东兴证券 DONGXING SECURITIES

航空机场11月数据点评：需求触底反弹，供给有序恢复

2022 年 12 月 20 日

看好/维持

交通运输 | 行业报告

事件：航司发布 11 月经营数据。11 月国内航空业景气度跌入谷底。但随着随着“二十条”与“新十条”的颁布，逐步放开的趋势基本确立，行业迎来转机，进入 12 月后行业需求端好转明显。

民航航班量在 12 月新十条发布后出现显著回升：进入 12 月后，随着新十条的发布，防疫政策进一步放开，行业景气度明显回暖。飞常准民航看板数据显示，“新十条”措施 12 月 7 日宣布后，国内客运航班量从 7 日的 4254 架次增加至 11 日的 7127 架次，出现了一波快速恢复的走势。之后航班量仍在持续恢复，到 15 日全国民航执行客运航班量 7594 架次。

同时，今年春运的情况也可以期待。经历了连续 2 年的“就地过年”，今年春运的需求有较大概率出现报复性反弹。携程平台数据显示，春运期间跨省游交通、度假等产品搜索热度在新十条出台后大幅增长，机票搜索量基本和疫情前持平。

由于防疫政策对行业的压制显著减弱，后续恢复的稳定性和确定性大大提升。国内方面可以参考欧美国家的国内航恢复进度，一般来说政策约束显著削弱后的 3-6 个月，行业供给端就能恢复到接近疫情前的水平。

民航局下发《安全有序恢复航空运输市场的工作方案》为后续复苏定调：12 月 14 日民航局下发《安全有序恢复航空运输市场的工作方案》，要求 2023 年 1 月 6 日之前，以 2019 年日均客运航班量的 70%为基数进行恢复，最高日航班量不超过 11280 班（国内客运航班不超过 9280 班）；2023 年 1 月 7 日至 2023 年 1 月 31 日，以 2019 年日均客运航班量的 88%为基数进行恢复，最高日航班量不超过 13667 班（其中国内客运航班不超过 11667 班）。虽然目标不及 19 年同期水平，但相比 11 月已经有非常大的改善。

国际线运力供给继续提升，机票价格进入正常区间：11 月各航司国际航线运力投放继续增长。航班换季和政策放开的利好将有助于国际航线运力的持续释放。价格指标方面，国际机票价格依旧在下降，但由于价格已经进入比较正常的区间，降价幅度明显收窄。目前国际航班基本不存在供不应求的情况。

投资建议：行业政策出现确定性的好转，不管是需求端还是政策端都进入触底回升阶段，后续的趋势转向乐观，值得市场更多关注。

风险提示：疫情持续时间超预期；宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

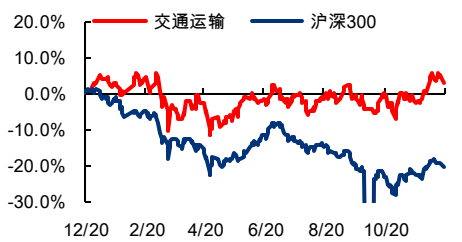
未来 3-6 个月行业大事：

2023-1-10 民航局公布 2022 年 12 月民航运行数据

2023-1-15 起上市公司披露 2022 年 12 月运行数据

行业基本资料		占比%
股票家数	130	2.73%
行业市值(亿元)	31879.24	3.67%
流通市值(亿元)	25114.37	3.77%
行业平均市盈率	22.05	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

021-25102904 caoyf_yjs@dxzq.net.cn

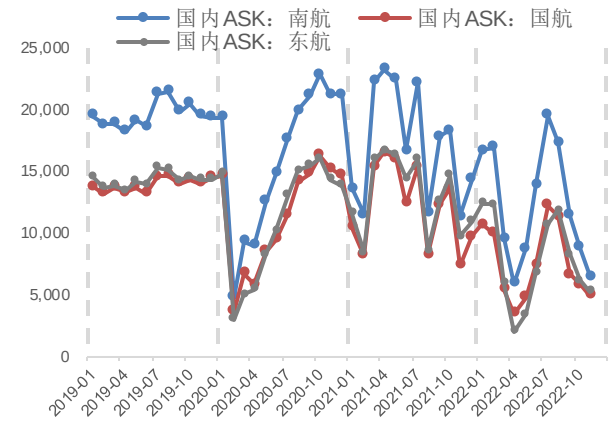
执业证书编号: S1480519050005

1. 11 月景气度跌入谷底，但 12 月政策放开带来显著的需求反弹

11 月受疫情扩散影响，行业运力投放环比继续下降。国东南三大航运力投放分别相当于 19 年同期的 36%、37%和 34%，景气度跌入谷底。其中广州受疫情影响较大，导致白云机场以及南航的数据指标较其他企业更低。

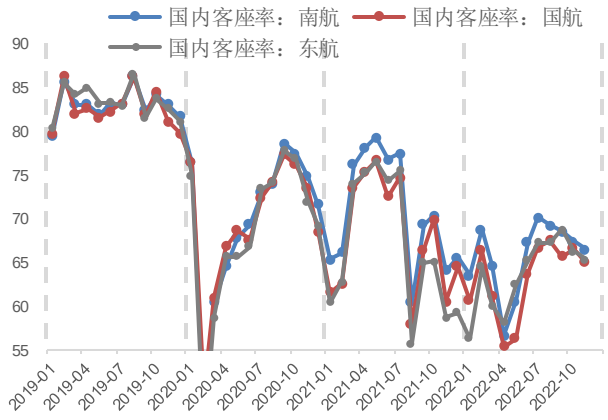
进入 12 月后，随着新十条的发布以及防疫政策的进一步放开，行业景气度明显回暖。12 月 14 日民航局下发《安全有序恢复航空运输市场的工作方案》，要求 2023 年 1 月 6 日之前，以 2019 年日均客运航班量的 70%为基数进行恢复，最高日航班量不超过 11280 班（国内客运航班不超过 9280 班）；2023 年 1 月 7 日至 2023 年 1 月 31 日，以 2019 年日均客运航班量的 88%为基数进行恢复，最高日航班量不超过 13667 班（其中国内客运航班不超过 11667 班）。虽然目标不及 19 年同期水平，但相比 11 月已经有非常大的改善。民航对于航班数量的管控很大程度上包含着安全考量。文件中显示，要保证航司有充足时间完成对失去资格人员的补充训练及航班带飞，并缓解飞行人员熟练度下降的风险。

图 1：11 月三大航国内运力投放环比明显下降



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 2：三大航国际客座率略降



资料来源：WIND，东兴证券研究所

实际情况也显示政策面的放开对行业需求带来巨大的促进作用。飞常准民航看板数据显示，“新十条”措施 12 月 7 日宣布后，国内客运航班量从 7 日的 4254 架次增加至 11 日的 7127 架次，出现了一波快速恢复的走势。之后航班量仍在持续恢复，到 15 日全国民航执行客运航班量 7594 架次。

同时，今年春运的情况也可以期待。经历了连续 2 年的“就地过年”，今年春运的需求有较大概率出现报复性反弹。携程平台数据显示，春运期间跨省游交通、度假等产品搜索热度在新十条出台后大幅增长，机票搜索量基本和疫情前持平。

随着新十条的发布，我们认为行业政策面和基本面真正进入转折点，目前的困局已经迎来转机。

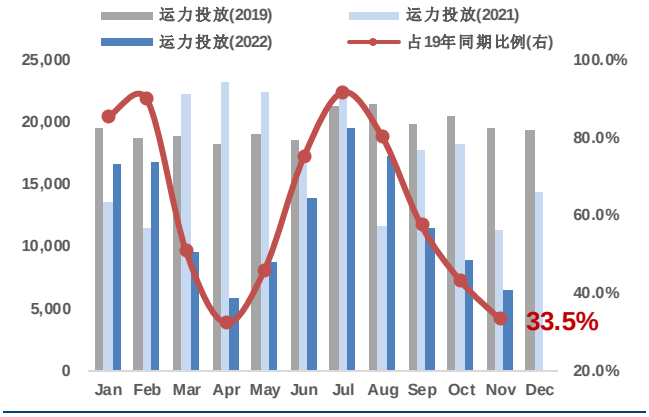
2. 国内航线运力投放：低谷已经过去，12 月将迎来明显恢复

国内航线方面，国东南三大航 11 月的运力投放分别相当于 19 年同期的 36%、37%和 34%，环比 10 月继续下降，11 月行业景气度陷入低谷，与今年 4 月上海疫情时的情况类似。。

但 12 月，情势迎来较大转机。随着新 10 条的发布，国内防疫政策进一步放宽。飞常准、航班管家等机构披露的数据显示，目前国内日航班量已经从新十条之前的每天 4000 班左右提升至 7500 班以上。由于防疫政策

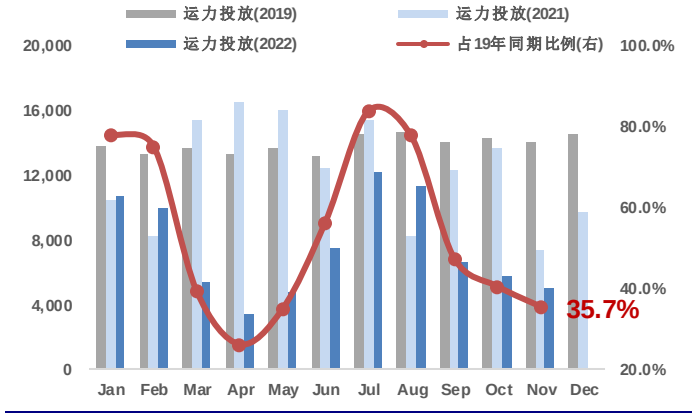
对行业的压制显著减弱，后续行业恢复的稳定性和确定性大大提升。国内方面可以参考欧美国家的恢复进度，一般来说政策约束消除后的 3-6 个月，行业供给就能恢复到接近疫情前的水平。

图 3：南航 11 月国内运力投放相当于 19 年同期的 34%



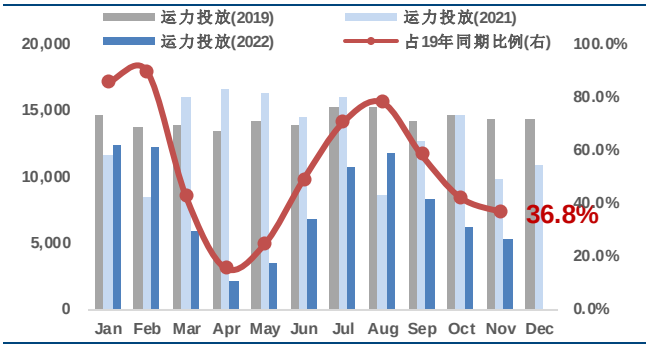
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：国航 11 月国内运力投放相当于 19 年同期的 36%



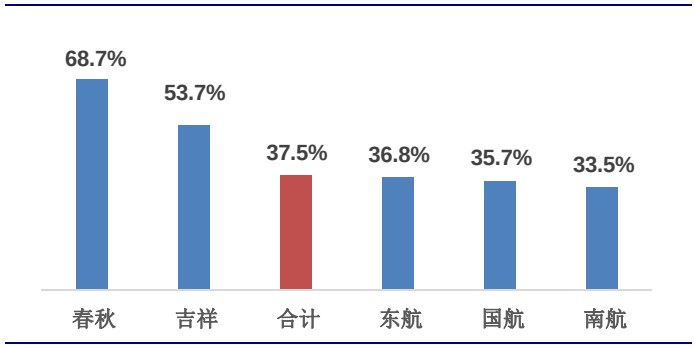
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：东航 11 月国内运力投放相当于 19 年同期的 37%



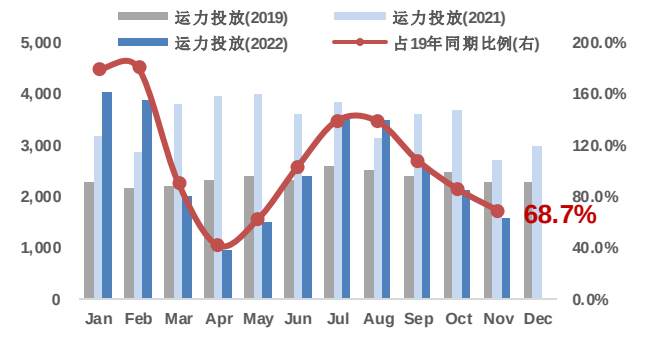
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：11 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 38%



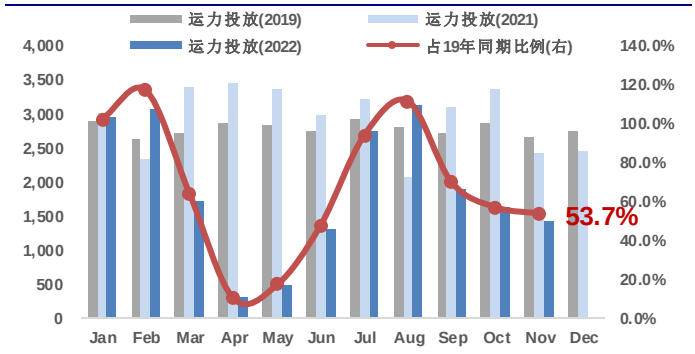
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 7：春秋 11 月国内运力投放相当于 19 年同期的 69%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 8：吉祥 11 月国内运力投放相当于 19 年同期的 54%

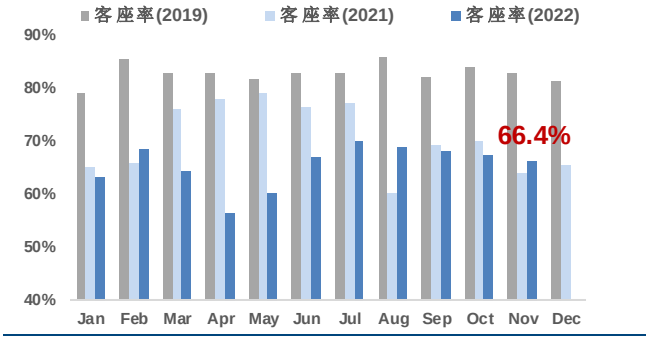


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 国内航线客座率：航司客座率环比皆下降，但稳定在 65%左右

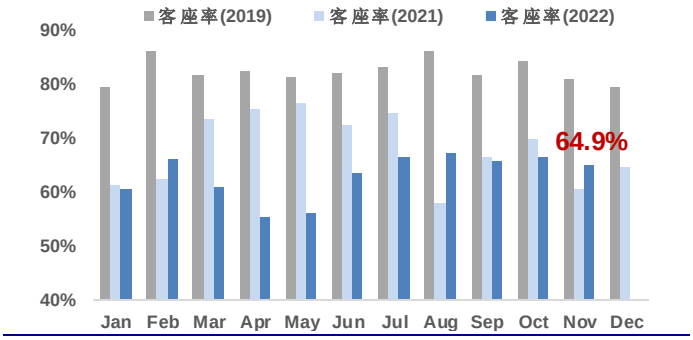
11 月各航司客座率较 10 月下滑，但都维持在 65%左右。在需求大幅下滑的情况下，航司客座率并受到明显影响，可以看出优先保证，缓解现金流的损失，是目前航司经营的核心思路。由于客座率波动被认为平抑，我们认为在需求恢复到一定水平之前，客座率指标缺乏参考意义。

图 9：南航国内航线客座率环比下降 1.0%



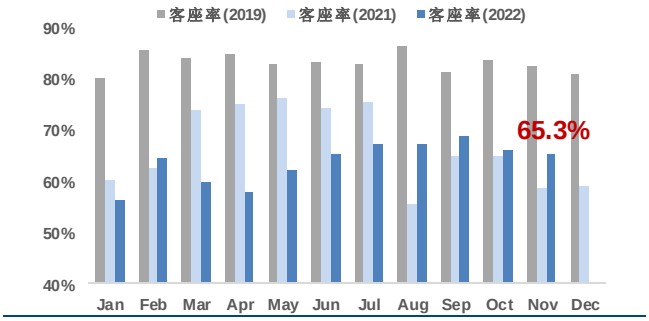
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 10：国航国内航线客座率环比下降 1.6%



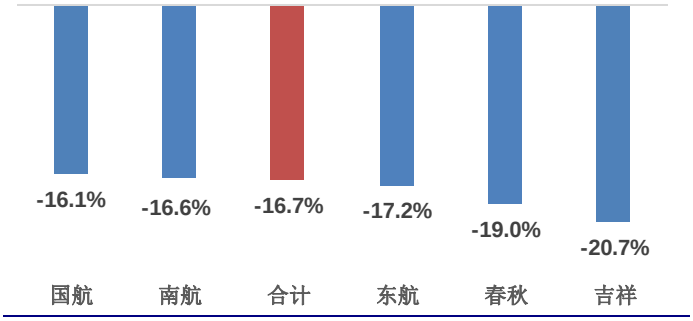
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 11：东航国内航线客座率环比下降 0.9%



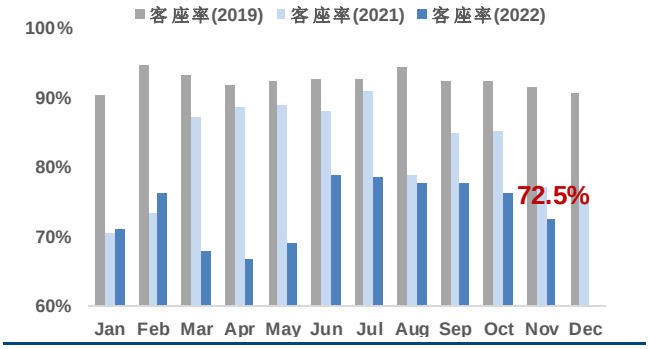
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 12：11 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 17%



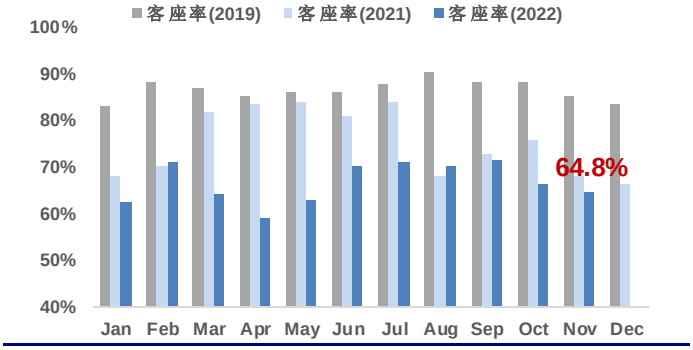
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 13：春秋国内航线客座率环比下降 3.6%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 14：吉祥国内航线客座率环比下降 1.6%

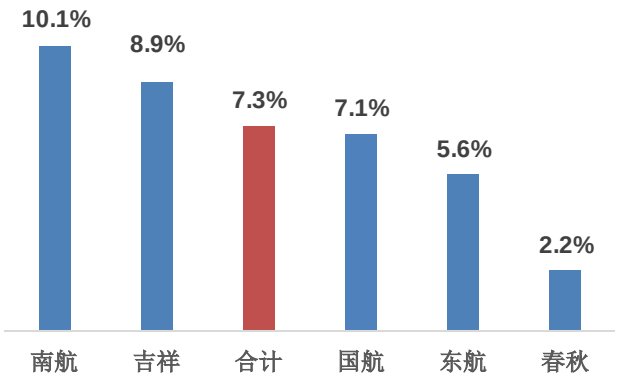


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 国际航线：政策逐步放开，国际航线供给还将继续提升

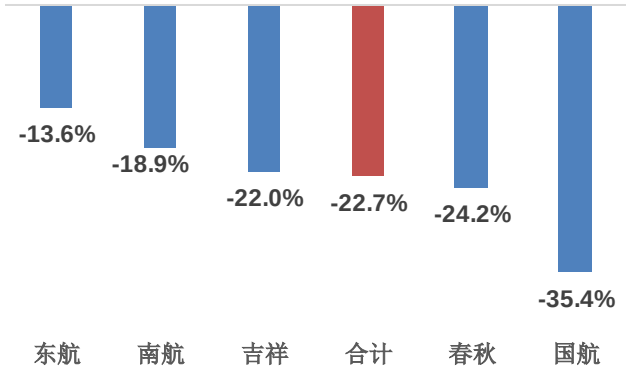
11 月各航司国际航线运力投放继续增长。航班换季和政策放开的利好将有助于国际航线运力的持续释放。价格指标方面，国际机票价格依旧在下降，但由于价格已经进入比较正常的区间，降价幅度明显收窄。

图 15：11 月国际航线运力投放仅相当于 19 年同期的 7.3%



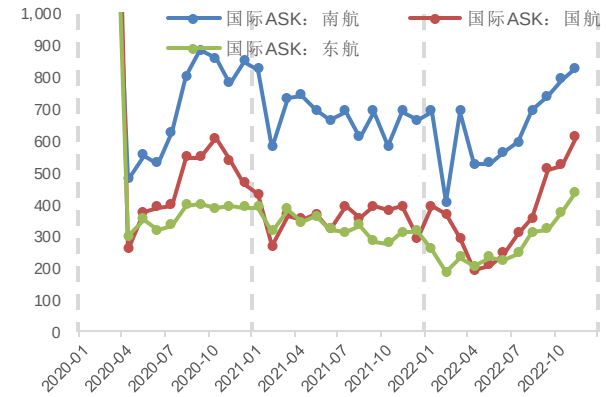
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 16：国际航线客座率较 19 年同期下降约 23%



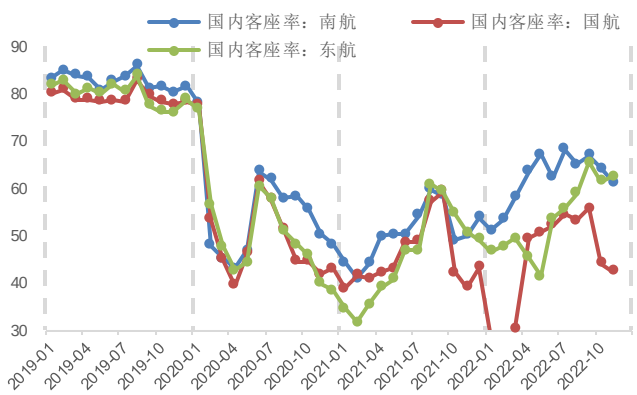
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 177：11 月三大航国际运力投放持续提升



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 18：三大航国际客座率波动较大

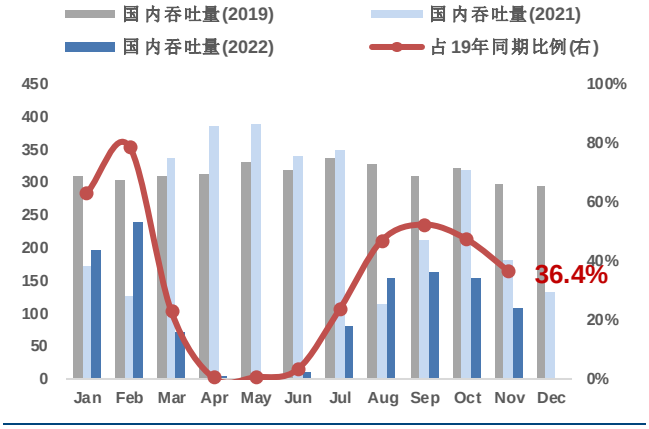


资料来源：WIND，东兴证券研究所

5. 机场国内吞吐量：11 月白云机场受广州疫情影响，预计 12 月有明显恢复

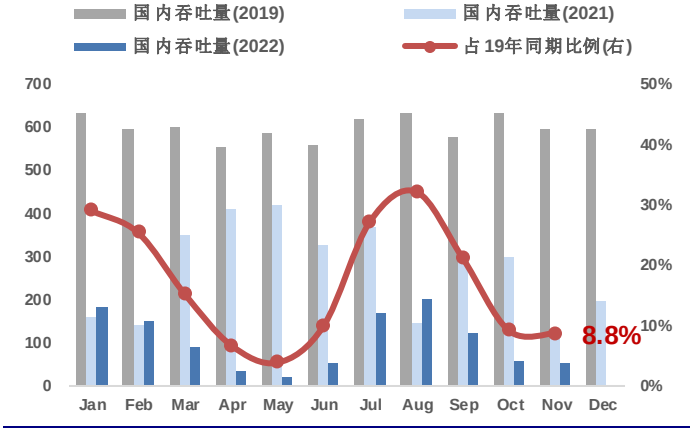
11 月广州新增病例大幅攀升，对广州白云机场的吞吐量造成较大负面影响。但 12 月新十条出台后，各主要机场的吞吐量都出现明显的反弹，12 月数据较 11 月会有明显修复。

图 19：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 36%



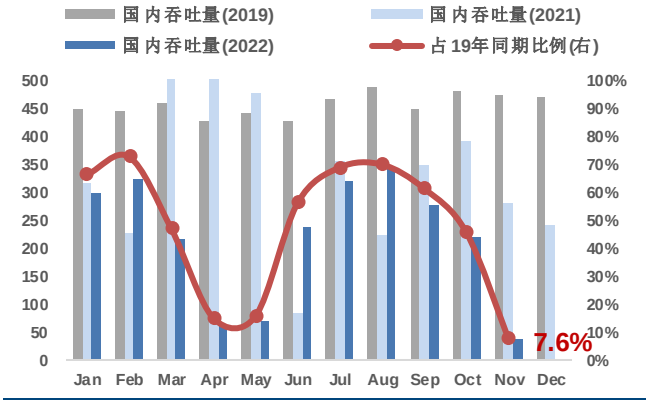
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 20：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 9%



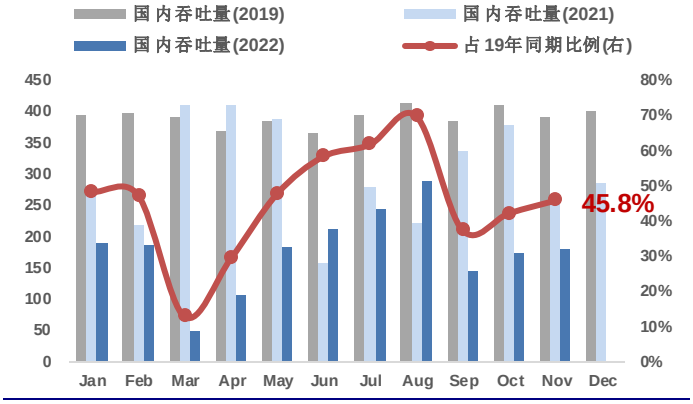
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 21：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 8%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 22：深圳机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 46%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

6. 风险提示

疫情持续时间超预期；宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	【东兴交运】交通运输 2023 年度策略：疫后复苏仍是主线，预期兑现程度将决定股价走势	2022-11-29
行业普通报告	航空机场 10 月数据点评：景气度处于低位，防疫 20 条有望带来行业转机	2022-11-17
行业普通报告	【东兴交运】航空业三季报点评：需求与油汇皆不友好，三季度航司承压依旧严重	2022-11-02
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 9 月数据点评：国际航线有序增开航班提振市场信心	2022-10-18
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 8 月数据点评：下半月受疫情影响较明显，预计 9 月数据并不乐观	2022-09-17
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 7 月数据点评：景气度持续回升，政策优化利好疫后恢复	2022-08-16

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，6 年投资研究经验，2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心，2019 年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526