2022 年 12 月 16 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

“新十条”出台，航班量快速恢复

——航空机场行业 2022 年 11 月经营数据点评

要点

◆三大航 11 月国内航线需求环比下降。2022 年 11 月，国航、东航、南航 ASK 较上年同期分别下跌 26.2%、43.2%、38.2%，环比上月分别下跌 11.3%、12.4%、23.6%，较 2019 年同期分别下跌 75.4%、74.5%、73.5%；客运量分别同比下跌 28.6%、41.4%、42.8%，环比上月分别下跌 18.2%、17.0%、31.0%，较 2019 年同期分别下跌 76.4%、76.3%、77.1%；客座率分别为 62.1%、65.1%、65.6%，同比分别增加 2.8、6.7、2.4pct，环比上月分别减少 2.1、0.8、1.3pct。分结构看， 2022 年 11 月国航、东航、南航国内航线客运量环比上月分别下跌 19.3%、17.8%、32.0%；以 2019 年同期为基数，2022 年 11 月国航、东航、南航国内航线客运量分别下跌 72.3%、72.7%、74.3%。

◆吉祥航空 11 月国内航线客运量环比下降。吉祥航空 22 年 11 月 ASK 同比下降 45.8%，其中国内航线 ASK 同比下降 41.3%，环比上月下降 12.2%；客运量同比下降 49.2%，其中国内航线客运量同比下降 49.8%，环比上月下降 21.3%。以 19 年同期为基数，吉祥航空 22 年 11 月 ASK 下降 54.8%，其中国内航线 ASK 下降 46.3%；22 年 11 月客运量下降 65.6%，其中国内航线客运量下降 61.5%。

◆春秋航空 11 月国内航线客运量环比下降。春秋航空 22 年 11 月 ASK 同比下降 41.4%，其中国内航线 ASK 同比下降 42.4%，环比上月下降 26.2%；客运量同比下降 47.5%，其中国内航线客运量同比下降 48.2%，环比上月下降 33.0%。以 19 年同期为基数，春秋航空 22 年 11 月 ASK 下降 58.4%，其中国内航线 ASK 下降 31.3%；22 年 11 月客运量下降 63.0%，其中国内航线客运量下降 48.0%。

◆首都机场、白云机场国内航线旅客吞吐量环比下跌。2022 年 11 月，首都机场、白云机场、深圳机场旅客吞吐量较 19 年同期分别下降 93%、93%、59%，其中国内航线旅客吞吐量较 19 年同期分别下降 92%、92%、54%，环比上月分别变化-10.3%、-83.6%、+3.6%。

◆“新十条”出台，航班量快速恢复。飞常准统计：2022 年 12 月 5 日—12 月 11 日执行客运航班 3.6 万班，日均 5,177 班，环比增长 66%，恢复到 2019 年同期的 41%；运输旅客量 369.6 万人，日均 52.8 万人，环比增长 68%，恢复到 2019 年同期的 32%；周执行率 32%，环比增加 13pct。2022 年 11 月，民航客运班次总量约为 12.9 万班，环比上月下降 16.2%，日均 4,294 班，同比下降 40.0%；民航客运总量约 1162.1 万人，环比上月下降 20.6%，仅为 2019 年同期的 23.1%；全行业飞机日利用率为 2.0 小时/日，环比上月下降 0.4 小时，较 2019 年同期减少 5.4 小时；国内航线平均票价为 772.5 元，环比上月上涨 5.2%。

◆投资建议：国务院联防联控机制发布优化防控“二十条”及“新十条”，缩短入境集中隔离时间、取消入境航班熔断机制等，同时优化调整隔离方式以及核酸检测要求，出行限制逐步放松，航空需求也将逐步恢复，航空机场公司盈利能力也将随之修复。我们维持行业“增持”评级，推荐中国国航、春秋航空、白云机场，建议关注中国东航、南方航空、吉祥航空、深圳机场、上海机场和华夏航空。

◆风险分析：新冠疫情持续时间超出市场预期；宏观经济大幅下滑导致行业需求下降；中美贸易摩擦持续发酵，人民币汇率出现巨幅波动；原油价格大幅上涨。

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价（元）	EPS（元）			PE（X）			投资评级
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	
601111.SH	中国国航	11.58	-1.21	-1.64	0.17	-	-	70	增持
600004.SH	白云机场	15.95	-0.17	-0.12	0.21	-	-	74	增持
601021.SH	春秋航空	65.94	0.04	-1.07	1.59	1545	-	41	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-12-15

交通运输仓储

增持（维持）

作者

分析师：程新星

执业证书编号：S0930518120002

021-52523841

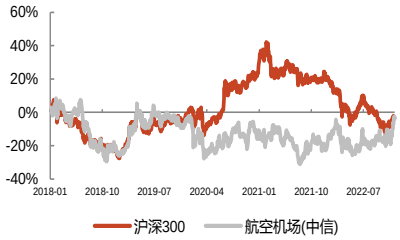
chengxx@ebscn.com

联系人：卢浩敏

021-52523659

luhaomin@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

10 月客运需求环比下降，多地放宽核酸检测要求——交通运输行业周报 20221204（2022-12-04）

百转千回，终见曙光——交通运输行业 2023 年投资策略（2022-11-21）

疫情反复影响供给释放，行业件量再次出现负增长——快递行业 2022 年 10 月经营数据点评（2022-11-20）

疫情防控逐步优化，航空需求修复可期——航空机场行业 2022 年 10 月经营数据点评（2022-11-17）

9 月客运需求环比下降，“动态清零”总方针不动摇——交通运输行业周报 20221106（2022-11-06）

航司机场环比减亏，快递公司盈利出现分化——交通运输行业 2022 年三季报业绩综述（2022-11-03）

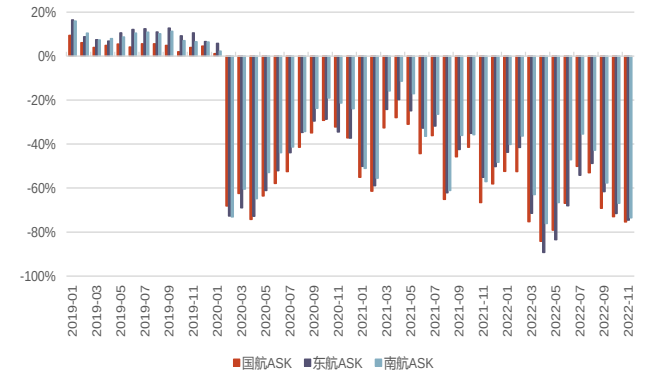
减少补贴启动条件，推动民航保安全保通畅——国内客运航班运行财政补贴政策调整点评（2022-11-02）

1、 2022 年 11 月三大航国内航线需求环比下降

2022 年 11 月，国航、东航、南航 ASK 较上年同期分别下跌 26.2%、43.2%、38.2%，环比上月分别下跌 11.3%、12.4%、23.6%，较 2019 年同期分别下跌 75.4%、74.5%、73.5%；客运量分别同比下跌 28.6%、41.4%、42.8%，环比上月分别下跌 18.2%、17.0%、31.0%，较 2019 年同期分别下跌 76.4%、76.3%、77.1%；客座率分别为 62.1%、65.1%、65.6%，同比分别增加 2.8、6.7、2.4pct，环比上月分别减少 2.1、0.8、1.3pct。

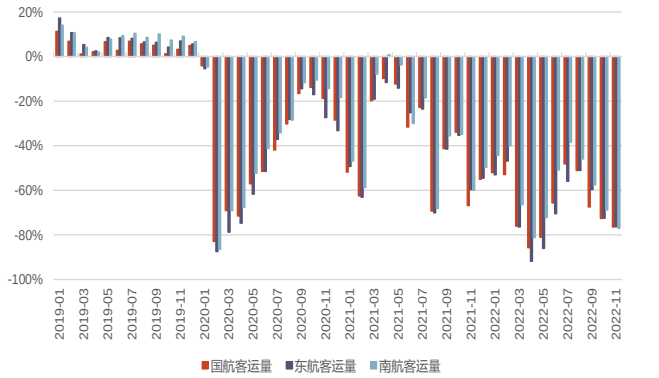
分结构看，国航、东航、南航国内航线需求环比下降，2022 年 11 月国航、东航、南航国内航线客运量环比上月分别下跌 19.3%、17.8%、32.0%；以 2019 年同期为基数，2022 年 11 月国航、东航、南航国内航线客运量分别下跌 72.3%、72.7%、74.3%。

图 1：三大航单月 ASK 同比增速



资料来源：wind，光大证券研究所，注：2021 年 2 月（含）开始，同比口径为 2019 年同期数据

图 2：三大航单月客运量同比增速



资料来源：wind，光大证券研究所，注：2021 年 2 月（含）开始，同比口径为 2019 年同期数据

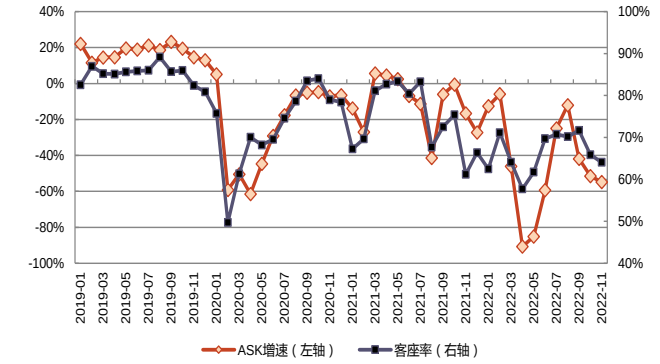
民航局统计分析中心、航旅纵横联合发布数据：2022 年 11 月，民航客运班次总量约为 12.9 万班，环比上月下降 16.2%，日均 4,294 班，同比下降 40.0%；民航客运总量约 1162.1 万人，环比上月下降 20.6%，仅为 2019 年同期的 23.1%；全行业飞机日利用率为 2.0 小时/日，环比上月下降 0.4 小时，较 2019 年同期减少 5.4 小时；国内航线平均票价为 772.5 元，环比上月上涨 5.2%。

“新十条”出台，航班量快速恢复。飞常准统计：2022 年 12 月 5 日—12 月 11 日执行客运航班 3.6 万班，日均 5,177 班，环比增长 66%，恢复到 2019 年同期的 41%；运输旅客量 369.6 万人，日均 52.8 万人，环比增长 68%，恢复到 2019 年同期的 32%；周执行率 32%，环比增加 13pct。

2、 吉祥航空 11 月国内航线客运量环比下降

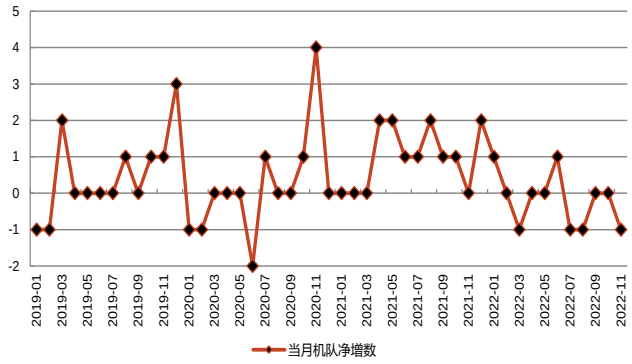
吉祥航空 2022 年 11 月 ASK 同比下降 45.8%，其中国内航线 ASK 同比下降 41.3%，环比上月下降 12.2%；客运量同比下降 49.2%，其中国内航线客运量同比下降 49.8%，环比上月下降 21.3%。客座率方面，公司 2022 年 11 月客座率为 64.1%，其中国内航线客座率为 64.8%，同比减少 3.3pct，环比上月减少 1.7pct。以 2019 年同期为基数，吉祥航空 2022 年 11 月 ASK 下降 54.8%，其中国内航线 ASK 下降 46.3%；2022 年 11 月客运量下降 65.6%，其中国内航线客运量下降 61.5%。

图 3：吉祥航空单月 ASK 增速、客座率



资料来源：wind，光大证券研究所，注：2021 年 2 月（含）开始，同比口径为 2019 年同期数据

图 4：吉祥航空单月机队净增数（单位：架）

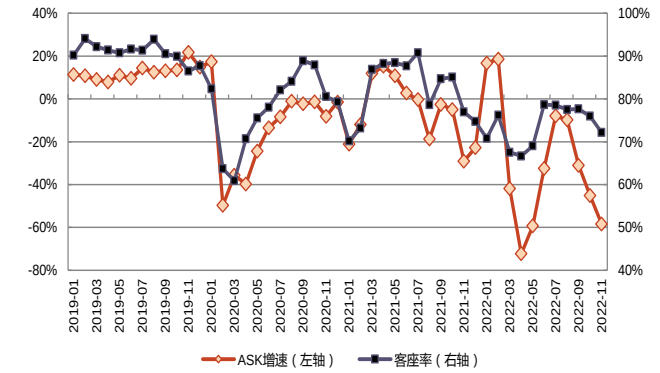


资料来源：wind，光大证券研究所

3、 春秋航空 11 月国内航线客运量环比下降

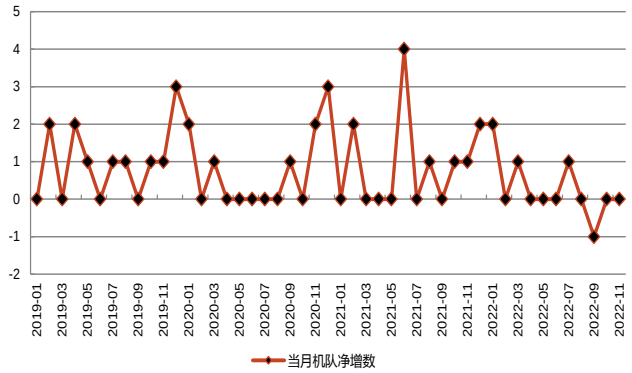
春秋航空 2022 年 11 月 ASK 同比下降 41.4%，其中国内航线 ASK 同比下降 42.4%，环比上月下降 26.2%；客运量同比下降 47.5%，其中国内航线客运量同比下降 48.2%，环比上月下降 33.0%。客座率方面，公司 2022 年 11 月客座率为 72.1%，同比减少 4.8pct，环比上月减少 3.8pct，其中国内航线客座率为 72.5%，同比减少 4.6pct，环比上月减少 3.6pct。以 2019 年同期为基数，春秋航空 2022 年 11 月 ASK 下降 58.4%，其中国内航线 ASK 下降 31.3%；2022 年 11 月客运量下降 63.0%，其中国内航线客运量下降 48.0%。

图 5：春秋航空单月 ASK 增速、客座率



资料来源：wind，光大证券研究所，注：2021 年 2 月（含）开始，同比口径为 2019 年同期数据

图 6：春秋航空单月机队净增数（单位：架）



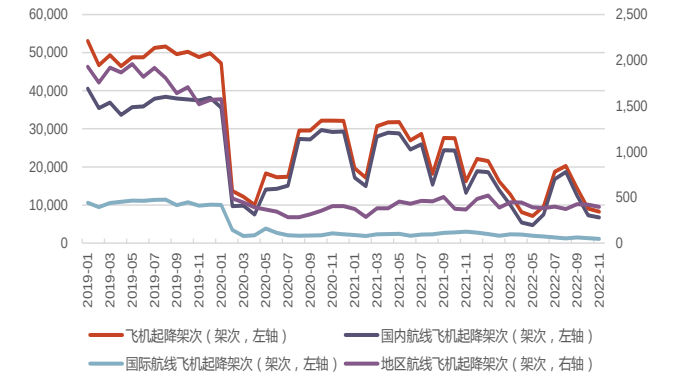
资料来源：wind，光大证券研究所

4、 首都机场、白云机场国内航线旅客吞吐量环比下降

2022 年 11 月，北京首都机场完成飞机起降架次约 0.83 万架次，同比下降约 48.9%，环比下降约 8.6%，较 2019 年同期下跌约 83%。其中，国内航线（不含港澳台）飞机起降架次同比下降约 48.9%，环比下降约 8.3%，较 2019 年同期下跌约 82%。

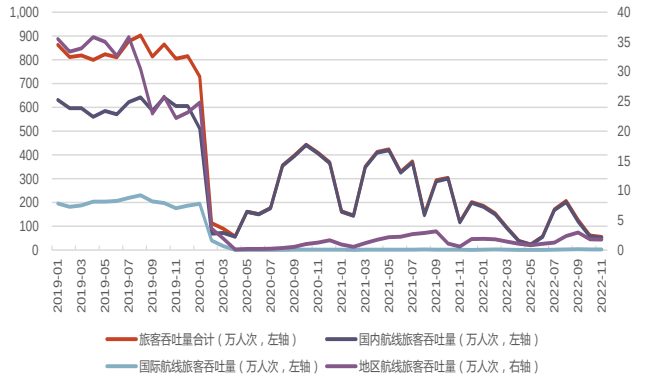
2022 年 11 月，北京首都机场完成旅客吞吐量 55.0 万人次，同比下降约 53.4%，环比下降约 9.9%，较 2019 年同期下跌约 93%。其中，国内航线（不含港澳台）旅客吞吐量同比下降约 56.6%，环比下降约 10.3%，较 2019 年同期下跌约 91.6%。

图 7：北京首都机场 22 年 11 月国内航线飞机起降架次环比下跌



资料来源：wind，光大证券研究所

图 8：北京首都机场 22 年 11 月国内航线旅客吞吐量环比下跌

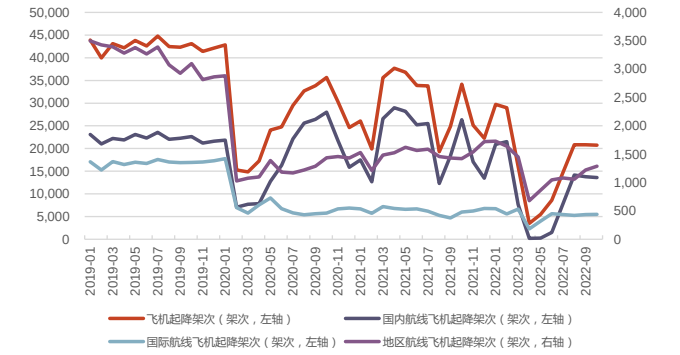


资料来源：wind，光大证券研究所

2022 年 10 月，上海浦东机场完成飞机起降架次约 2.1 万架次，同比下降约 39.3%，环比下跌约 0.4%，较 2019 年同期下降约 52%。其中，国内航线（不含港澳台）飞机起降架次同比下降约 48.3%，环比下跌约 1.3%，较 2019 年同期下降约 40%。

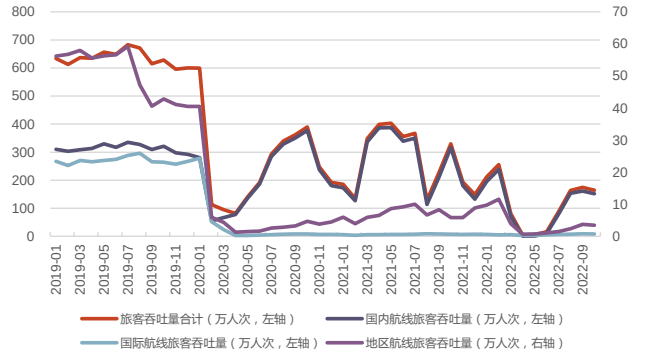
2022 年 10 月，上海浦东机场完成旅客吞吐量约 164.0 万人次，同比下降约 50.3%，环比下跌约 5.9%，较 2019 年同期下降约 74%。其中，国内航线（不含港澳台）旅客吞吐量同比下降约 52.0%，环比下降约 5.9%，较 2019 年同期下降约 53%。

图 9：上海浦东机场 22 年 10 月国内航线飞机起降架次环比下跌



资料来源：wind，光大证券研究所

图 10：上海浦东机场 22 年 10 月国内航线旅客吞吐量环比下降

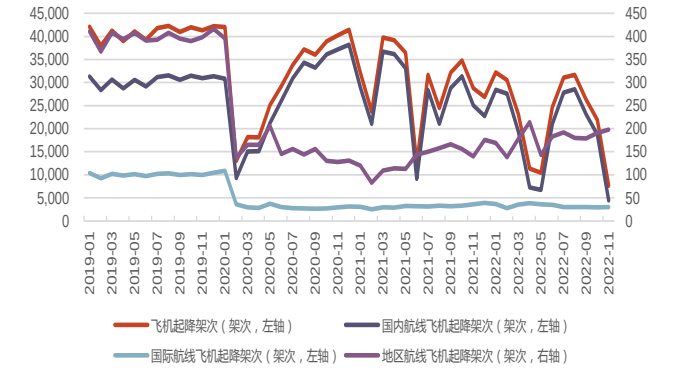


资料来源：wind，光大证券研究所

2022 年 11 月，广州白云机场完成飞机起降架次约 0.76 万架次，同比下降约 73.5%，环比下降约 65.1%，较 2019 年同期下跌约 81.5%。其中，国内航线（不含港澳台）飞机起降架次同比下降约 82.4%，环比下降约 76.4%，较 2019 年同期下跌约 85.7%。

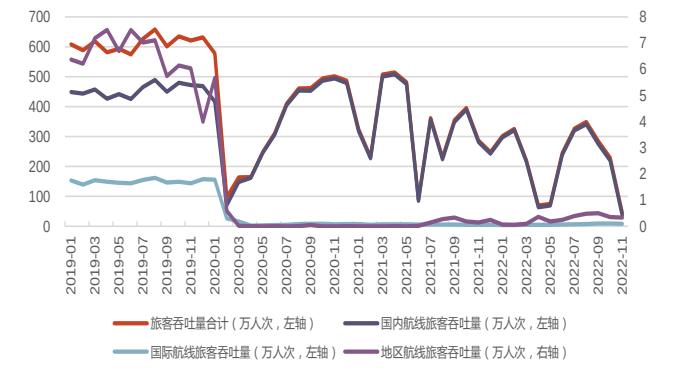
2022 年 11 月，广州白云机场完成旅客吞吐量约 44.6 万人次，同比下降约 84.4%，环比下降约 80.5%，较 2019 年同期下跌约 92.8%。其中，国内航线（不含港澳台）旅客吞吐量同比下降约 87.2%，环比下降约 83.6%，较 2019 年同期下跌约 92.4%。

图 11：广州白云机场 22 年 11 月国内航线飞机起降架次环比下跌



资料来源：wind，光大证券研究所

图 12：广州白云机场 22 年 11 月国内航线旅客吞吐量环比下跌

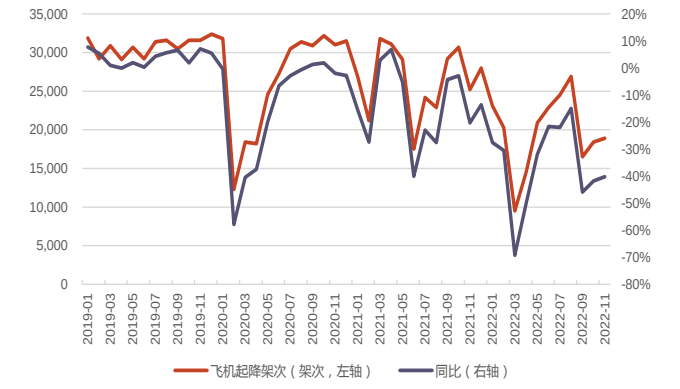


资料来源：wind，光大证券研究所

2022 年 11 月，深圳宝安机场完成飞机起降架次约 1.9 万架次，同比下降约 25.0%，环比上涨约 2.7%，较 2019 年同期下跌约 40%。

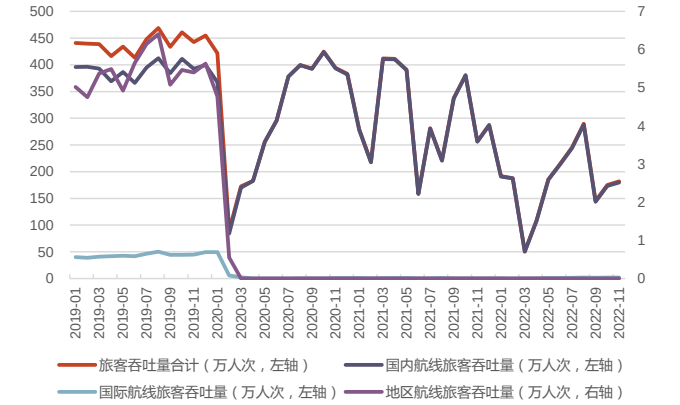
2022 年 11 月，深圳宝安机场完成旅客吞吐量约 181.7 万人次，同比下降约 29.2%，环比上涨约 3.7%，较 2019 年同期下跌约 58.9%。其中，国内航线（不含港澳台）旅客吞吐量同比下降约 29.8%，环比上涨约 3.6%，较 2019 年同期下降约 54.2%。

图 13：深圳宝安机场 22 年 11 月飞机起降架次环比上涨



资料来源：wind，光大证券研究所，注：2021 年 2 月（含）开始，同比口径为 2019 年同期数据

图 14：深圳宝安机场 22 年 11 月国内航线旅客吞吐量环比上涨



资料来源：wind，注：公司自 2019 年 11 月开始单独披露国内、国际、地区航线旅客吞吐量数据，此前数据由光大证券研究所根据增速测算

5、 投资建议

国务院联防联控机制发布优化防控“二十条”及“新十条”，缩短入境集中隔离时间、取消入境航班熔断机制等，同时优化调整隔离方式以及核酸检测要求，出行限制逐步放松，航空需求也将逐步恢复，航空机场公司盈利能力也将随之修复。我们维持行业“增持”评级，推荐中国国航、春秋航空、白云机场，建议关注中国东航、南方航空、吉祥航空、深圳机场、上海机场和华夏航空。

6、 风险分析

1、新冠疫情持续时间超出市场预期。国内外疫情持续时间增加将影响旅客信心恢复，推迟客运需求的复苏节奏。

2、宏观经济下行影响航空需求下行。新冠疫情下全国范围内防控措施会抑制经济发展，进而导致出行需求下降以及机票价格下降，对上市公司业绩带来负面冲击。

3、油价大幅提升，人民币兑美元大幅贬值。油价上升会提高航空公司运营成本，人民币兑美元贬值会给航空公司带来汇兑损失，直接影响上市公司净利润。

4、极端天气或群体事件降低旅客乘机需求。如果未来发生极端天气或群体事件，会在短期降低旅客乘机需求，影响航空公司营收。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street，London，United Kingdom EC4N 6AE