航空11月数据点评

长夜已尽，当前航班量已显著复苏

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 执证编码：S0980521010004
证券分析师： 曾凡喆 010-88005378 zengfanzhe@guosen.com.cn 执证编码：S0980521030003

事项：

各航司披露2022年11月运营数据，因各地疫情抬头，防控虽有松动但尚未全面解封，各航司国内航线业务量数据迎来全面复苏起跳之前的深蹲，国际航线则伴随着加班复航的持续推进，同比显著放量，实现明显增长。

步入12月，随着“新十条”全面优化防控政策，民航国内线客运航班量迅速回升，12月14日已经恢复至7244班，相比11月底不足3000班的水平已经翻倍，恢复至2019年同期的60%以上。国际航线方面，目前我国单日国际、地区航线客运航班量已经恢复至200班左右，大概为疫情前8%的水平，

民航局提出，考虑到民航各部门的安全保障能力，在2023年1月7日春运开始至2023年1月31日，单日最高航班量不超过13667班，其中国内客运航班不超过11667班，按照2019年同期日均客运航班量的88%进行恢复。当前各地或陆续经历“第一波”冲击的阵痛期，但各地达峰速度或远超前期预期，而这或许也意味着更多城市可能于春节前度过高峰期。在供给的约束下，叠加三年的归家需求集中释放，如节前需求显著恢复，春运的景气度或更多体现于价格。

中长期看，历经三年的漫漫长夜后，民航终将迎来属于自己的舞台。我们继续看好我国民航业在供需反转、票价改革等因素叠加下迎来全新的景气周期，看好票价上涨和业绩全面创历史新高。此外，历史上民航业绩景气高点之时，国有大航的PE估值往往在10倍以上，民营航司更高，这或许说明市场把一部分消费及成长属性体现在航空股的估值体系中。我们认为当前航空股股价并未完全反应供需反转的景气预期，仍有显著上涨空间，继续推荐航空股的趋势性机会。

风险提示：宏观经济超预期下滑，油价汇率剧烈波动，安全事故

评论：

◆ 各航司披露 2022 年 11 月运营数据

各航司披露 2022 年 11 月运营数据，因各地疫情抬头，防控虽有松动但尚未全面解封，各航司国内航线业务量数据迎来全面复苏起跳之前的深蹲，国际航线则伴随着加班复航的持续推进，同比显著放量，实现明显增长。

表1：各航司 11 月总量数据表现

			11 月总量数据		
ASK	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	-26.2%	-38.2%	-43.2%	-41.4%	-45.8%
相比 2019	-75.4%	-73.5%	-74.5%	-58.4%	-54.8%
RPK	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	-22.7%	-35.9%	-36.7%	-45.1%	-43.2%
相比 2019	-80.8%	-78.8%	-79.3%	-65.3%	-64.8%
旅客运输量	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	-28.6%	-42.8%	-41.4%	-47.5%	-49.2%
相比 2019	-76.4%	-77.1%	-76.3%	-63.0%	-65.6%
客座率	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
当期值	62.1%	65.6%	65.1%	72.1%	64.1%
同比 2021	2.8%	2.4%	6.7%	-4.8%	2.9%
相比 2019	-17.4%	-16.4%	-15.1%	-14.4%	-18.3%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表2：各航司 1-11 月总量累计数据表现

			1-11 月累计数据		
ASK	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	-38.0%	-28.3%	-40.7%	-27.3%	-37.5%
相比 2019	-66.4%	-54.7%	-64.2%	-29.7%	-43.7%
RPK	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	-43.5%	-33.7%	-44.7%	-35.0%	-44.1%
相比 2019	-74.0%	-63.8%	-72.2%	-42.4%	-55.4%
旅客运输量	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	-45.0%	-36.8%	-47.0%	-36.9%	-45.9%
相比 2019	-66.1%	-58.0%	-67.1%	-38.7%	-53.8%
客座率	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
当期值	62.8%	66.3%	63.7%	74.7%	67.8%
同比 2021	-6.2%	-5.4%	-4.6%	-8.9%	-8.0%
相比 2019	-18.5%	-16.6%	-18.4%	-16.5%	-17.9%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表3：各航司 11 月国内线数据表现

11 月国内线数据					
ASK	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	-32.1%	-42.6%	-46.0%	-42.4%	-41.3%
相比 2019	-64.3%	-66.5%	-63.2%	-31.3%	-46.3%
RPK	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	-27.3%	-40.5%	-39.9%	-45.8%	-44.2%
相比 2019	-71.4%	-73.2%	-70.8%	-45.6%	-59.3%
旅客运输量	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	-30.6%	-44.4%	-42.3%	-48.2%	-49.2%
相比 2019	-72.3%	-74.3%	-72.7%	-48.0%	-61.5%
客座率	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
当期值	64.9%	66.4%	65.3%	72.5%	64.8%
同比 2021	4.3%	2.4%	6.6%	-4.6%	-3.3%
相比 2019	-16.1%	-16.6%	-17.2%	-19.0%	-20.7%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表4：各航司 1-11 月国内线累计数据表现

1-11 月国内线累计数据					
ASK	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	-39.1%	-29.1%	-41.2%	-27.2%	-37.1%
相比 2019	-45.6%	-37.2%	-45.8%	8.1%	-32.7%
RPK	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	-44.3%	-35.0%	-45.4%	-35.0%	-44.4%
相比 2019	-57.9%	-49.7%	-58.4%	-12.7%	-47.3%
旅客运输量	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	-45.2%	-37.2%	-47.2%	-36.9%	-45.9%
相比 2019	-58.6%	-51.4%	-61.1%	-16.0%	-47.4%
客座率	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
当期值	64.0%	66.6%	64.1%	74.7%	68.0%
同比 2021	-5.9%	-6.1%	-4.9%	-9.0%	-8.9%
相比 2019	-18.8%	-16.6%	-19.3%	-17.8%	-18.9%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

值得一提的是，随着国际航线熔断政策的持续优化改进和国际航线复航加班的持续推进，各航司国际航线运投恢复至 2019 年的 5%以上，同比实现明显增长。

表5：各航司 11 月国际线数据表现

11 月国际线数据					
ASK	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	79.8%	38.9%	39.9%	192.5%	-82.2%
相比 2019	-92.9%	-89.9%	-94.4%	-97.8%	-91.1%
RPK	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	95.4%	68.7%	72.8%	332.4%	32.8%
相比 2019	-96.2%	-92.3%	-95.4%	-98.5%	-94.0%
旅客运输量	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	123.6%	101.5%	109.7%	300.4%	75.8%
相比 2019	-96.7%	-94.6%	-96.7%	-98.1%	-95.7%
客座率	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
当期值	42.4%	61.3%	62.5%	55.0%	46.8%
同比 2021	3.4%	10.9%	11.9%	17.8%	40.6%
相比 2019	-35.4%	-18.9%	-13.6%	-24.2%	-22.0%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表6：各航司 1-11 月国际线累计数据表现

1-11 月国际线累计数据					
ASK	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	1.3%	-8.3%	-16.3%	-24.5%	-48.2%
相比 2019	-96.1%	-92.9%	-96.4%	-99.0%	-93.3%
RPK	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	-2.7%	14.1%	3.0%	-15.8%	-15.7%
相比 2019	-97.9%	-94.7%	-97.5%	-99.3%	-95.3%
旅客运输量	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	5.7%	17.4%	7.8%	-7.0%	-16.4%
相比 2019	-98.1%	-96.3%	-98.4%	-99.1%	-97.4%
客座率	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
当期值	43.6%	62.4%	55.4%	57.7%	56.8%
同比 2021	-1.8%	12.3%	10.3%	6.0%	21.9%
相比 2019	-35.7%	-20.4%	-24.7%	-30.8%	-23.1%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表7：各航司 11 月地区线数据表现

11 月地区线数据					
ASK	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	-34.4%	117.2%	-24.1%		-47.4%
相比 2019	-79.6%	-78.6%	-89.4%	-98.9%	-81.5%
RPK	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	81.2%	288.7%	-8.9%		-17.6%
相比 2019	-86.2%	-87.7%	-91.1%	-99.1%	-86.0%
旅客运输量	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	77.7%	228.0%	-8.2%		-18.2%
相比 2019	-86.7%	-87.0%	-91.3%	-98.7%	-88.5%
客座率	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
当期值	48.8%	41.1%	62.6%	62.3%	59.7%
同比 2021	12.2%	18.2%	10.5%		21.6%
相比 2019	-23.6%	-30.6%	-12.3%	-18.6%	-19.2%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表8：各航司 1-11 月地区线累计数据表现

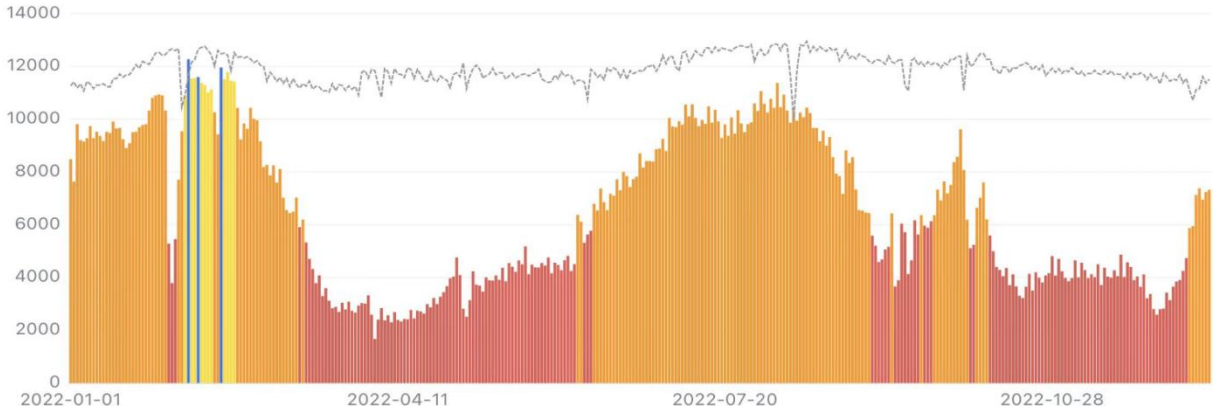
1-11 月地区线累计数据					
ASK	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	-34.4%	-22.4%	-47.3%	-72.4%	-73.6%
相比 2019	-86.0%	-91.8%	-94.2%	-97.6%	-91.3%
RPK	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	-43.5%	0.9%	-46.9%	-71.0%	-69.3%
相比 2019	-91.7%	-95.3%	-95.9%	-98.1%	-93.6%
旅客运输量	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
同比 2021	-45.3%	-5.1%	-46.7%	-69.5%	-70.4%
相比 2019	-92.4%	-94.3%	-96.3%	-98.0%	-94.6%
客座率	**国航**	**南航**	**东航**	**春秋**	**吉祥**
当期值	46.4%	43.2%	55.7%	71.3%	60.3%
同比 2021	-7.5%	10.0%	0.4%	3.5%	8.4%
相比 2019	-31.5%	-32.0%	-23.3%	-17.0%	-21.0%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 防疫政策继续优化，航班量已显著回升

步入 12 月，随着“新十条”全面优化防控政策，民航国内线客运航班量迅速回升，12 月 14 日已经恢复至 7244 班，相比 11 月底不足 3000 班的水平已经翻倍，恢复至 2019 年同期的 60%以上。国际航线方面，目前我国单日国际、地区航线客运航班量已经恢复至 200 班左右，大概为疫情前 8%的水平。

图1：民航国内航线日航班量



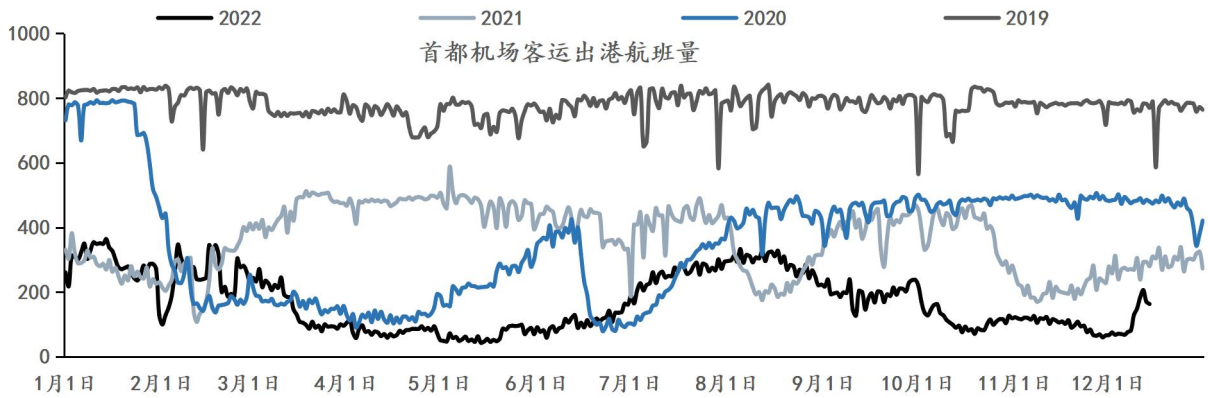
资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图2：民航国际（含地区）航线日航班量



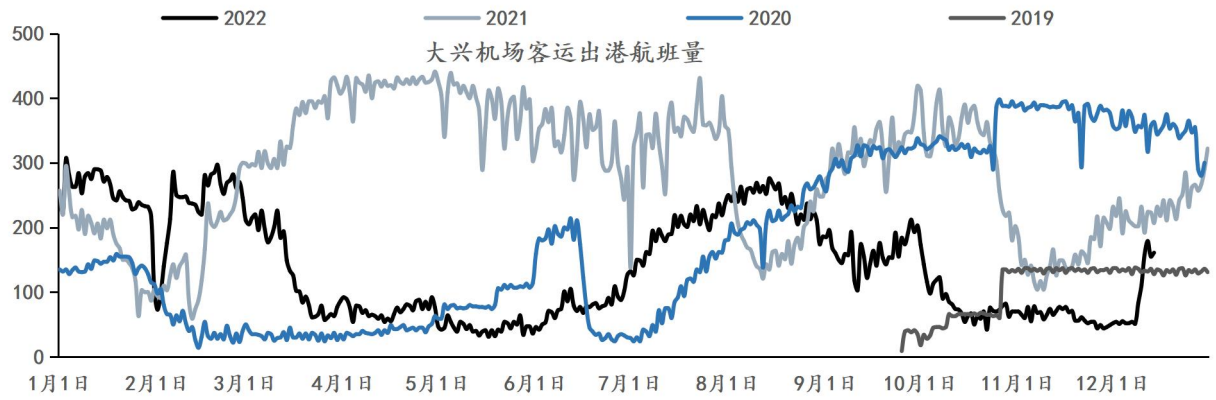
资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图3：北京首都机场日航班量



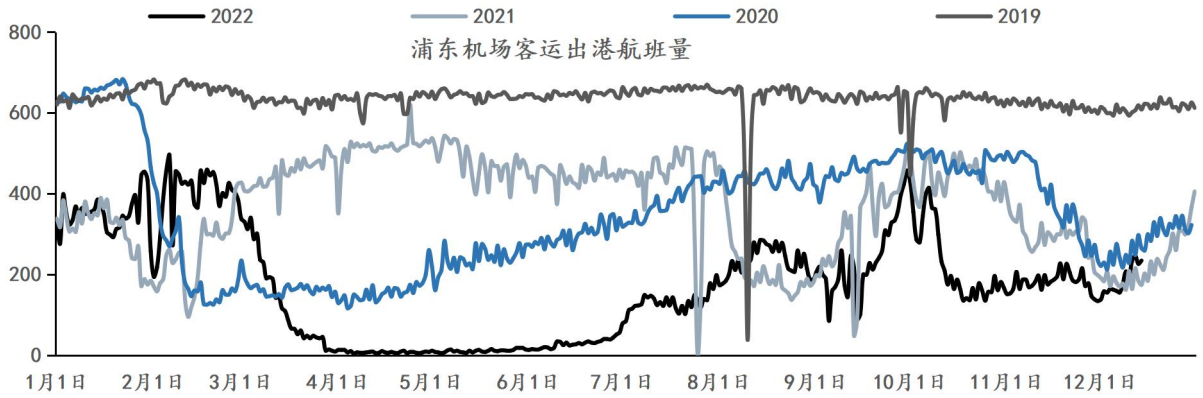
资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图4：北京大兴机场日航班量



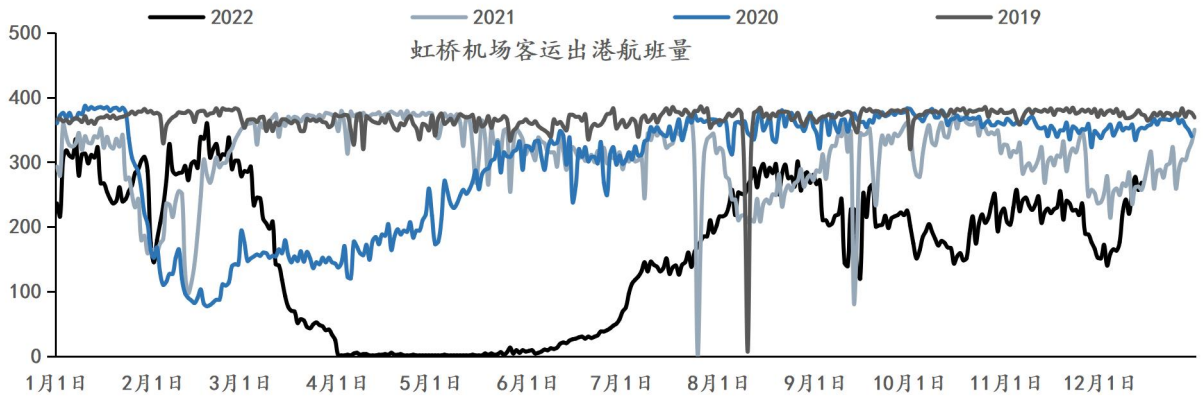
资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图5：上海浦东机场日航班量



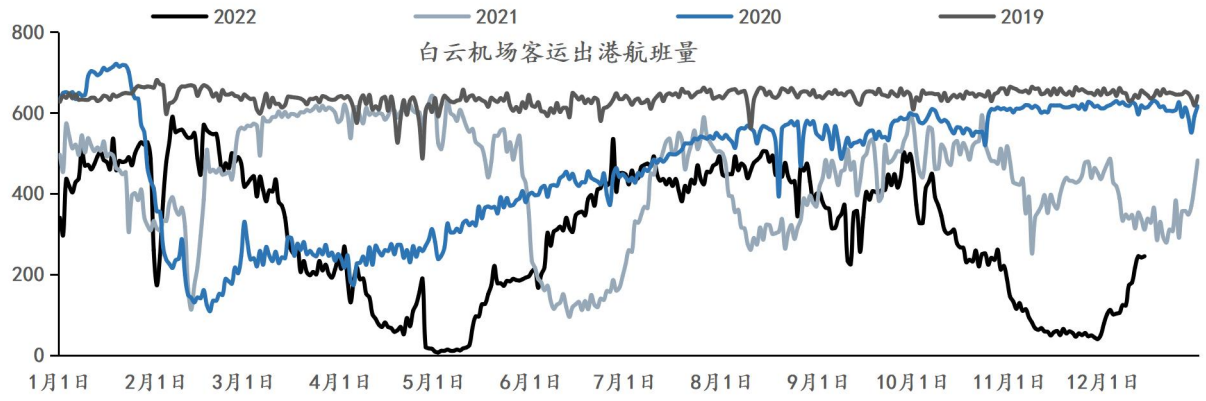
资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图6：上海虹桥机场日航班量



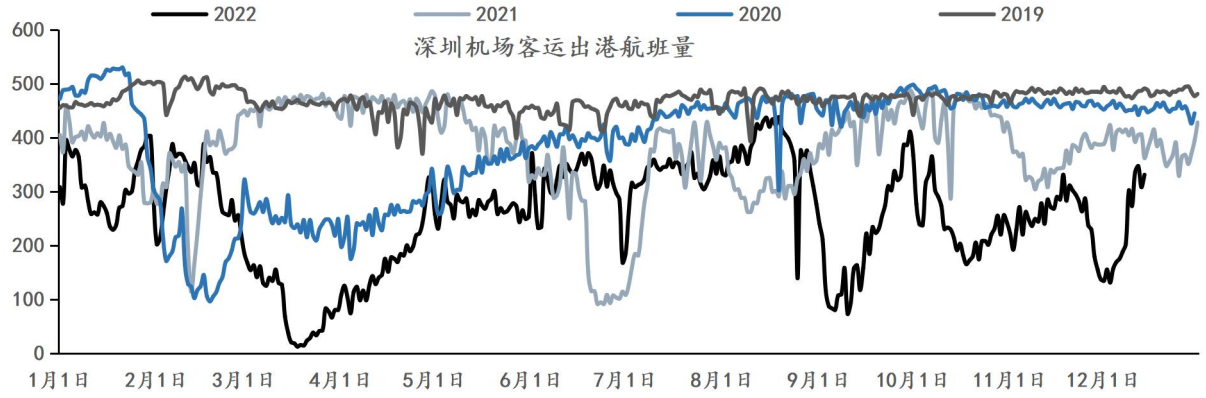
资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图7：广州白云机场日航班量



资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图8：深圳宝安机场日航班量



资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

◆ 春运是复苏第一观察点，持续看好航空股趋势性机会

民航局提出，考虑到民航各部门的安全保障能力，在 2023 年 1 月 7 日春运开始至 2023 年 1 月 31 日，单日最高航班量不超过 13667 班，其中国内客运航班不超过 11667 班，按照 2019 年同期日均客运航班量的 88%进行恢复。当前各地或陆续经历“第一波”冲击的阵痛期，但各地达峰速度或远超前期预期，而这或许也意味着更多城市可能于春节前度过高峰期。在供给的约束下，叠加三年的归家需求集中释放，如节前需求显著恢复，春运的景气度或更多体现于价格。

中长期看，历经三年的漫漫长夜后，民航终将迎来属于自己的舞台。我们继续看好我国民航业在供需反转、票价改革等因素叠加下迎来全新的景气周期，看好票价上涨和业绩全面创历史新高。此外，历史上民航业绩景气高点之时，国有大航的 PE 估值往往在 10 倍以上，民营航司更高，这或许说明市场把一部分消费及成长属性体现在航空股的估值体系中。我们认为当前航空股股价并未完全反应供需反转的景气预期，仍有显著上涨空间，继续推荐航空股的趋势性机会。

图9：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10：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：12 月数据截至 12 月 15 日

表9：主要航空机场上市公司盈利预测及 PE 估值情况（数据截至 2022-12-15）

归母净利润（亿）	2022E	2023E	2024E	2025E
中国国航	-325.4	-96.2	82.0	239.9
南方航空	-224.5	-57.2	75.1	227.1
中国东航	-330.0	-86.1	71.6	177.8
春秋航空	-21.1	1.1	29.1	47.9
吉祥航空	-36.1	-4.5	24.4	41.1
华夏航空	-16.3	0.2	9.5	14.5
利润率	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
中国国航	-55.1%	-10.1%	5.3%	11.6%
南方航空	-24.3%	-4.6%	4.3%	10.1%
中国东航	-64.0%	-10.1%	5.2%	9.8%
春秋航空	-23.3%	0.8%	13.0%	16.8%
吉祥航空	-43.5%	-3.4%	11.3%	15.3%
华夏航空	-51.4%	0.4%	10.5%	13.3%
PE	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
中国国航	-5.2	-17.5	20.5	7.0
南方航空	-6.2	-24.3	18.5	6.1
中国东航	-3.3	-12.5	15.0	6.0
春秋航空	-30.6	591.8	22.2	13.5
吉祥航空	-10.2	-81.6	15.2	9.0
华夏航空	-10.4	792.6	17.7	11.6

资料来源：资料来源：Wind，国信证券研究所

注：2022-2024 年盈利预测来自公开发布报告，2025 年盈利预测为对应报告附件中财务预测模型推导数据，考虑到相比于模型假设，当前政策调整节奏较快，业绩复苏可能显著快于预期

◆ 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 10 月数据点评-国际航线显著增量，复苏之路或已开启》 ——2022-11-16
《航空 9 月数据点评-阶段性经营压力持续，仍看好长期前景》 ——2022-10-17
《航空 8 月数据点评-低基数下运营数据同比大增，期待国际线逐步放量》 ——2022-09-16
《航空 7 月数据点评-疫情扰动下呈现稳态，需求稳定复苏》 ——2022-08-16
《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

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 ±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 ±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