

航空7月数据点评

疫情扰动下呈现稳态，需求稳定复苏

超配

◆ 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
证券分析师： 曾凡喆 010-88005378 zengfanzhe@guosen.com.cn

执证编码：S0980521010004
执证编码：S0980521030003

事项：

各航司披露 2022 年 7 月运营数据，各航司客流环比继续改善，同比降幅显著收窄。尽管相比 2019 年业务量整体仍有明显差距，但显著不同于去年同期南京疫情彻底终结暑运，即便与疫情扰动并行，民航需求亦呈现显著韧性。

政策层面目前坚持“动态清零”不动摇，但在具体执行上，6 月底《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》出台，大幅缩短归国人员、密接、次密接人员隔离天数，8 月初民航局放松国际航线熔断判定标准，均显著缩短了疫情扰动对居民出行限制的影响周期，叠加国产新冠药物纳入医保丰富防疫武器，民航需求稳定性显著提升，2022 年 7 月国内客运日航班量维持在一万班左右，8 月上半月仍维持在一万班左右的水平。

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%、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。

评论：

◆ 各航司披露 2022 年 7 月运营数据

各航司披露 2022 年 7 月运营数据，各航司客流环比继续改善，同比降幅显著收窄。尽管相比 2019 年业务量整体仍有明显差距，但显著不同于去年同期南京疫情彻底终结暑运，即便与疫情扰动并行，民航需求亦呈现显著韧性。

分航司来看，各航司总体运投及运量水平同比有所下降，相比 2019 年降幅依然明显，客座率整体出现下滑，其中三大航受疫情及国门仍未全面开启影响较大，春秋、吉祥降幅较小。

表 1：各航司 7 月总量数据表现

7 月总量数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-21.9%	-12.2%	-32.8%	-7.6%	-15.5%
相比 2019	-50.1%	-35.4%	-54.1%	-7.9%	-25.0%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-30.0%	-19.8%	-39.9%	-20.1%	-28.2%
相比 2019	-59.3%	-45.6%	-62.5%	-20.9%	-38.3%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-32.9%	-24.4%	-42.4%	-22.9%	-30.4%
相比 2019	-48.2%	-38.4%	-55.9%	-16.9%	-37.2%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	66.2%	70.0%	67.0%	78.5%	70.8%
同比 2021	-7.6%	-6.6%	-7.9%	-12.3%	-12.5%
相比 2019	-14.9%	-13.1%	-15.0%	-12.8%	-15.3%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表 2：各航司 1-7 月总量累计数据表现

1-7 月累计数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-42.3%	-30.6%	-45.7%	-28.1%	-42.6%
相比 2019	-65.8%	-51.7%	-64.3%	-25.8%	-46.1%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-50.0%	-38.7%	-53.0%	-37.1%	-51.1%
相比 2019	-74.0%	-61.7%	-73.2%	-40.3%	-57.6%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-51.3%	-42.1%	-55.3%	-39.6%	-52.4%
相比 2019	-65.8%	-55.9%	-68.6%	-37.1%	-56.0%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	61.7%	65.6%	61.9%	73.8%	67.2%
同比 2021	-9.4%	-8.6%	-9.6%	-10.6%	-11.6%
相比 2019	-19.3%	-17.2%	-20.7%	-17.9%	-18.3%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

国内线方面，各航司运投同比均出现下滑，但春秋航空相比 2019 年不论是运投还是运量均实现增长，突出低成本航空的经营韧性。

表 3: 各航司 7 月国内线数据表现

7 月国内线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-20.5%	-12.1%	-32.7%	-7.2%	-14.8%
相比 2019	-16.2%	-8.2%	-29.8%	38.7%	-6.2%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-29.1%	-20.4%	-40.0%	-19.8%	-27.9%
相比 2019	-32.9%	-22.5%	-43.0%	17.6%	-24.1%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-32.0%	-24.6%	-42.2%	-22.6%	-30.1%
相比 2019	-36.1%	-27.9%	-47.6%	12.0%	-27.0%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	66.6%	70.0%	67.2%	78.6%	70.9%
同比 2021	-8.1%	-7.3%	-8.2%	-12.4%	-12.9%
相比 2019	-16.5%	-12.9%	-15.5%	-14.1%	-16.7%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表 4: 各航司 1-7 月国内线累计数据表现

1-7 月国内线累计数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-42.7%	-30.8%	-46.0%	-27.7%	-42.3%
相比 2019	-43.4%	-32.0%	-45.7%	12.6%	-35.9%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-50.2%	-39.5%	-53.5%	-37.0%	-51.1%
相比 2019	-56.9%	-45.9%	-59.4%	-10.1%	-49.8%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-51.3%	-42.3%	-55.4%	-39.4%	-52.3%
相比 2019	-57.8%	-48.4%	-62.5%	-14.1%	-49.8%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	62.7%	65.8%	62.3%	73.8%	67.4%
同比 2021	-9.4%	-9.5%	-10.0%	-10.8%	-12.0%
相比 2019	-19.7%	-16.9%	-21.0%	-18.7%	-18.7%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

由于国际航线航班管控政策并未明显松动，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 7 月国际线数据表现

7 月国际线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-21.4%	-13.5%	-20.9%	-21.8%	-28.2%
相比 2019	-96.8%	-93.7%	-96.9%	-99.1%	-94.9%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-12.1%	8.1%	-5.7%	-4.7%	-17.6%
相比 2019	-97.8%	-94.9%	-97.9%	-99.3%	-96.1%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-1.1%	16.8%	-5.4%	5.1%	-14.1%
相比 2019	-97.9%	-96.5%	-98.5%	-99.1%	-97.7%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	54.5%	68.3%	55.7%	70.0%	59.7%
同比 2021	5.8%	13.6%	8.9%	12.6%	7.7%
相比 2019	-23.8%	-15.3%	-24.7%	-18.8%	-20.0%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表6: 各航司 1-7 月国际线累计数据表现

1-7 月国际线累计数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-23.9%	-25.3%	-34.2%	-49.5%	-44.0%
相比 2019	-97.0%	-93.8%	-97.0%	-99.1%	-94.4%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-31.8%	-4.8%	-17.7%	-48.2%	-39.7%
相比 2019	-98.5%	-95.5%	-98.2%	-99.5%	-96.3%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-29.3%	-8.1%	-22.4%	-40.2%	-44.5%
相比 2019	-98.8%	-96.9%	-98.8%	-99.3%	-98.1%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	38.9%	60.9%	49.2%	52.3%	53.5%
同比 2021	-4.5%	13.1%	9.9%	1.3%	3.8%
相比 2019	-40.1%	-22.3%	-31.9%	-37.6%	-28.6%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表7: 各航司 7 月地区线数据表现

7 月地区线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-88.3%	-65.9%	-98.8%	-93.6%	
相比 2019	-96.2%	-95.9%	-99.8%	-99.2%	
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-94.4%	-36.7%	-99.1%	-95.5%	
相比 2019	-98.6%	-96.4%	-99.9%	-99.5%	
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-94.9%	-36.6%	-99.0%	-92.7%	
相比 2019	-98.8%	-95.3%	-99.9%	-99.2%	
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	30.7%	70.4%	53.9%	54.8%	
同比 2021	-33.5%	32.4%	-14.7%	-23.7%	
相比 2019	-49.3%	-8.1%	-27.0%	-35.2%	

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表8: 各航司 1-7 月地区线累计数据表现

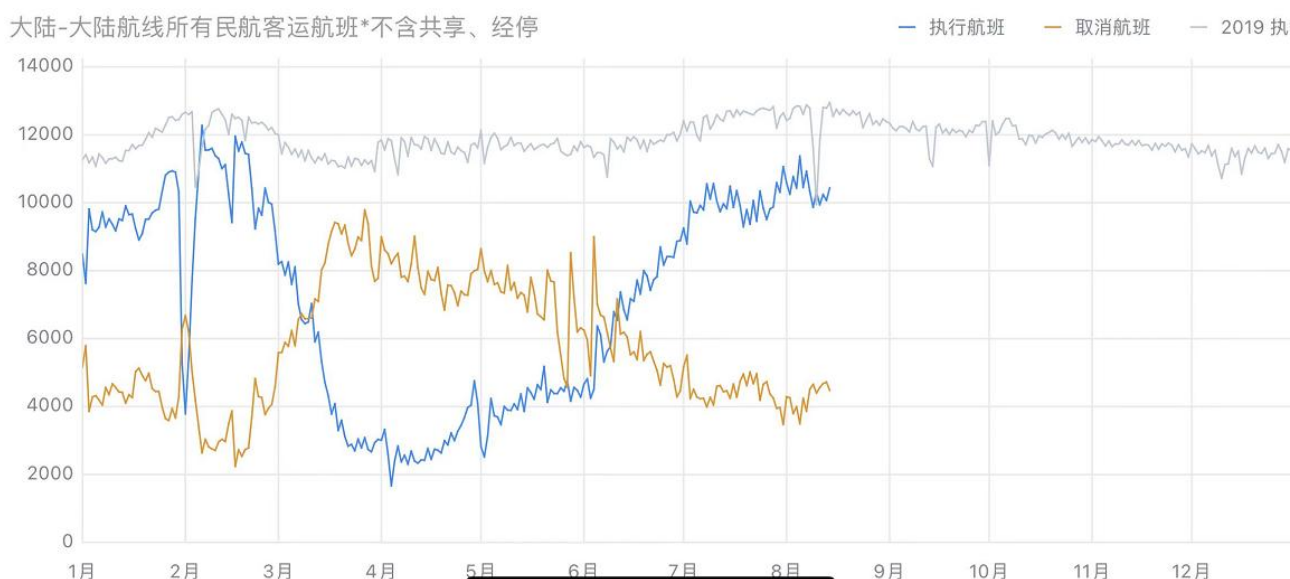
1-7 月地区线累计数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-47.0%	-60.7%	-46.0%	-75.8%	-81.2%
相比 2019	-87.1%	-95.1%	-94.2%	-96.9%	-93.7%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-57.1%	-52.2%	-48.6%	-73.6%	-74.2%
相比 2019	-92.6%	-97.3%	-96.1%	-97.5%	-94.5%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-58.7%	-50.3%	-47.7%	-74.8%	-75.2%
相比 2019	-93.2%	-96.5%	-96.4%	-97.6%	-95.3%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	46.7%	42.2%	55.9%	75.3%	72.8%
同比 2021	-11.0%	7.5%	-2.8%	6.2%	19.6%
相比 2019	-34.0%	-34.7%	-26.2%	-16.2%	-10.7%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 疫情扰动下呈现稳态, 需求稳定复苏

政策层面目前坚持“动态清零”不动摇, 但在具体执行上, 6 月底《新型冠状病毒肺炎防控方案(第九版)》出台, 大幅缩短归国人员、密接、次密接人员隔离天数, 8 月初民航局放松国际航线熔断判定标准, 均显著缩短了疫情扰动对居民出行限制的影响周期, 叠加国产新冠药物纳入医保丰富防疫武器, 民航需求稳定性显著提升, 2022 年 7 月国内客运日航班量维持在一万班左右, 8 月上半月仍维持在一万班左右的水平。

图1: 民航国内航线日航班量



资料来源: 飞常准, 国信证券经济研究所整理

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%、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。

表9: 各航司 2022 年机队引进计划

	机队 (客机)	2022 净增	增速
国航	741	24	3.2%
南航	862	21	2.4%
东航	752	34	4.5%
春秋	113	6	5.3%
吉祥	110	7	6.4%
合计	2578	92	3.6%

资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图2: 民航运输飞机数量


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 民航逐月引进飞机数量


资料来源: 民航休闲小站, 国信证券经济研究所整理

注: 8月数据截至8月13日

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：

《航空机场行业点评-防疫隔离期显著缩短，出行有望加速复苏》——2022-06-29
《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

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