

航空 12 月数据：运量环比显著增长，大周期起点，把握疫情复苏关键布局期

核心观点

- 行业数据：旅客运输量同比下滑超 4 成。**民航局披露，22 年全年民航完成旅客运输量 2.5 亿人次，同比 21 年 4.4 亿人次下滑 43%，恢复至 19 年 6.6 亿人次的 38.1%。此外货邮吞吐量 607.6 万吨，恢复至 19 年的 80.7%。
- 12 月各航司投入产出环比显著增长。**
三大航：12 月合计 ASK 同比下降 26.9%，较 19 年下降 64.9%，较 11 月环比增长 41.2%，RPK 同比下降 25.0%，较 19 年下降 71.9%，较 11 月环比增长 40.9%。**春秋：**ASK、RPK 同比分别下降 20.9%和 21.0%，较 19 年下降 38.9%和 48.1%，环比 11 月分别增长 48.9%和 45.5%；**吉祥：**ASK、RPK 同比分别下降 13.4%和 17.8%，较 19 年下降 37.0%和 50.9%，环比 11 月分别增长 45.5%和 43.0%；
1-12 月合计来看，三大航合计 ASK 同比下降 29.4%，较 19 年下降 58.0%，RPK 同比下降 34.7%，较 19 年下降 67.0%；春秋 ASK 同比下降 21.2%，较 19 年下降 23.8%，RPK 同比下降 29.5%，较 19 年下降 37.6%；吉祥 ASK 同比下降 31.1%，较 19 年下降 37.9%，RPK 同比下降 38.8%，较 19 年下降 51.2%。
- 客座率：各航司客座率环比提升，春秋保持行业领先**
12 月客座率：春秋（74.7%，同比-4.8%，环比+2.5%，较 19 年-13.1%）>南航（66.5%，同比+1.6%，环比+0.9%，较 19 年-14.9%）>东航（63.3%，同比+4.3%，环比-1.8%，较 19 年-16.8%）>吉祥（63.0%，同比-3.4%，环比-1.8%，较 19 年-17.9%）>国航（61.9%，同比-1.6%，环比-0.2%，较 19 年-17.1%）。
1-12 月累计来看，春秋客座率保持领先：春秋（74.7%，同比-8.2%，较 19 年-16.2%）>吉祥（67.3%，同比-8.3%，较 19 年-17.9%）>南航（66.4%，同比-4.9%，较 19 年-16.5%）>东航（63.7%，同比-4.0%，较 19 年-18.3%）>国航（62.7%，同比-5.9%，较 19 年-18.3%）。
- 高频数据来看，民航客流快速恢复。**1 月 15 日春运第九天，民航客流 133.4 万人次，同比 19 年下滑 23.9%，同比 22 年增长 38.4%。航班量 1 月 15 日，全行业客运航班量 12388 班，同比 2022 年上涨 26.9%，同比 2019 年下降 11.8%，环比上周同期 19.04%。**国际航班方面，**1 月 15 日执行国际+地区航班 142 班，同比增长 108.8%，较 19 年下滑 93.0%。

投资建议与投资标的

- 大周期的起点，把握疫情复苏关键布局期。**
 - 恢复节奏来看，**春节前总体数据呈现向上趋势，考虑大部分高校在春运开始前已经放假，该部分客流过往占比 20-30%相比 19 年几乎完全缺失，此外国际航班客流仍处低位，总体客流恢复至 19 年同期近 80%，**我们认为已属超预期。**展望后续，节前客流若进一步上行和超预期，反映出民航客流极强的韧性，**节后客流更值得期待，**我们预计春节后**返程高峰叠加+全国大部疫情结束+复工复产和经济回暖**，行业基本面开启快速上行。
 - 行情演绎来看，**在经历政策快速释放后，行业由政策演绎过渡到基本面演绎，而短期疫情影响后，行业基本面有望伴随着疫情修复和政策推动得到显著改善。**建议当前积极把握疫情复苏关键布局期。**
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

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。

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

2023 年 01 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

相关报告

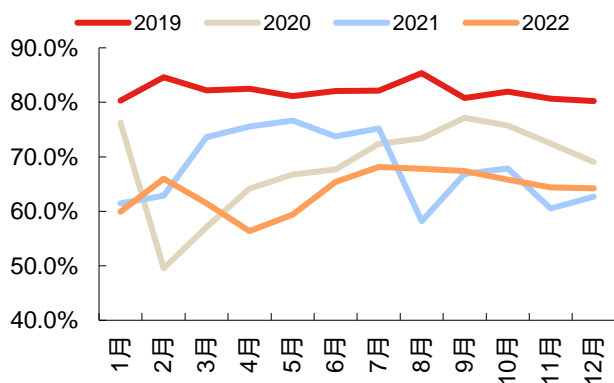
- | | |
|-------------------------------------|------------|
| 周聚焦：春运首周数据是否符合预期？如何看待上海机场入股日上？ | 2023-01-15 |
| 岁末展望，2023 年航空和快递或有怎样的表现？ | 2022-12-27 |
| 航空 11 月数据：疫情影响致投入产出环比下降，持续看好航空大周期机遇 | 2022-12-16 |
| 拆解美国航空业疫后复苏供需双弱之谜：我们可以更乐观 | 2022-12-12 |

图 1：上市航司 12 月经营数据汇总（%）

12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		-22.1	-67.4	-24.1	-74.5	61.9	-1.6	-17.0
	国内		-27.7	-51.6	-28.4	-61.1	63.9	-0.6	-15.7
	国际		143.7	-92.1	166.7	-95.2	47.3	4.1	-31.1
	地区		2.0	-71.7	1.6	-82.3	46.1	-0.2	-27.4
南航	整体		-25.0	-61.2	-23.2	-68.3	66.5	1.6	-14.9
	国内		-29.1	-47.5	-27.6	-57.0	66.8	1.3	-14.7
	国际		54.3	-89.1	86.9	-91.2	65.4	11.4	-16.1
	地区		149.9	-73.9	242.9	-84.2	40.4	11.0	-26.5
东航	整体		-33.5	-66.9	-28.7	-73.9	63.3	4.3	-16.8
	国内		-36.8	-51.8	-32.3	-62.2	63.5	4.2	-17.5
	国际		69.0	-93.3	114.0	-94.7	62.2	13.1	-16.7
	地区		8.8	-80.4	-2.9	-85.4	56.3	-6.8	-19.3
春秋	整体		-20.9	-38.9	-21.0	-48.1	74.7	-0.1	-13.1
	国内		-22.0	1.6	-22.0	-15.9	75.0	0.1	-15.6
	国际		227.0	-97.4	432.7	-98.2	57.4	22.2	-26.3
	地区		59.4	-92.8	61.7	-94.7	62.7	0.9	-21.5
吉祥	整体		-13.4	-37.0	-17.9	-50.9	63.0	-3.4	-17.9
	国内		-16.1	-25.2	-19.8	-43.1	63.6	-2.9	-20.0
	国际		144.0	-87.7	100.5	-91.4	48.5	-10.5	-20.8
	地区		140.3	-41.1	116.2	-53.6	60.6	-6.8	-16.3
1-12月		同比	ASK 较19年	同比	RPK 较19年	绝对值	客座率 同比	较19年	
国航	整体		-36.9	-66.5	-42.3	-74.1	62.7	-5.9	-18.3
	国内		-38.4	-46.1	-43.3	-58.2	64.0	-5.6	-18.5
	国际		11.5	-95.8	8.8	-97.6	44.2	-1.1	-35.0
	地区		-30.9	-84.9	-39.8	-91.0	46.4	-6.8	-31.2
南航	整体		-28.1	-55.3	-33.0	-64.2	66.4	-4.9	-16.5
	国内		-29.1	-38.1	-34.6	-50.3	66.6	-5.6	-16.4
	国际		-3.1	-92.6	21.3	-94.3	63.2	12.7	-19.9
	地区		-11.4	-90.6	14.8	-94.6	42.7	9.7	-32.0
东航	整体		-40.2	-64.4	-43.7	-72.3	63.7	-4.0	-18.3
	国内		-40.9	-46.3	-44.6	-58.7	64.0	-4.3	-19.2
	国际		-9.4	-96.1	12.6	-97.3	56.4	11.0	-23.6
	地区		-41.5	-93.3	-41.8	-95.3	55.8	-0.3	-23.0
春秋	整体		-26.8	-30.6	-34.1	-42.9	74.7	-8.2	-16.2
	国内		-26.8	7.6	-34.1	-12.9	74.8	-8.3	-17.6
	国际		-8.7	-98.8	3.8	-99.2	57.6	6.9	-30.4
	地区		-67.0	-97.3	-66.0	-97.8	69.6	2.0	-18.4
吉祥	整体		-35.4	-43.1	-42.5	-55.1	67.3	-8.3	-17.9
	国内		-35.6	-32.0	-42.9	-47.0	67.6	-8.6	-19.0
	国际		-14.4	-92.8	-8.4	-94.9	55.5	3.7	-23.4
	地区		-62.8	-88.2	-58.0	-91.2	60.4	6.9	-20.6

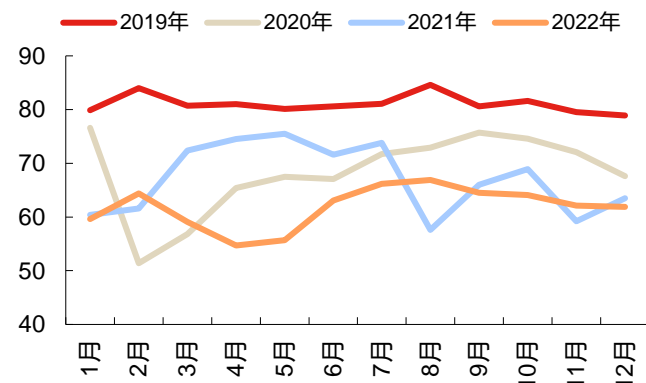
数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 2：三大航 19-22 年合计客座率



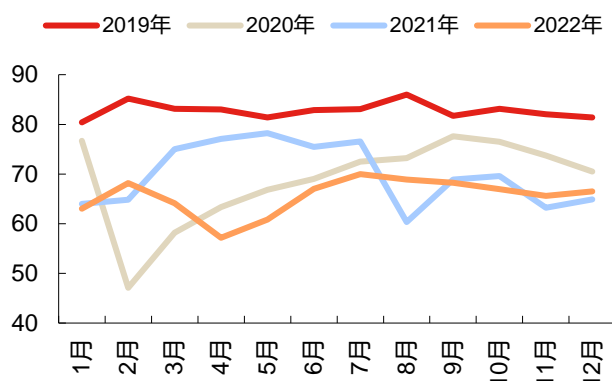
数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 3：国航 19-22 年客座率（%）



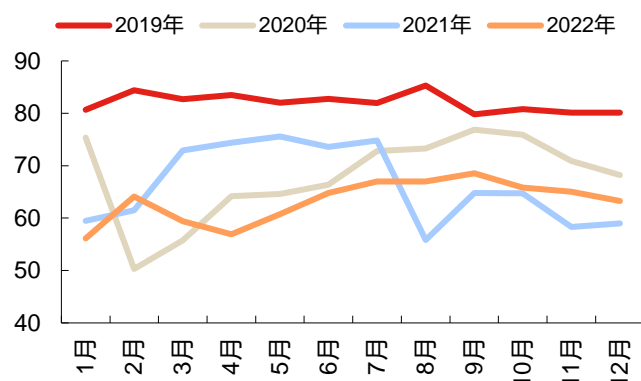
数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 4：南航 19-22 年客座率（%）



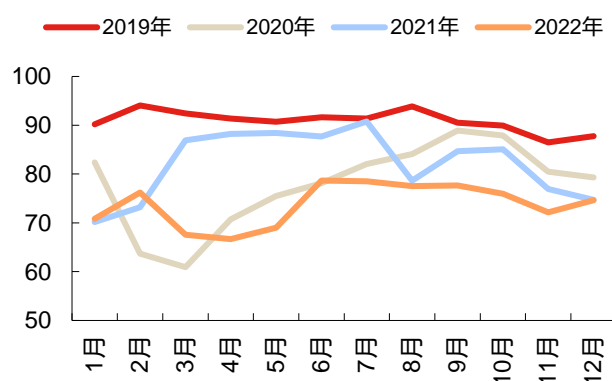
数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 5：东航 19-22 年客座率（%）



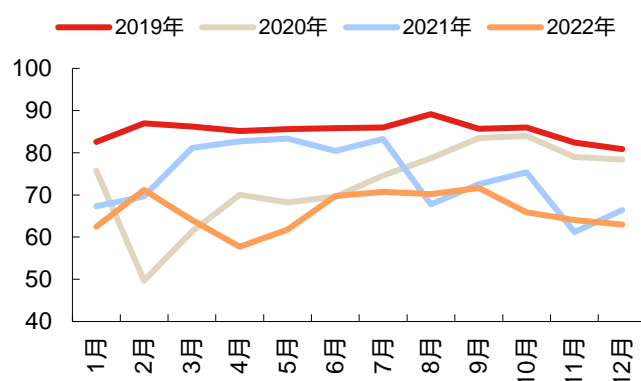
数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 6：春秋 19-22 年客座率（%）



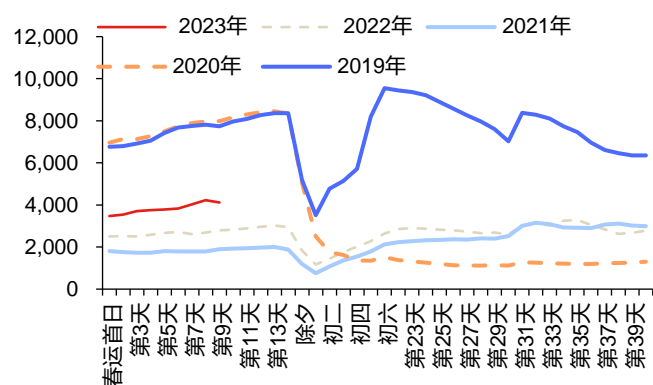
数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 7：吉祥 19-22 年客座率（%）



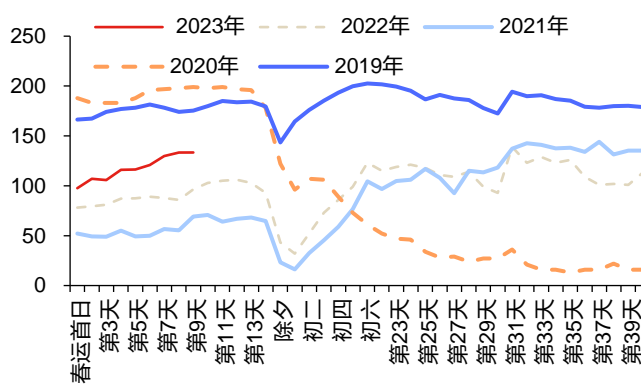
数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

图 8：春运总人次（万人次）



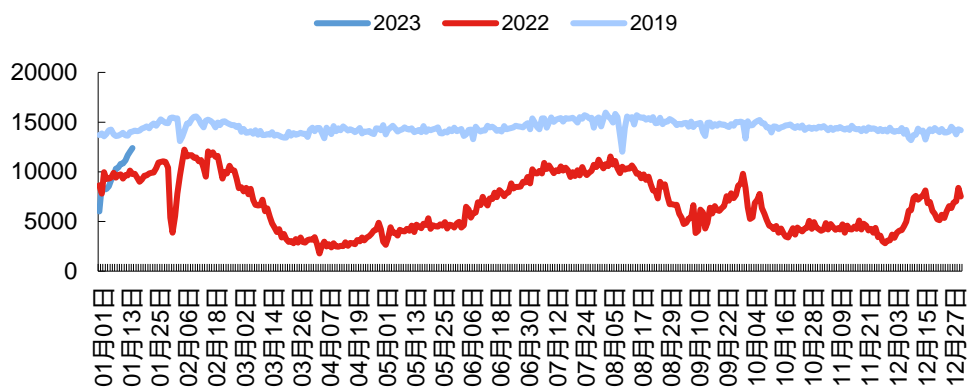
数据来源：交通运输部、东方证券研究所

图 9：春运民航旅客发送量（万人次）



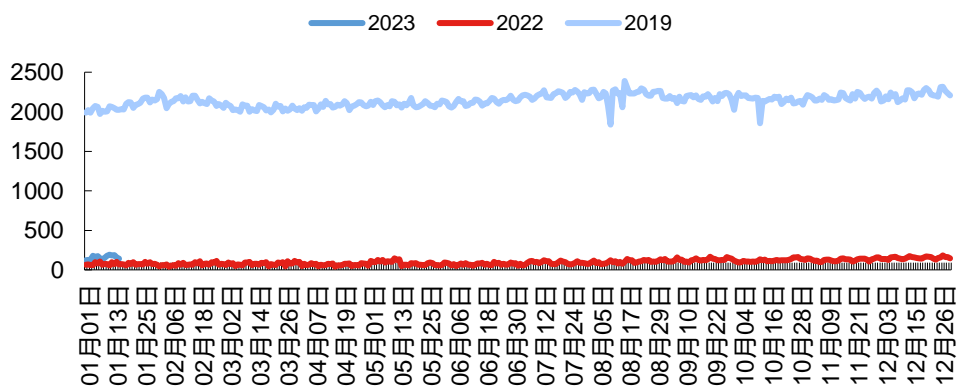
数据来源：交通运输部、东方证券研究所

图 10：全国航班量（班）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

图 11：国际航班量（班）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

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。

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。