

经营数据环比大幅改善，政策端加速放松，持续推荐航空板块

——航空行业 7 月数据点评

核心观点

- 7 月各航司投入产出环比 6 月显著增长，较 19 年恢复空间仍较大**
 - 三大航：7 月合计 ASK 同比下滑 21.2%，较 19 年下降 45.6%，较 6 月环比增长 48.8%，RPK 同比下滑 28.6%，较 19 年下降 54.9%，较 6 月环比增长 55.0%。**
春秋：ASK、RPK 同比分别下滑 7.6%和 20.1%，较 19 年下降 7.9%和 20.9%，环比 6 月分别增长 49.4%和 49.1%；吉祥：ASK、RPK 同比分别下滑 15.5%和 28.2%，较 19 年下降 25.0%和 38.3%，环比 6 月分别增长 110.1%和 113.2%；
 - 1-7 月合计来看，三大航合计 ASK 同比下降 38.6%，较 19 年下降 60.0%，RPK 同比下降 46.2%，较 19 年下降 69.1%；春秋 ASK 同比下降 28.1%，较 19 年下降 25.8%，RPK 同比下降 37.1%，较 19 年下降 40.3%；吉祥 ASK 同比下降 42.6%，较 19 年下降 46.1%，RPK 同比下降 51.1%，较 19 年下降 57.6%。**
 - 高频数据角度，7 月暑运以来，受各地散发疫情影响，全行业航班量维持在万班左右震荡。2022 年第 32 周（8.8-8.14）全行业执飞航班量超 7.2 万班次，日均航班量 10316 班次，环比下降 4.7%，同比 2021 年提升 71.4%，同比 2019 年下降 32.0%，航班执飞率为 62.9%。**
- 客座率：除春秋外各航司环比小幅增长，同比仍大幅下滑，春秋领跑行业**
 - 春秋（78.5%，同比-12.3%，环比-0.2%，较 19 年-12.8%）>吉祥（70.8%，同比-12.5%，环比+1.0%，较 19 年-15.3%）>南航（70.0%，同比-6.6%，环比+3.0%，较 19 年-13.1%）>东航（67.0%，同比-7.9%，环比+2.2%，较 19 年-15.0%）>国航（66.2%，同比-7.6%，环比+3.1%，较 19 年-14.9%）。**
 - 1-7 月累计来看，春秋客座率保持领先：春秋（73.8%，同比-10.6%，较 19 年-17.9%）>吉祥（67.2%，同比-11.6%，较 19 年-18.3%）>南航（65.6%，同比-8.6%，较 19 年-17.1%）>东航（61.9%，同比-9.6%，较 19 年-20.7%）>国航（61.7%，同比-9.4%，较 19 年-19.3%）。**
- 政策端加速放松，行业恢复确定性逐步强化。**
 - 民航局大幅放松熔断门槛和周期；
 - 国际航线复航加速，中英双向直航客运服务恢复，各大航司加快复航，除中英航线外，如国航从 8 月 11 日起，北京⇌首尔、北京⇌法兰克福、北京⇌东京航线将陆续复航；
 - 香港宣布从 8 月 12 日起针对入境旅客推出“3+4”方案；
 - 8 月 9 日新冠口服药阿兹夫定纳入第九版诊疗方案，并临时纳入海南医保范围。

投资建议与投资标的

- 长期坚定看好航空大周期弹性，市场或低估航空供给侧威力，短期政策向好，板块催化显著。**

供给端：飞机供给低速增长，行业大幅降速明确，当前市场或并未充分认识到航空供给侧各环节所面临的困难，并低估其最终影响程度；

需求端：需求强韧性，无需对后疫情航空需求过度担忧；

价格弹性：供需反转推动全局量价齐升。

短期疫情负面冲击逐步收敛，多重利好催化，政策不断向好，行业总体恢复确定性增强。

建议关注龙头中国国航(601111, 未评级)，以及民营航空春秋航空(601021, 未评级)、吉祥航空(603885, 未评级)、华夏航空(002928, 未评级)，此外关注疫情期间在三大航中表现明显更好的南方航空(600029, 未评级)，以及相对低位的中国东航(600115, 未评级)。

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

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业评级

看好

国家/地区

中国

行业

交通运输行业

报告发布日期

2022 年 08 月 16 日



证券分析师

刘阳

liuyang6@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860522030001

相关报告

- 经营租赁到期潮叠加供应链和产能瓶颈，市场或低估航空供给侧威力 2022-07-25
- Q2 亏损加剧，经营数据逐月改善：——航空机场半年报预告总结 2022-07-18
- 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
- 把握行业确定性恢复，布局高弹性和高壁垒品种：交通运输行业 2022 年中期策略报告 2022-06-14

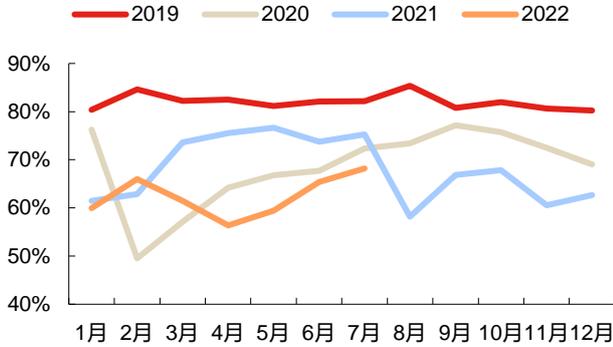
表 1：2022 年 7 月航空行业数据

7 月		ASK		RPK		绝对值	客座率	
		同比	较 19 年	同比	较 19 年		同比	较 19 年
国航	整体	-21.9	-50.1	-30.0	-59.3	66.2	-7.6	-14.9
	国内	-20.5	-16.2	-29.1	-32.9	66.6	-8.1	-16.5
	国际	-21.4	-96.8	-12.1	-97.8	54.5	5.8	-23.8
	地区	-88.3	-96.2	-94.4	-98.6	30.7	-33.5	-49.3
南航	整体	-12.2	-35.5	-19.8	-45.6	70.0	-6.6	-13.1
	国内	-12.1	-8.2	-20.4	-22.5	70.0	-7.3	-12.9
	国际	-13.5	-93.7	8.1	-94.9	68.3	13.6	-15.3
	地区	-65.9	-95.9	-36.7	-96.4	70.4	32.4	-8.1
东航	整体	-32.8	-54.1	-39.9	-62.5	67.0	-7.9	-15.0
	国内	-32.7	-29.8	-40.0	-43.0	67.2	-8.2	-15.5
	国际	-20.9	-96.9	-5.5	-97.9	55.7	8.9	-24.7
	地区	-98.8	-99.8	-99.1	-99.9	53.9	-14.7	-27.0
春秋	整体	-7.6	-7.9	-20.1	-20.9	78.5	-12.3	-12.8
	国内	-7.2	38.7	-19.9	17.6	78.6	-12.4	-14.1
	国际	-21.8	-99.1	-4.7	-99.3	70.0	12.6	-18.8
	地区	-93.6	-99.2	-95.5	-99.5	54.8	-23.7	-35.2
吉祥	整体	-15.5	-25.0	-28.2	-38.3	70.8	-12.5	-15.3
	国内	-14.8	-6.2	-27.9	-24.1	70.9	-12.9	-16.8
	国际	-28.2	-94.9	-17.3	-96.1	59.7	7.7	-20.0
	地区	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	0.0	/	-83.5
1—7 月		ASK		RPK		绝对值	客座率	
同比	较 19 年	同比	较 19 年	同比	较 19 年			
国航	整体	-42.3	-65.8	-50.0	-74.0	61.7	-9.4	-19.3
	国内	-42.7	-43.4	-50.2	-56.9	62.7	-9.4	-19.7
	国际	-23.9	-97.0	-31.8	-98.5	38.9	-4.5	-40.1
	地区	-47.0	-87.1	-57.1	-92.6	46.7	-11.0	-34.0
南航	整体	-30.6	-51.7	-38.7	-61.7	65.6	-8.6	-17.1
	国内	-30.8	-32.0	-39.5	-45.9	65.8	-9.5	-16.9
	国际	-25.3	-93.8	-4.8	-95.5	60.9	13.1	-22.3
	地区	-60.7	-95.1	-52.2	-97.3	42.2	7.5	-34.7
东航	整体	-45.7	-64.3	-53.0	-73.2	61.9	-9.6	-20.7
	国内	-46.0	-45.7	-53.5	-59.4	62.3	-10.0	-21.0
	国际	-34.2	-97.0	-17.7	-98.2	49.2	-9.9	-31.9
	地区	-46.0	-94.2	-48.6	-96.1	55.9	-2.8	-26.2
春秋	整体	-28.1	-25.8	-37.1	-40.3	73.8	-10.6	-17.9
	国内	-27.7	12.6	-37.0	-10.1	73.8	-10.8	-18.7
	国际	-49.5	-99.1	-48.2	-99.5	52.3	1.3	-37.6
	地区	-75.8	-96.9	-73.6	-97.5	75.3	6.2	-16.2
吉祥	整体	-42.6	-46.1	-51.1	-57.6	67.2	-11.6	-18.3
	国内	-42.4	-35.9	-51.1	-49.8	67.4	-12.0	-18.7
	国际	-44.0	-94.4	-39.7	-96.3	53.5	3.8	-28.6
	地区	-81.2	-93.7	-74.2	-94.5	72.8	19.6	-10.7

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

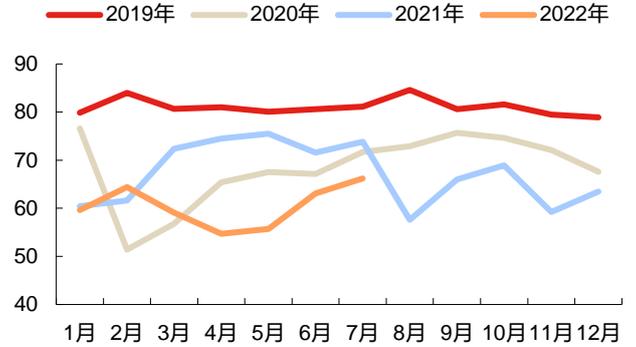
数据来源：公司公告、东方证券研究所

图 1：三大航合计 19-22 年客座率



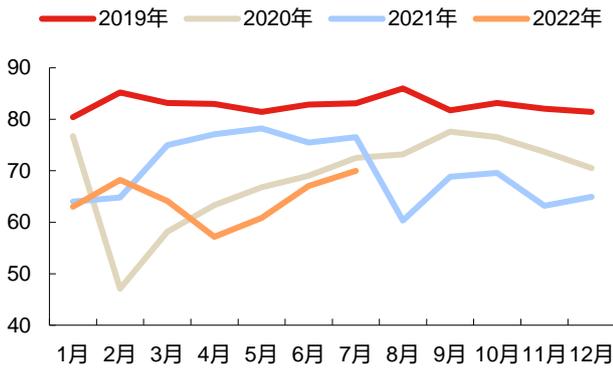
数据来源：公司公告、东方证券研究所

图 2：国航 19-22 年客座率



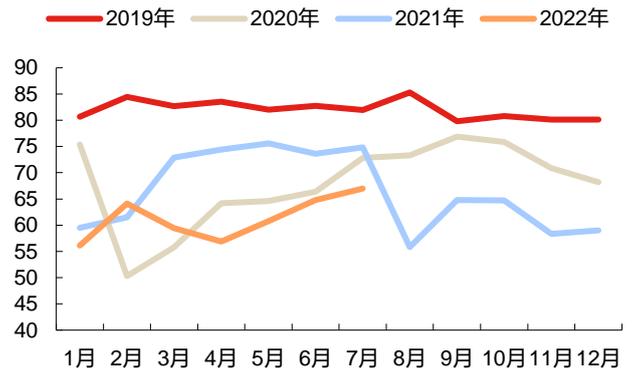
数据来源：公司公告、东方证券研究所

图 3：南航 19-22 年客座率



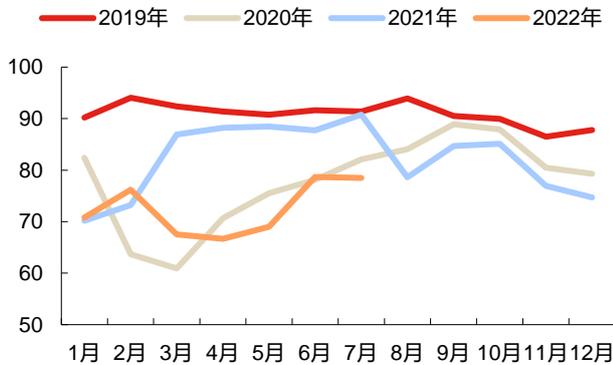
数据来源：公司公告、东方证券研究所

图 4：东航 19-22 年客座率



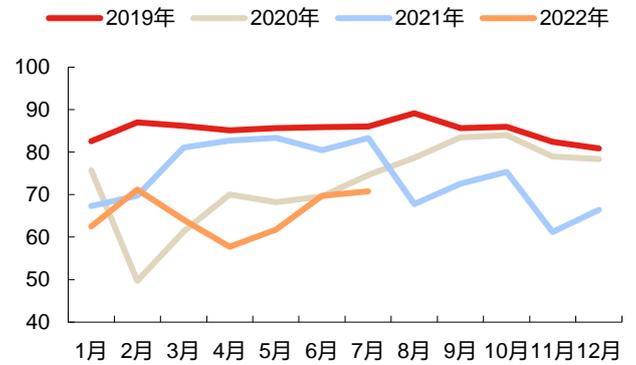
数据来源：公司公告、东方证券研究所

图 5：春秋 19-22 年客座率



数据来源：公司公告、东方证券研究所

图 6：吉祥 19-22 年客座率



数据来源：公司公告、东方证券研究所

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