航空 11 月数据：疫情影响致投入产出环比下降，持续看好航空大周期机遇

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 12 月 16 日



证券分析师
刘阳 liuyang6@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860522030001

联系人
燕斯娴 yansixian1@orientsec.com.cn

核心观点

- **11 月各航司投入产出环比下降，较 19 年缺口扩大**

  三大航：11 月合计 ASK 同比下降 36.8%，较 19 年下降 74.4%，较 10 月环比下降 16.9%，RPK 同比下降 32.8%，较 19 年下降 79.6%，较 10 月环比下降 18.7%。**春秋：**ASK、RPK 同比分别下降 41.4%和 45.1%，较 19 年下降 58.4%和 65.3%，环比 10 月分别下降 25.2%和 29.0%；**吉祥：**ASK、RPK 同比分别下降 45.8%和 43.2%，较 19 年下降 54.8%和 64.8%，环比 10 月分别下降 11.9%和 14.3%；；

  1-11 月合计来看，三大航合计 ASK 同比下降 34.8%，较 19 年下降 61.3%，RPK 同比下降 39.7%，较 19 年下降 69.5%；**春秋** ASK 同比下降 27.3%，较 19 年下降 29.7%，RPK 同比下降 35.0%，较 19 年下降 42.4%；**吉祥** ASK 同比下降 37.5%，较 19 年下降 43.7%，RPK 同比下降 44.1%，较 19 年下降 55.4%。

- **客座率：同比普遍提升，春秋持续领跑行业**

  11 月客座率：春秋（72.1%，同比-4.8%，环比-3.8%，较 19 年-14.4%）>南航（65.6%，同比+2.4%，环比-1.3%，较 19 年-16.4%）>东航（65.1%，同比+6.7%，环比-0.8%，较 19 年-15.1%）>吉祥（64.1%，同比+2.9%，环比-1.8%，较 19 年-18.3%）>国航（62.1%，同比+2.8%，环比-0.4%，较 19 年-17.4%）。

  1-11 月累计来看，春秋客座率保持领先：春秋（74.7%，同比-8.9%，较 19 年-16.5%）>吉祥（67.8%，同比-8.0%，较 19 年-17.9%）>南航（66.3%，同比-5.4%，较 19 年-16.6%）>东航（63.7%，同比-4.6%，较 19 年-18.4%）>国航（62.8%，同比-6.2%，较 19 年-18.4%）。

- **高频数据来看，“新十条”发布后近期航班量快速攀升**： 12 月 14 日全国民航执行客运航班量 7454 架次，同比2021 年下降 2.4%，恢复到 2019 年的 53.1%，环比上周同期增长65.6%，航班执飞率为 50.1%。

投资建议与投资标的

- **航空站在大周期起点。防疫政策大幅优化，航空正式开启复苏之路，走向繁荣。**

  1）**从节奏来看**，我们预计在经历一段“疫情适应期”后，行业将走向持续快速复苏，直至超越 19 年水平，**未来一段时间，特别是元旦和随后开启的春运将是关键节点，对于判断后续恢复进程将有重大意义。**此外随着“新十条”发布，我们预计后续出入境政策也将相应优化，国际航线恢复可期；

  2）从空间来看，供需两端对比下，国内民航后续恢复趋势预计远好于美国当前，供给确定性大幅降速，叠加近年来头部航线经济舱全价票大幅提升，最终为行业票价弹性构筑了极佳的外部环境，业绩弹性可期。若对标上一轮周期即 10 年金融危机后行业供需反转带来的盈利弹性，全行业 2010 年全年单机利润总额 2198 万元，为疫情前 19 年 684 万的 3.2 倍，为 10 年以来最高点 17 年 1238 万的 1.8 倍，航司业绩有着极高的弹性；

  3）**从位置来看**，近期各航司受政策带动涨幅明显，单机市值处于各公司上市以来中位数以上水平，从周期角度看，后续仍有较大空间。

  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)，此外关注南方航空(600029，未评级)、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、相关假设测算偏差风险

相关报告

出行大周期，物流大时代：——交通运输行业 2023 年度投资策略 2022-11-28
行业量价增速回落，各公司分化显著：——快递行业 10 月数据点评 2022-11-20
通达系单票价格大幅提升，盈利显著改善，把握行业转型发展机遇期：——快递行业 22 年半年报综述 2022-09-06
时代的物流，物流的时代：——物流供应链板块全梳理 2022-08-28

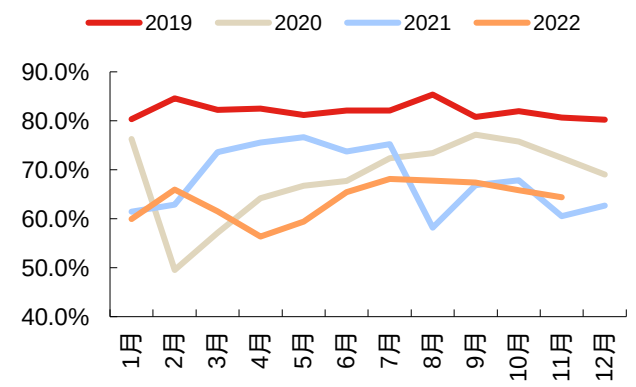
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：上市航司 11 月经营数据汇总（%）

11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	-26.2	-75.4	-22.7	-80.8	62.1	2.8	-17.4
	国内	-32.1	-64.3	-27.3	-71.4	64.9	4.3	-16.1
	国际	79.8	-92.9	95.4	-96.2	42.4	3.4	-35.4
	地区	36.0	-79.6	81.2	-86.2	48.8	12.2	-23.6
南航	整体	-23.6	-73.5	-35.9	-78.8	65.6	2.4	-16.4
	国内	-26.3	-66.5	-40.5	-73.2	66.4	2.4	-16.6
	国际	4.4	-89.9	68.7	-92.3	61.3	10.9	-18.9
	地区	3.4	-78.6	288.7	-87.7	41.1	18.2	-30.6
东航	整体	-43.2	-74.5	-36.7	-79.3	65.1	6.7	-15.1
	国内	-46.0	-63.2	-39.9	-70.8	65.3	6.6	-17.2
	国际	39.9	-94.4	72.8	-95.4	62.5	11.9	-13.6
	地区	-24.1	-89.4	-8.9	-91.1	62.6	10.5	-12.3
春秋	整体	-41.4	-58.4	-45.1	-65.3	72.1	-4.8	-14.4
	国内	-42.4	-31.3	-45.8	-45.6	72.5	-4.6	-19.0
	国际	192.5	-97.8	332.4	-98.5	55.0	17.8	-24.2
	地区		-98.9		-99.1	62.3		-18.6
吉祥	整体	-45.8	-54.8	-43.2	-64.8	64.1	2.9	-18.3
	国内	-41.3	-46.3	-44.2	-59.3	64.8	-3.3	-20.7
	国际	-82.2	-91.1	32.8	-94.0	46.8	40.6	-22.0
	地区	-47.4	-81.5	-17.6	-86.0	59.7	21.6	-19.2
1-11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	-38.0	-66.4	-43.5	-74.0	62.8	-6.2	-18.4
	国内	-39.1	-45.6	-44.3	-57.9	64.0	-5.9	-18.8
	国际	1.3	-96.1	-2.7	-97.9	43.6	-1.8	-35.7
	地区	-34.4	-86.0	-43.5	-91.7	46.4	-7.5	-31.4
南航	整体	-28.3	-54.7	-33.7	-63.8	66.3	-5.4	-16.6
	国内	-29.1	-37.2	-35.0	-49.7	66.6	-6.1	-16.6
	国际	-8.3	-92.9	14.1	-94.7	62.4	12.3	-20.4
	地区	-22.4	-91.8	0.9	-95.3	43.2	10.0	-32.0
东航	整体	-40.7	-64.2	-44.7	-72.2	63.7	-4.6	-18.4
	国内	-41.2	-45.8	-45.4	-58.4	64.1	-4.9	-19.3
	国际	-16.3	-96.4	3.0	-97.5	55.4	10.3	-24.7
	地区	-47.3	-94.2	-46.9	-95.9	55.7	0.4	-23.3
春秋	整体	-27.3	-29.7	-35.0	-42.4	74.7	-8.9	-16.5
	国内	-27.2	8.1	-35.0	-12.7	74.7	-9.0	-17.8
	国际	-24.5	-99.0	-15.8	-99.3	57.7	6.0	-30.8
	地区	-72.4	-97.6	-71.0	-98.1	71.3	3.5	-17.0
吉祥	整体	-37.5	-43.7	-44.1	-55.4	67.8	-8.0	-17.9
	国内	-37.1	-32.7	-44.4	-47.3	68.0	-8.9	-18.9
	国际	-48.2	-93.3	-15.7	-95.3	56.8	21.9	-23.1
	地区	-73.6	-91.3	-69.3	-93.6	60.3	8.4	-21.0

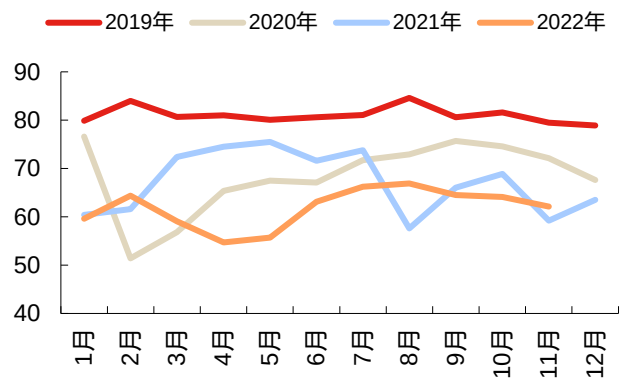
数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 2：三大航 19-22 年合计客座率



数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

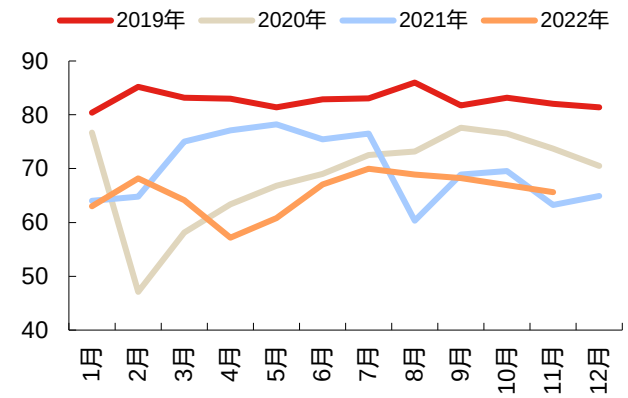
图 3：国航 19-22 年客座率（%）



数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

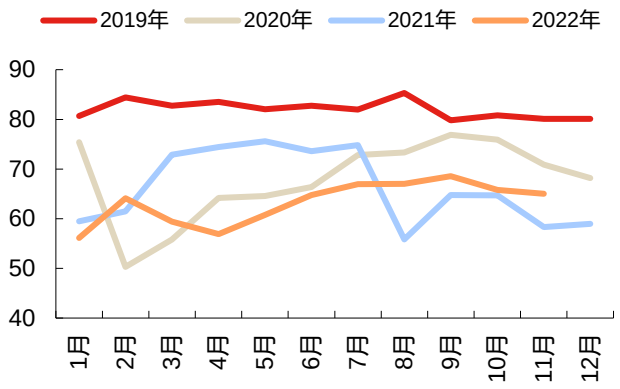
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 4：南航 19-22 年客座率（%）



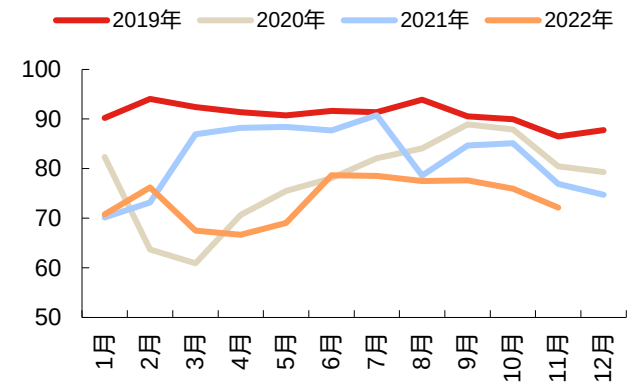
数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 5：东航 19-22 年客座率（%）



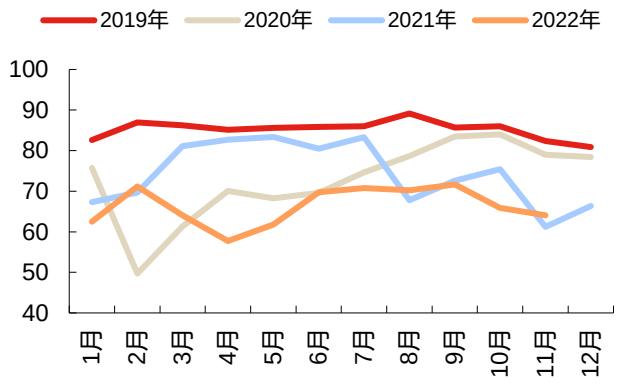
数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 6：春航 19-22 年客座率（%）



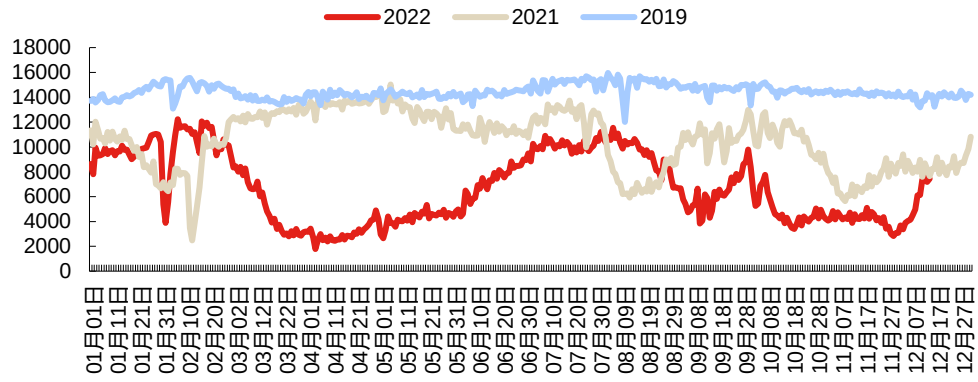
数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 7：吉祥 19-22 年客座率（%）



数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 8：全国航班量（班）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

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。

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。

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。

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

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。