航空机场行业点评

疫情防控终降级，出行复苏有望加速

超配

◆ 公司研究·公司快评 ◆ 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：

2022 年 12 月 26 日，国务院联防联控机制综合组公告《关于印发新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”总体方案的通知》。通知提出，**自 2023 年 1 月 8 日起，对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”。**依据传染病防治法，**对新冠病毒感染者不再实行隔离措施，不再判定密切接触者；不再划定高低风险区。**优化中外人员往来管理。来华人员在行前 48 小时进行核酸检测，结果阴性者可来华，无需向我驻外使领馆申请健康码，将结果填入海关健康申明卡。如呈阳性，相关人员应在转阴后再来华。**取消入境后全员核酸检测和集中隔离。健康申报正常且海关口岸常规检疫无异常者，可放行进入社会面。取消“五个一”及客座率限制等国际客运航班数量管控措施。**各航司继续做好机上防疫，乘客乘机时须佩戴口罩。**进一步优化复工复产、商务、留学、探亲、团聚等外籍人士来华安排，提供相应签证便利。逐步恢复水路、陆路口岸客运出入境。根据国际疫情形势和各方面服务保障能力，有序恢复中国公民出境旅游。**

严控疫情的三年终已成为历史，出行板块复苏有望加速。“新十条”公布后，民航客运航班量从每天 3000 班左右迅速回升至每天 7000 班以上，随后全国迎来“第一波冲击”，航班量回落至每天 5000 班左右。随着国内各地疫情逐步过峰，“第一波冲击”的影响逐步消退，民航国内航线客运航班量已经探底回升，由于疫情达峰回落速度超预期，春运仍值得期待。乘机出行的人群本就是最积极、最活跃的群体，出行复苏大势已定，当前我国选择在病毒毒力下降，居民疫苗接种率较高的时点选择优化防疫政策，我们阶段性受到的影响或远小于海外疫情政策转变初期，出行板块复苏至接近或超越疫情前的时间跨度可能更短。

航空板块：心怀乐观，迎接复苏：新冠病毒感染降级管理，入境旅客隔离期取消为国际线运力消化进一步扫清障碍，民航基本面复苏有望加速。疫情期间我国经济仍保持正增长，我国民航理论需求增速或明显高于疫情前，但供给增速大幅放缓，理论供需缺口已经出现，叠加疫情期间票价改革仍在推进，我们持续看好民航需求复苏后票价显著上行。历史上民航业绩景气来临之时，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。继续看好航空股上涨空间，推荐三大航、春秋航空、吉祥航空、华夏航空。

机场板块：国际线逐步复苏拉动业绩回暖：国内疫情防控政策优化后，入境旅客隔离政策优化顺理成章，但隔离时间直接调整为“0+0”，力度超出预期。我们认为机场的高净值旅客流量入口地位并未改变，伴随着机场客流复苏，免税租金仍将是未来驱动枢纽机场业绩增长的核心推手，未来机场免税销售额的重要性或大于扣点，继续看好枢纽机场业绩表现。枢纽机场的估值体系已经完成了从公用事业股向消费股的切换，未来也很难逆转，看好枢纽机场业绩回暖及长期投资价值，推荐上海机场、白云机场，关注深圳机场。

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：

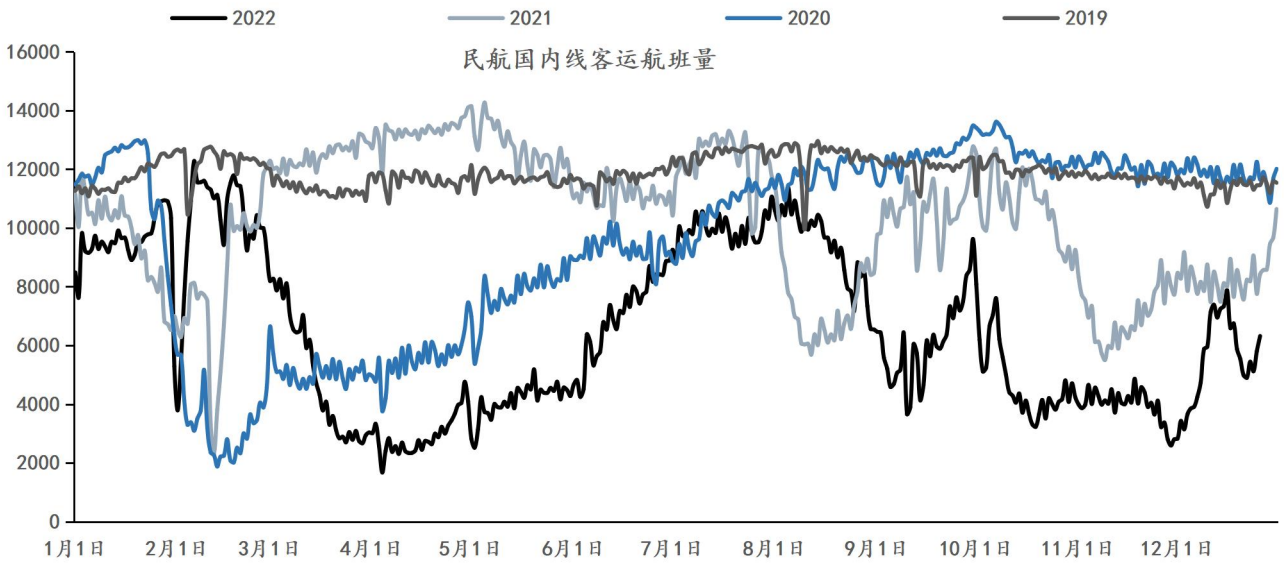
◆ 国务院联防联控机制综合组宣布新冠病毒感染管理方法降级

2022 年 12 月 26 日，国务院联防联控机制综合组公告《关于印发新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”总体方案的通知》。通知提出，自 2023 年 1 月 8 日起，对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”。依据传染病防治法，对新冠病毒感染者不再实行隔离措施，不再判定密切接触者;不再划定高低风险区。优化中外人员往来管理。来华人员在行前 48 小时进行核酸检测，结果阴性者可来华，无需向我驻外使领馆申请健康码，将结果填入海关健康申明卡。如呈阳性，相关人员应在转阴后再来华。取消入境后全员核酸检测和集中隔离。健康申报正常且海关口岸常规检疫无异常者，可放行进入社会面。取消“五个一”及客座率限制等国际客运航班数量管控措施。各航司继续做好机上防疫，乘客乘机时须佩戴口罩。进一步优化复工复产、商务、留学、探亲、团聚等外籍人士来华安排，提供相应签证便利。逐步恢复水路、陆路口岸客运出入境。根据国际疫情形势和各方面服务保障能力，有序恢复中国公民出境旅游。

◆ 严控疫情的三年终已成为历史，出行板块复苏有望加速

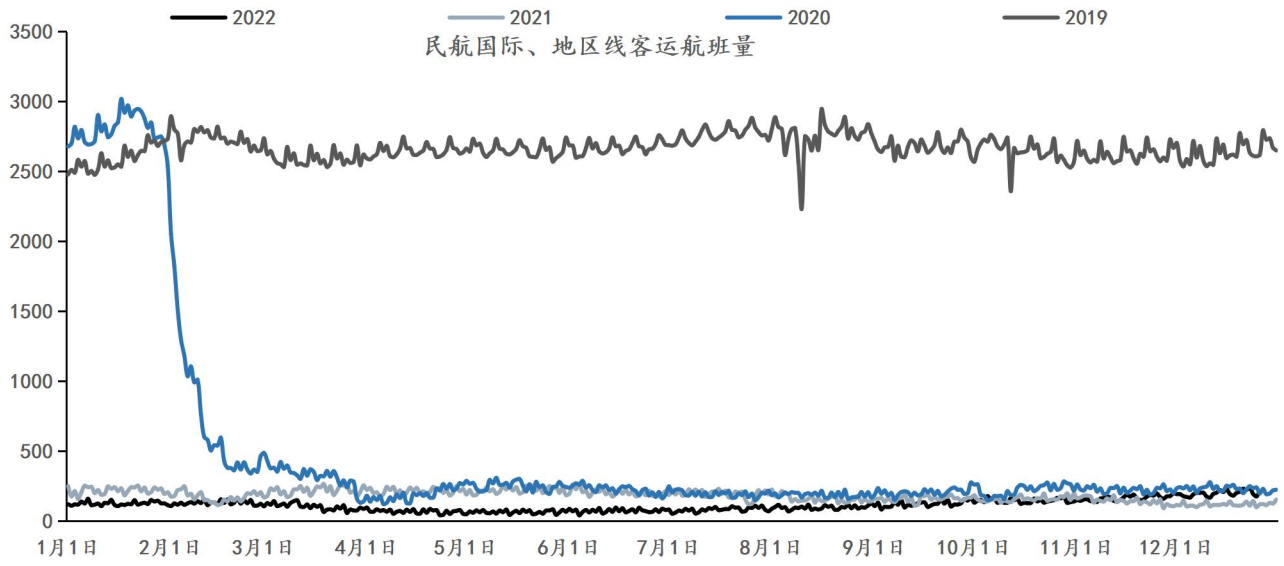
12 月 7 日“新十条”公布后，民航客运航班量从每天 3000 班左右迅速回升至每天 7000 班以上，随后全国迎来“第一波冲击”，航班量回落至每天 5000 班左右。随着国内各地疫情逐步过峰，“第一波冲击”的影响逐步消退，民航国内航线客运航班量已经探底回升，由于疫情达峰回落速度超预期，春运仍值得期待。中期来看，乘机出行的人群本就是最积极、最活跃的群体，出行复苏大势已定。当前我国选择在病毒毒力下降，居民疫苗接种率较高的时点选择优化防疫政策，我们阶段性受到的影响或远小于海外疫情政策转变初期，出行板块复苏至接近或超越疫情前的时间跨度可能更短。

图1：民航国内线客运航班量



资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图2：民航国际、地区线客运航班量



资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

航空板块：心怀乐观，迎接复苏：新冠病毒感染降级管理，入境旅客隔离期取消为国际线运力消化进一步扫清障碍，民航基本面复苏有望加速。疫情期间我国经济仍保持正增长，我国民航理论需求增速或明显高于疫情前，但供给增速大幅放缓，理论供需缺口已经出现，叠加疫情期间票价改革仍在推进，我们持续看好民航需求复苏后票价显著上行。历史上民航业绩景气来临之时，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。继续看好航空股上涨空间，推荐三大航、春秋航空、吉祥航空、华夏航空。

机场板块：国际线逐步复苏拉动业绩回暖：国内疫情防控政策优化后，入境旅客隔离政策优化顺理成章，但隔离时间直接调整为“0+0”，力度超出预期。我们认为机场的高净值旅客流量入口地位并未改变，伴随着机场客流复苏，免税租金仍将是未来驱动枢纽机场业绩增长的核心推手，未来机场免税销售额的重要性或大于扣点，继续看好枢纽机场业绩表现。枢纽机场的估值体系已经完成了从公用事业股向消费股的切换，未来也很难逆转，看好枢纽机场业绩回暖及长期投资价值，推荐上海机场、白云机场，关注深圳机场。

◆ 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

表1：主要航空机场上市公司盈利预测及 PE 估值情况（数据截至 2022-12-26）

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
上海机场	-24.3	0.5	36.1	67.2
白云机场	-7.9	1.5	15.1	25.7
深圳机场	-11.2	-6.3	3.7	10.0
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%
上海机场	-74.0%	0.9%	36.3%	43.2%
白云机场	-17.4%	2.4%	16.8%	23.3%
深圳机场	-40.9%	-17.2%	7.2%	16.0%
PE	2022	2023	2024	2025
中国国航	-5.1	-17.2	20.1	6.9
南方航空	-6.3	-24.7	18.8	6.2
中国东航	-3.2	-12.2	14.7	5.9
春秋航空	-30.3	585.3	21.9	13.3
吉祥航空	-10.3	-82.5	15.3	9.1
华夏航空	-10.8	829.1	18.5	12.2
上海机场	-60.7	2760.3	41.0	22.0
白云机场	-47.7	245.7	25.0	14.7
深圳机场	-14.4	-25.9	43.3	16.2

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

相关研究报告：

《航空机场行业点评-“新十条”再度减码，出行复苏之路或正式开启》 ——2022-12-07
《航空机场行业点评-防控措施再度优化，出行复苏或迎曙光》 ——2022-11-13
《航空机场行业中报预告点评-三重压力下亏损延续，持续看好疫情消退后的投资机会》 ——2022-07-17
《航空机场行业一季报点评-客流承压普遍亏损，重视疫情消退后的反转机会》 ——2022-05-03
《国信证券-航空机场行业快评-立春时犹寒，暖风不再远》 ——2022-02-06

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