	-47.4%
	RPK (亿公里)	65.6	82.4	148.0	64.6	59.2	271.7	52.0	14.2	66.1	-20.7%	-82.8%	-72.8%	-55.3%
	客座率	73.3%	82.3%	78.0%	75.5%	70.5%	75.6%	66.3%	66.1%	66.2%	-7.0%	-16.2%	-0.2%	-11.8%
华夏航空	ASK (亿公里)	25.9	26.4	52.3	20.3	13.3	85.8	15.4			-40.6%			
	RPK (亿公里)	17.0	20.8	37.8	15.1	9.2	62.1	10.4			-38.6%			
	客座率	65.5%	78.9%	72.3%	74.3%	69.6%	72.4%	67.7%			2.1%			

数据来源：Wind、东方证券研究所

自 4 月全行业运行品质降至低谷，5-6 月逐月改善。

1) 三大航：6 月合计 ASK 同比下滑 68.1%，较 19 年下降 59.8%，较 5 月环比增长 62.1%，RPK 同比下滑 42.6%，较 19 年下降 68.0%，较 5 月环比增长 78.6%。**春秋：**ASK、RPK 同比分别下滑 34.3%和 41.0%，较 19 年下降 32.5%和 42.0%，环比 5 月分别增长 61.0%和 83.5%；**吉祥：**ASK、RPK 同比分别下滑 56.3%和 62.2%，较 19 年下降 59.3%和 67.0%，环比 5 月分别增长 164.3%和 198.4%；

2) 1-6 月合计来看，三大航合计 ASK 同比下降 42.0%，较 19 年下降 62.6%，RPK 同比下降 49.8%，较 19 年下降 71.7%；**春秋** ASK 同比下降 31.7%，较 19 年下降 29.2%，RPK 同比下降 40.5%，较 19 年下降 43.9%；**吉祥** ASK 同比下降 47.4%，较 19 年下降 50.0%，RPK 同比下降 55.3%，较 19 年下降 61.2%。

客座率：各航司环比均显著增长，同比仍大幅下滑，春秋领跑行业

1) 春秋（78.7%，同比-9.1%，环比+9.6%，较 19 年-13.0%）>**吉祥**（69.7%，同比-10.7%，环比+8.0%，较 19 年-16.1%）>**南航**（67.0%，同比-8.4%，环比+6.2%，较 19 年-15.8%）>**东航**（64.8%，同比-8.9%，环比+4.0%，较 19 年-18.0%）>**国航**（63.1%，同比-8.5%，环比+7.4%，较 19 年-17.5%）。

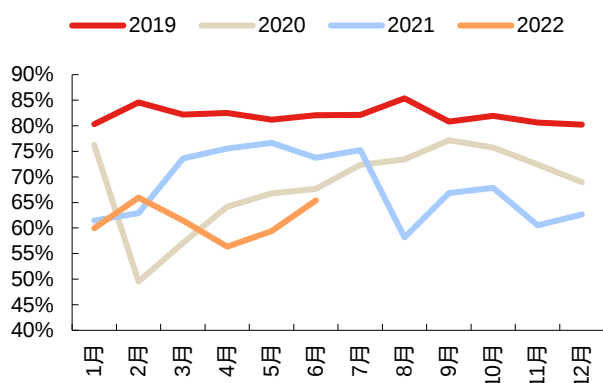
2) 1-6 月累计来看，春秋客座率保持领先：春秋（72.6%，同比-10.7%，较 19 年-19.1%）>吉祥（66.2%，同比-11.8%，较 19 年-19.1%）>南航（64.4%，同比-9.3%，较 19 年-18.3%）>东航（60.6%，同比-10.2%，较 19 年-22.0%）>国航（60.4%，同比-10.2%，较 19 年-20.6%）。

图 6：上市航司经营数据汇总

6月		ASK		RPK		客座率		
		同比	较19年	同比	较19年	绝对值	同比	较19年
国航	整体	-40.5	-66.9	-47.6	-74.1	63.1	-8.5	-17.5
	国内	-40.1	-43.6	-47.4	-56.3	63.7	-8.8	-18.4
	国际	-23.7	-97.3	-18.1	-98.2	52.1	3.6	-26.4
	地区	-76.8	-93.1	-85.7	-96.8	36.9	-22.7	-42.4
南航	整体	-16.8	-47.1	-26.1	-57.2	67.0	-8.4	-15.8
	国内	-16.6	-25.0	-26.9	-39.3	67.2	-9.4	-15.9
	国际	-15.3	-93.3	4.7	-95.0	62.3	11.9	-20.4
	地区	-79.3	-97.1	-63.6	-97.7	61.1	26.4	-15.7
东航	整体	-52.5	-68.1	-58.2	-75.0	64.8	-8.9	-18.0
	国内	-52.8	-51.1	-58.6	-61.7	65.2	-9.1	-18.0
	国际	-30.4	-97.0	-20.4	-98.1	53.6	6.7	-28.3
	地区	-99.3	-99.9	-99.7	-100.0	33.0	-32.8	-50.3
春秋	整体	-34.3	-32.5	-41.1	-42.0	78.7	-9.1	-13.0
	国内	-33.7	2.7	-40.7	-12.8	78.7	-9.3	-14.0
	国际	-52.4	-99.3	-37.6	-99.5	66.2	15.6	-23.3
	地区	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	/	/	-91.3
吉祥	整体	-56.3	-59.3	-62.2	-67.0	69.7	-10.7	-16.1
	国内	-56.4	-52.6	-62.2	-61.5	70.1	-10.9	-16.1
	国际	-37.3	-93.7	-34.2	-95.9	54.7	2.6	-29.2
	地区	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	/	/	-87.2
1-6月		ASK		RPK		客座率		
		同比	较19年	同比	较19年	绝对值	同比	较19年
国航	整体	-46.3	-68.6	-54.1	-76.6	60.4	-10.2	-20.6
	国内	-47.1	-48.3	-54.4	-61.3	61.6	-10.0	-20.7
	国际	-24.3	-97.1	-36.0	-98.7	35.9	-6.5	-43.3
	地区	-36.9	-85.5	-46.7	-91.5	47.5	-8.7	-33.4
南航	整体	-34.3	-54.8	-42.6	-64.8	64.4	-9.3	-18.3
	国内	-34.5	-36.5	-43.5	-50.3	64.6	-10.2	-18.0
	国际	-27.2	-93.9	-7.3	-95.6	59.5	12.8	-23.6
	地区	-59.8	-95.0	-55.2	-97.5	38.0	3.9	-38.6
东航	整体	-48.2	-66.1	-55.6	-75.2	60.6	-10.2	-22.0
	国内	-48.5	-48.7	-56.2	-62.4	61.1	-10.6	-22.4
	国际	-36.2	-97.0	-19.8	-98.2	48.0	9.8	-33.2
	地区	-32.5	-93.2	-32.9	-95.4	56.0	-0.3	-26.4
春秋	整体	-31.7	-29.2	-40.5	-43.9	72.6	-10.7	-19.1
	国内	-31.4	7.7	-40.3	-15.3	72.7	-10.8	-19.8
	国际	-52.5	-99.1	-53.7	-99.5	49.1	-1.2	-41.0
	地区	-72.7	-96.5	-69.2	-97.1	76.1	8.7	-15.6
吉祥	整体	-47.4	-50.0	-55.3	-61.2	66.2	-11.8	-19.1
	国内	-47.2	-41.1	-55.4	-54.5	66.5	-12.2	-19.4
	国际	-46.5	-94.3	-43.5	-96.4	52.2	2.8	-30.5
	地区	-78.3	-92.7	-68.0	-93.6	72.8	23.4	-10.7

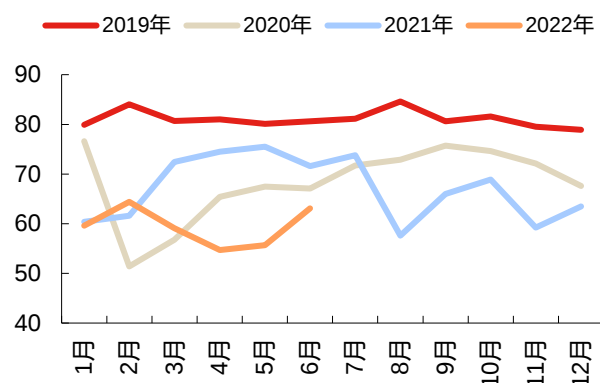
数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 7：三大航合计客座率



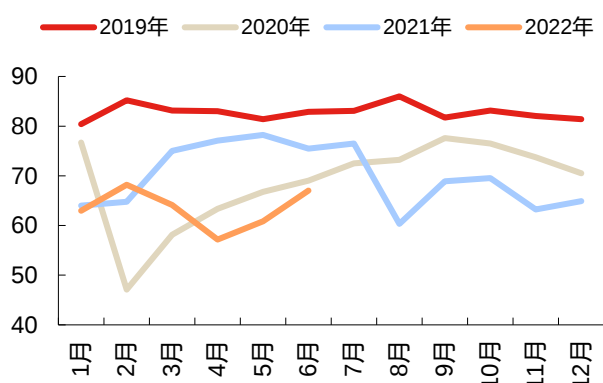
数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 8：国航客座率 (%)



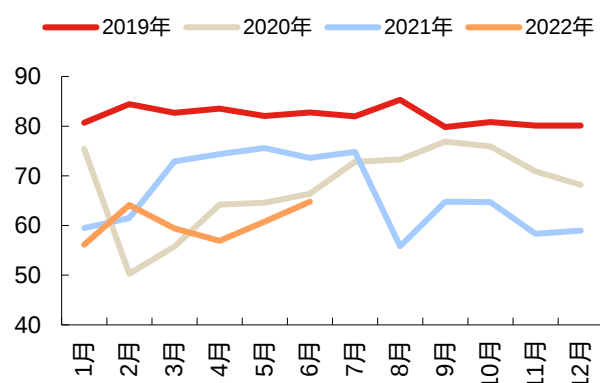
数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 9：南航客座率 (%)



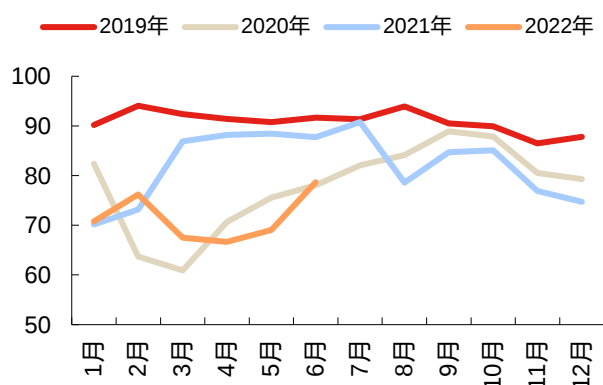
数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 10：东航客座率 (%)



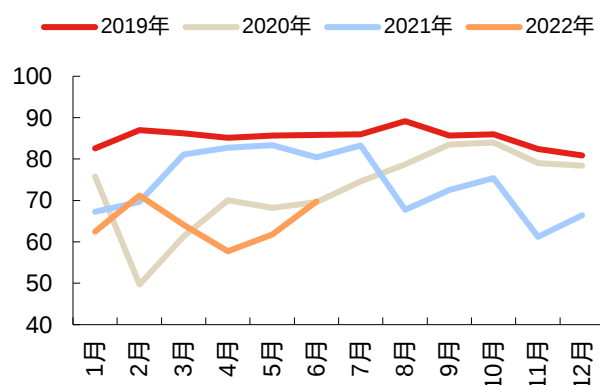
数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 11：春秋客座率 (%)



数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 12：吉祥客座率 (%)

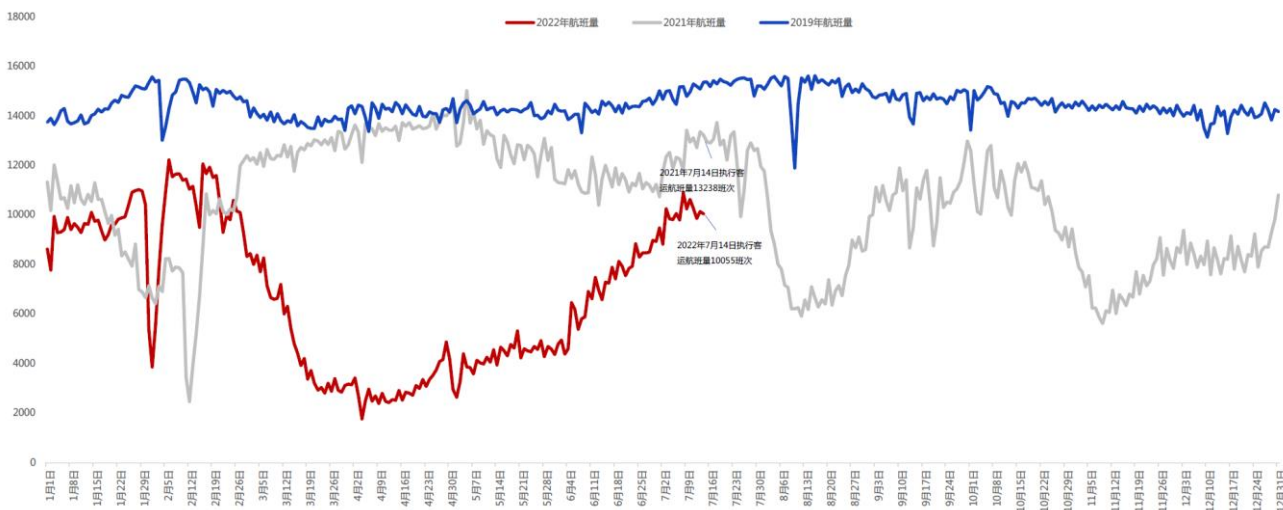


数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

短期数据：航班量同比仍有 20%左右缺口

2022 年 7 月 14 日中国民航执行客运航班量 10055 班次，同比 2021 年下降 24.0%，环比上周同期提升 2.5%，航班执行率 63.0%。

图 13：航班量恢复趋势（班次）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

机场：Q2 亏损环比有所扩大

财务数据：亏损环比扩大

22H1 三大机场（上海、白云、深圳）合计归母亏损 **23.0~24.9 亿元**，21H1 为亏损 10.6 亿，以区间均值 23.9 亿计，亏损同比扩大 13.3 亿；

扣非亏损 24.6~26.5 亿元，21H1 为亏损 11.0 亿，以区间均值 25.5 亿计，亏损同比扩大 14.5 亿；

分季度看，22Q2 合计亏损 14.1~16.0 亿，21Q2 为亏损 5.2 亿，以区间均值 15.0 亿计，亏损同比扩大 9.8 亿，环比 1 季度-8.9 亿，亏损扩大 6.1 亿；

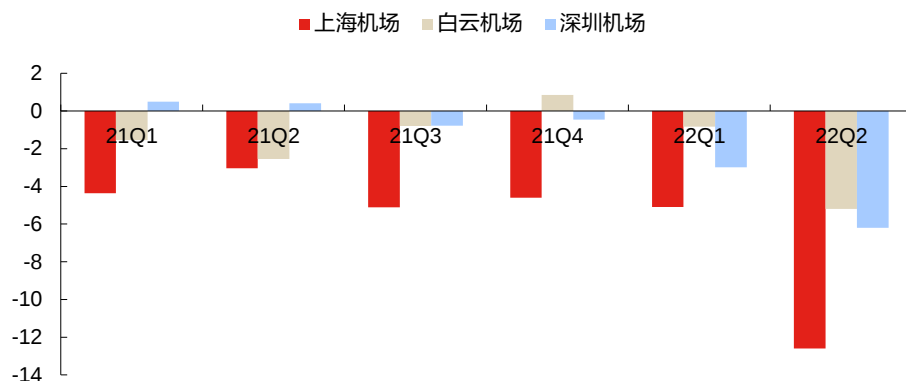
分公司看，以区间均值计，上机（-12.6）<深圳（-6.2）<白云（-5.2）；扣非净利润上机（-13.8）<深圳（-6.4）<白云（-5.4）；

图 14：机场 22H1 业绩预告归母净利润汇总（亿）

公司	21Q1	21Q2	21H1	21Q3	21Q4	2021	22Q1	22Q2	22H1
上海机场	-4.36	-3.04	-7.41	-5.10	-4.60	-17.11	-5.09	-7.81~-7.21	-12.9~-12.3
白云机场	-1.55	-2.55	-4.10	-0.80	0.84	-4.06	-0.83	-4.87~-3.84	-5.7~-4.66
深圳机场	0.50	0.40	0.90	-0.78	-0.46	-0.34	-2.99	-3.31~-3.01	-6.3~-6.0
合计	-5.41	-5.19	-10.61	-6.69	-4.22	-21.51	-8.90	-16.0~-14.1	-24.9~-23.0

数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 15：上市机场逐季归母净利润（亿元）



数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所（22Q2 取业绩预告区间中值）

经营数据：上机白云 Q2 环比下降，深圳环比改善

受疫情冲击，Q2 各机场同比下滑均较为显著：

旅客吞吐量：上海机场（-97.7%）<白云机场（-64.3%）<深圳机场（-47.0%）；

起降架次：上海机场（-83.8%）<白云机场（-47.2%）<深圳机场（-25.0%）；

环比来看，上海、白云下滑明显，深圳环比改善显著，主要由于深圳 Q1 受疫情影响较大，Q2 改善。环比 Q1：

旅客吞吐量：上海机场（-95.2%）<白云机场（-54.2%）<深圳机场（18.4%）；

起降架次：上海机场（-76.5%）<白云机场（-45.9%）<深圳机场（10.2%）；

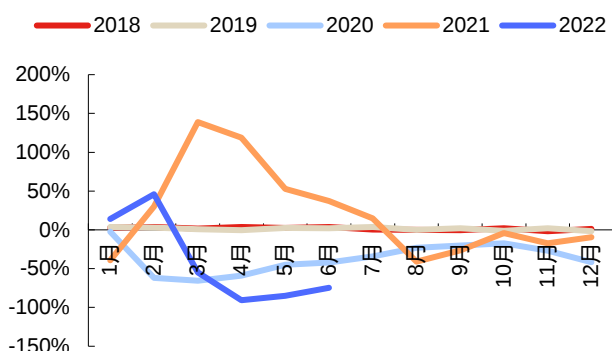
图 16：上市机场季度经营数据

	21Q1	21Q2	21H1	21Q3	21Q4	2021	22Q1	22Q2	22H1	22Q1同比	22Q2同比	22Q2环比	22H1同比
上海机场	起降架次（万架次）	8.2	10.8	19.0	7.8	8.2	35.0	7.5	1.8	9.2	-8.3%	-83.8%	-76.5%
	旅客吞吐量（万人次）	668.4	1156.7	1825.1	723.9	671.8	3220.8	548.2	26.1	574.3	-18.0%	-97.7%	-95.2%
	货邮吞吐量（万吨）	102.5	110.1	212.6	90.5	95.6	398.6	89.7	57.5	147.2	-12.5%	-47.7%	-35.8%
白云机场	起降架次（万架次）	9.6	8.8	18.4	8.8	9.0	36.2	8.6	4.6	13.2	-10.2%	-47.2%	-45.9%
	旅客吞吐量（万人次）	1063.4	1086.3	2149.7	946.4	929.6	4025.7	846.0	387.5	1233.5	-20.4%	-64.3%	-54.2%
	货邮吞吐量（万吨）	46.4	50.2	96.6	51.1	56.9	204.5	50.7	48.8	99.5	9.2%	-2.7%	-3.6%
深圳机场	起降架次（万架次）	8.0	7.8	15.8	7.6	8.4	31.8	5.3	5.8	11.1	-33.8%	-25.0%	10.2%
	旅客吞吐量（万人次）	909.5	960.9	1870.4	840.4	925.1	3635.8	430.1	509.1	939.2	-52.7%	-47.0%	18.4%
	货邮吞吐量（万吨）	37.2	39.8	77.0	38.4	41.4	156.8	33.4	41.6	75.0	-10.1%	4.4%	24.3%

数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

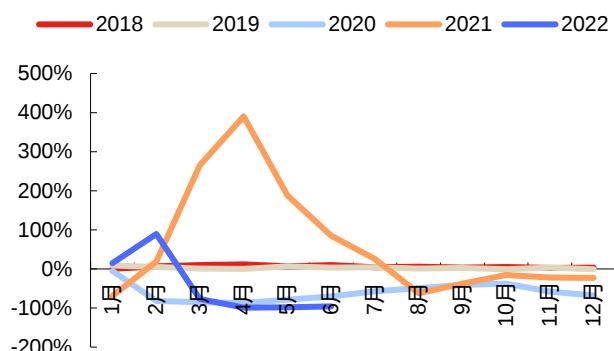
月度来看，白云深圳 6 月同比改善显著，上海机场仍处于较低水平，恢复趋势尚不明显。

图 17：上海机场起降架次同比



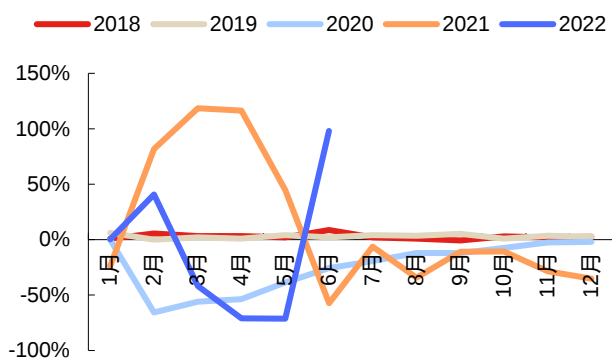
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 18：上海机场旅客吞吐量同比



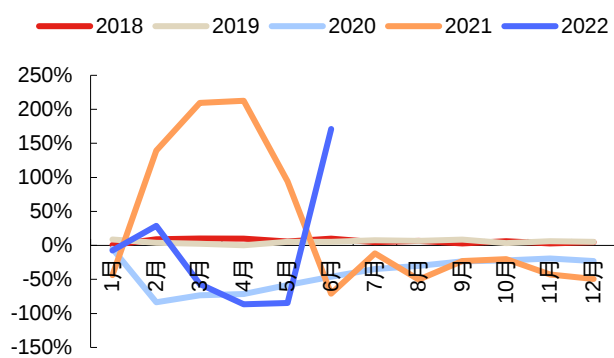
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 19：白云机场起降架次同比



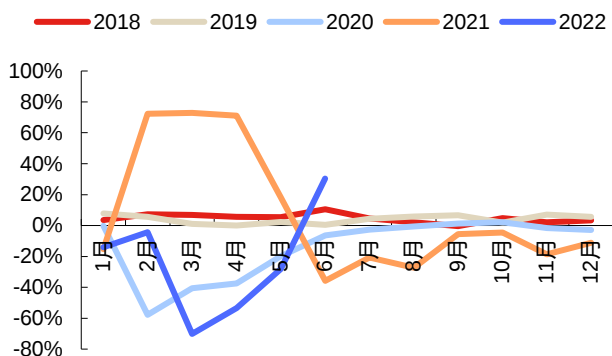
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 20：白云机场旅客吞吐量同比



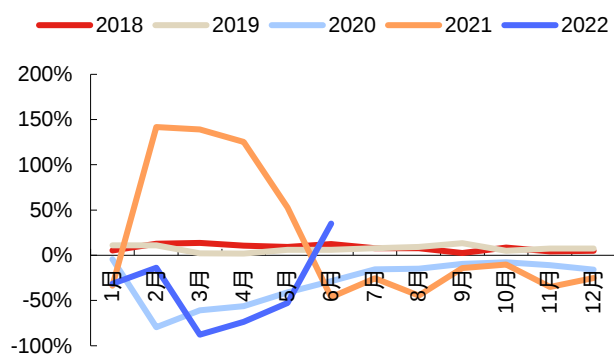
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 21：深圳机场起降架次同比



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 22：深圳机场旅客吞吐量同比



数据来源：Wind、东方证券研究所

投资建议和投资标的

1、航空：坚定看好航空大周期弹性。

1) 供给端：飞机供给低速增长，行业大幅降速明确。此前三大航运力采购为面向远期需求的行业正常运力引进规划，且综合测算下中长期运力增速依然处于 2-3% 的极低水平，并不会对当前乃至未来几年供需格局造成实质影响，同时结合我们供应链跟踪的结果，最终实际交付进度或有较大不确定性。

2) 需求端：需求强韧性，无需对后疫情航空需求过度担忧；

3) 价格弹性：供需反转推动全局量价齐升。

短期来看，疫情负面冲击逐步收敛，多重利好催化，叠加暑期出行旺季，行业总体恢复确定性强。

中期维度，行业存在整合/出清可能，关注部分航司经营波动，或有格局改善期权。

建议关注中国国航(601111，未评级)，以及民营航空春秋航空(601021，未评级)、华夏航空(002928，未评级)。短期建议关注受疫情影响最为显著的上海主基地航司中国东航(600115，未评级)、春秋航空(601021，未评级)、吉祥航空(603885，未评级)。

2、机场：静待客流回归，枢纽价值重塑。

机场作为免税行业最重要的渠道和消费场景，依然大有可为。基于头部机场的区位优势和在免税行业中的独特地位，我们看好机场枢纽价值重塑，建议关注上海机场(600009，未评级)、白云机场(600004，未评级)。

风险提示

1、宏观经济不及预期：疫情影响、投资、外贸、消费走弱等导致宏观经济不及预期；

2、疫情冲击超预期：疫情对经济、客运出行乃至货运领域影响深远，后续客流货流恢复节奏和幅度或不及预期；

3、政策不及预期：行业扶持或鼓励政策出台节奏、力度等或低于预期；

4、油价和汇率大幅波动风险：国际局势波动，导致油价和汇率大幅波动造成相关企业受损风险；

5、相关假设测算偏差风险：报告中相关测算基于各项假设进行，存在假设不达预期造成测算结果偏差的风险。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，资产管理、私募业务合计持有白云机场（600004.SH）股票达到相关上市公司已发行股份1%以上

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn