

超配

航空 12 月数据点评

冲击过后迅速复苏，未来值得期待

◆ 行业研究·行业快评

证券分析师： 姜明
证券分析师： 曾凡喆

◆ 交通运输·航空机场

021-60933128
010-88005378
jiangming2@guosen.com.cn
zengfanzhe@guosen.com.cn

◆ 投资评级：超配(维持评级)

执证编码：S0980521010004
执证编码：S0980521030003

事项：

12月7日新十条出台，17日“第一波冲击”达峰，其后民航客运航班量短期回落后迅速复苏。各航司披露2022年12月运营数据，各航司运营数据相比于11月环比明显改善。

1月8日新冠病毒感染降级“乙类乙管”，民航客运航班量迅速回升。春运到来，当前国内客运航班量已经接近持平于2019年同期水平，客流也恢复至2019年同期的超八成，国际航线客运航班量有序回升，目前已经恢复至2019年同期10%的水平。我们继续看好春运中后程民航量价进一步恢复，看好全年民航复苏趋势。

如从更长的周期来看，20-22年民航飞机引进速度大幅放缓，23年考虑到全行业整体或实现盈亏平衡，资产负债表修复仍需时日，飞机引进难以加速，行业理论供给仍将保持低位增长。伴随着疫情褪去、疫苗药物研发加速，叠加消费刺激政策可能陆续出台，民航需求稳步复苏是大概率事件，枢纽机场也将显著受益于国际线客流显著复苏带来的业绩修复。

从股价的层面看，随着疫情防控政策的彻底优化，未来交运出行板块的股价驱动力或逐步从量的恢复转变为价格的上行。2023年量的恢复尚不完整，价格的坚挺或意味着2024景气周期的全面到来。继续看好民航业周期反转的大方向，推荐春秋航空、吉祥航空、中国国航。

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 12 月运营数据

12 月 7 日新十条出台，17 日“第一波冲击”达峰，其后民航客运航班量短期回落后迅速复苏。各航司披露 2022 年 12 月运营数据，各航司运营数据相比于 11 月环比明显改善。

表1：各航司 12 月总量数据表现

12 月总量数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-22.1%	-25.0%	-33.5%	-20.9%	0.0%
相比 2019	-67.4%	-61.2%	-66.9%	-38.9%	-37.0%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-24.1%	-23.2%	-28.7%	-21.0%	0.0%
相比 2019	-74.5%	-68.3%	-73.9%	-48.1%	-50.9%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-30.3%	-30.8%	-34.2%	-24.7%	0.0%
相比 2019	-68.7%	-65.2%	-70.1%	-45.3%	-51.9%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	61.9%	66.5%	63.3%	74.7%	63.0%
同比 2021	-1.6%	1.6%	4.3%	-0.1%	-3.4%
相比 2019	-22.1%	-25.0%	-33.5%	-20.9%	0.0%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表2：各航司 1-12 月总量累计数据表现

1-12 月累计数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-36.9%	-28.1%	-40.2%	-26.8%	0.0%
相比 2019	-66.5%	-55.3%	-64.4%	-30.6%	-43.1%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-42.3%	-33.0%	-43.7%	-34.1%	0.0%
相比 2019	-74.1%	-64.2%	-72.3%	-42.9%	-55.1%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-44.1%	-36.4%	-46.2%	-36.1%	0.0%
相比 2019	-66.3%	-58.7%	-67.3%	-39.2%	-53.6%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	62.7%	66.4%	63.7%	74.7%	67.3%
同比 2021	-5.9%	-4.9%	-4.0%	-8.2%	-8.3%
相比 2019	-18.4%	-16.5%	-18.3%	-16.2%	-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 12 月国内线数据表现

12月国内线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-27.7%	-29.1%	-36.8%	-20.2%	-16.1%
相比 2019	-51.6%	-47.5%	-51.8%	1.6%	-25.2%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-28.4%	-27.6%	-32.3%	-22.0%	-19.8%
相比 2019	-61.1%	-57.0%	-62.2%	-15.9%	-43.1%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-31.9%	-32.5%	-35.3%	-25.6%	-27.0%
相比 2019	-62.8%	-60.1%	-65.4%	-21.5%	-46.1%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	63.9%	66.8%	63.5%	75.0%	63.6%
同比 2021	-0.6%	1.3%	4.2%	0.1%	-2.9%
相比 2019	-15.7%	-14.7%	-17.5%	-15.6%	-20.0%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表4: 各航司 1-12 月国内线累计数据表现

1-12月国内线累计数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-38.4%	-29.1%	-40.9%	-26.8%	-35.6%
相比 2019	-46.1%	-38.1%	-46.3%	7.6%	-32.0%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-43.3%	-34.6%	-44.6%	-34.1%	-42.9%
相比 2019	-58.2%	-50.3%	-58.7%	-12.9%	-47.0%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-44.4%	-36.9%	-46.5%	-36.2%	-44.7%
相比 2019	-59.0%	-52.1%	-61.4%	-16.4%	-47.3%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	64.0%	66.6%	64.0%	74.8%	67.6%
同比 2021	-5.6%	-5.6%	-4.3%	-8.3%	-8.6%
相比 2019	-18.5%	-16.4%	-19.2%	-17.6%	-19.0%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

新十条出台后，国际航线客运航班量有序加班，目前入境航班隔离政策已经取消，国际线航班量有望进一步增长。

表5: 各航司 12 月国际线数据表现

12月国际线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	143.7%	54.3%	69.0%	227.0%	144.0%
相比 2019	-92.1%	-89.1%	-93.3%	-97.4%	-87.7%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	166.7%	86.9%	114.0%	432.7%	100.5%
相比 2019	-95.2%	-91.2%	-94.7%	-98.2%	-91.4%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	180.5%	125.2%	154.0%	423.9%	184.5%
相比 2019	-95.9%	-93.4%	-96.0%	-97.7%	-94.0%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	47.3%	65.4%	62.2%	57.4%	48.5%
同比 2021	4.1%	11.4%	13.1%	22.2%	-10.5%
相比 2019	-31.1%	-16.1%	-16.7%	-26.3%	-20.8%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表6: 各航司 1-12 月国际线累计数据表现

1-12月国际线累计数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	11.5%	-3.1%	-9.4%	-8.7%	-14.4%
相比 2019	-95.8%	-92.6%	-96.1%	-98.8%	-92.8%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	8.8%	21.3%	12.6%	3.8%	-8.4%
相比 2019	-97.6%	-94.3%	-97.3%	-99.2%	-94.9%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	18.2%	27.0%	20.5%	13.4%	-4.7%
相比 2019	-97.9%	-96.0%	-98.2%	-99.0%	-97.1%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	44.2%	63.2%	56.4%	57.6%	55.5%
同比 2021	-1.1%	12.7%	11.0%	6.9%	3.7%
相比 2019	-35.0%	-19.6%	-23.6%	-30.4%	-23.5%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表7: 各航司 12 月地区线数据表现

12月地区线数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-30. 9%	149. 9%	8. 8%	59. 4%	140. 3%
相比 2019	-71. 7%	-73. 9%	-80. 4%	-92. 8%	-41. 1%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	1. 6%	242. 9%	-2. 9%	61. 7%	116. 2%
相比 2019	-82. 3%	-84. 2%	-85. 4%	-94. 7%	-53. 6%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	5. 3%	187. 9%	-1. 5%	88. 2%	116. 0%
相比 2019	-83. 4%	-84. 0%	-86. 8%	-81. 5%	-61. 7%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	46. 1%	40. 4%	56. 3%	62. 7%	60. 6%
同比 2021	-0. 2%	11. 0%	-6. 8%	0. 9%	-6. 8%
相比 2019	-27. 5%	-26. 5%	-19. 3%	-21. 5%	-16. 3%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

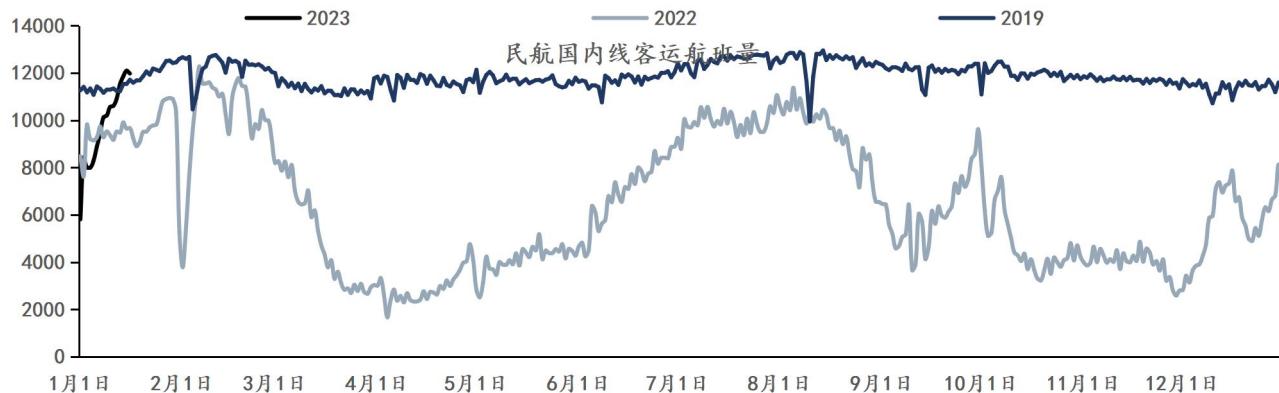
表8: 各航司 1-12 月地区线累计数据表现

1-12月地区线累计数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-30. 9%	-11. 4%	-41. 5%	-67. 0%	-62. 8%
相比 2019	-84. 9%	-90. 6%	-93. 3%	-97. 3%	-88. 2%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-39. 8%	14. 8%	-41. 8%	-66. 0%	-58. 0%
相比 2019	-91. 0%	-94. 6%	-95. 3%	-97. 8%	-91. 2%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2021	-41. 3%	6. 4%	-41. 5%	-64. 0%	-59. 3%
相比 2019	-91. 8%	-93. 7%	-95. 7%	-93. 6%	-92. 6%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	46. 4%	42. 7%	55. 8%	69. 6%	60. 4%
同比 2021	-6. 8%	9. 7%	-0. 3%	2. 0%	6. 9%
相比 2019	-31. 1%	-31. 9%	-23. 0%	-18. 4%	-20. 6%

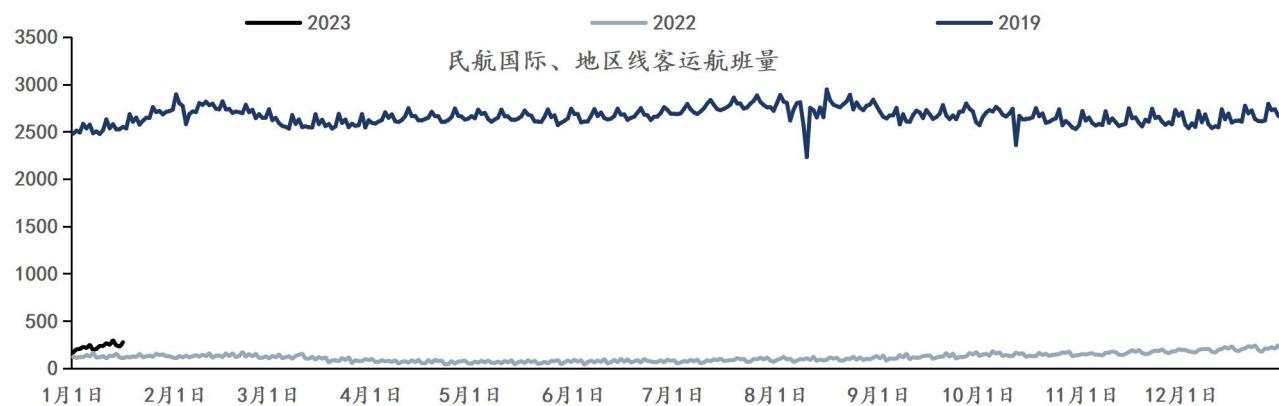
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 新冠降级“乙类乙管”，民航需求迅速复苏

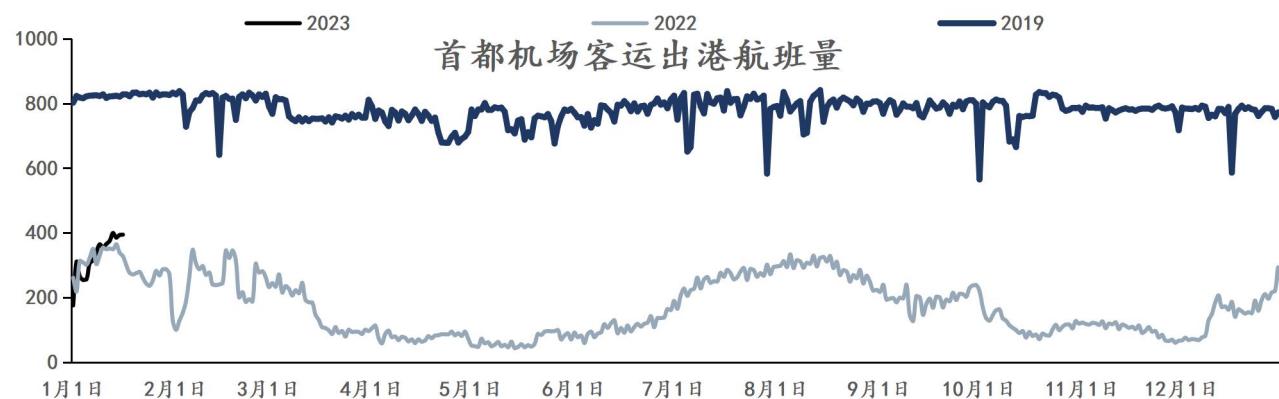
1月8日新冠病毒感染降级“乙类乙管”，民航客运航班量迅速回升。春运到来，当前国内客运航班量已经接近持平于2019年同期水平，客流也恢复至2019年同期的超八成，国际航线客运航班量有序回升，目前已经恢复至2019年同期10%的水平。我们继续看好春运中后程民航量价进一步恢复，看好全年民航复苏趋势。

图1: 民航国内航线日航班量


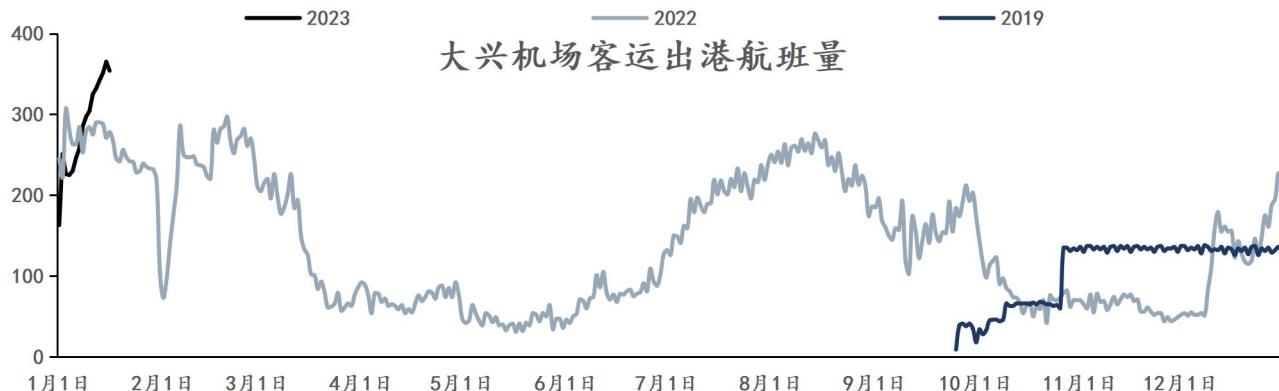
资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图2: 民航国际（含地区）航线日航班量


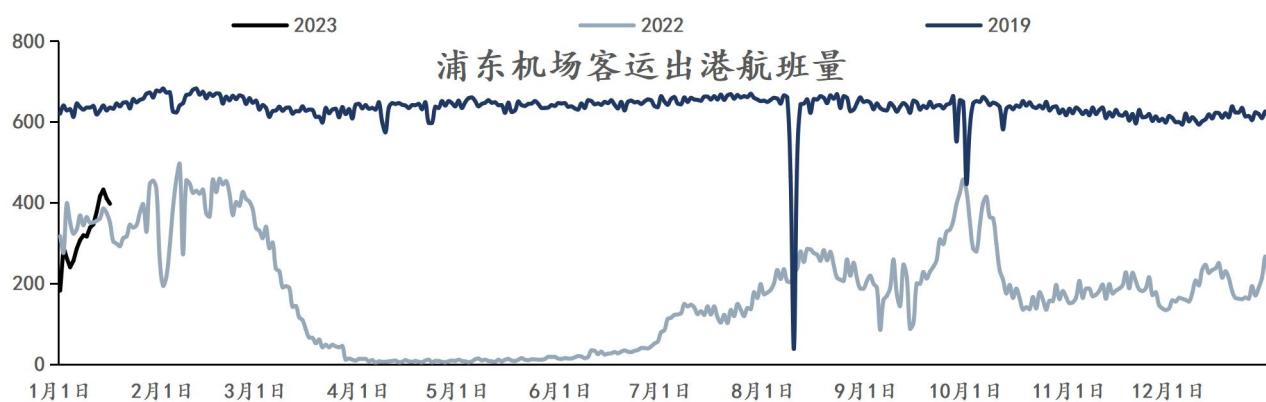
资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图3: 北京首都机场日航班量


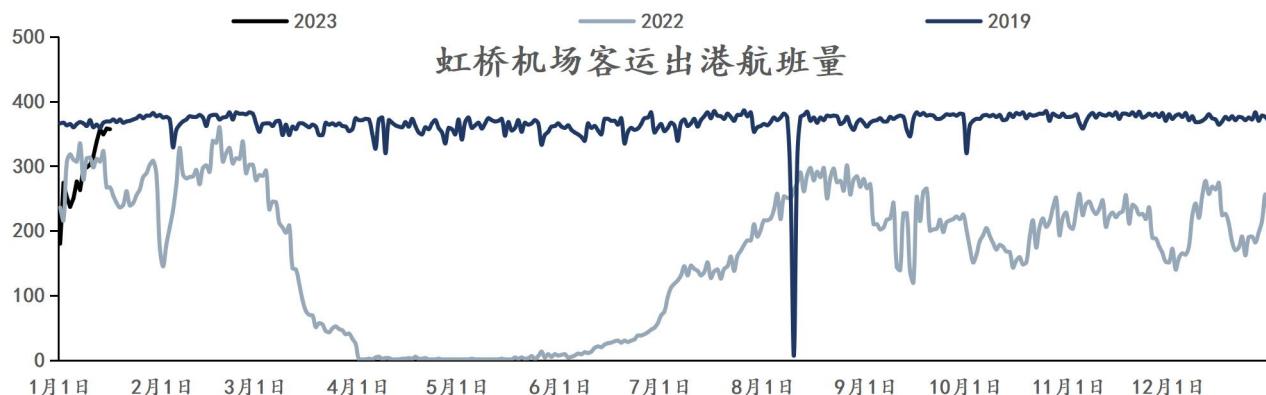
资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图4: 北京大兴机场日航班量


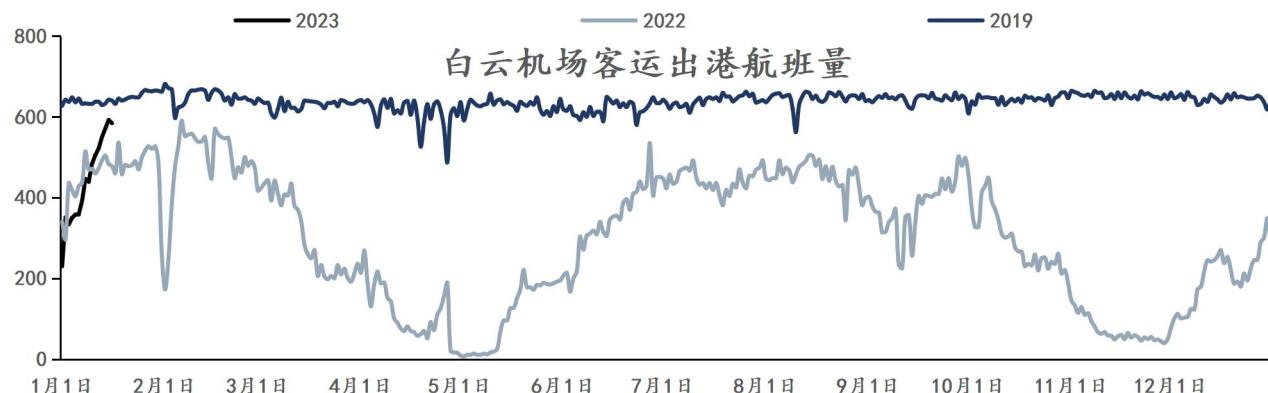
资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图5: 上海浦东机场日航班量


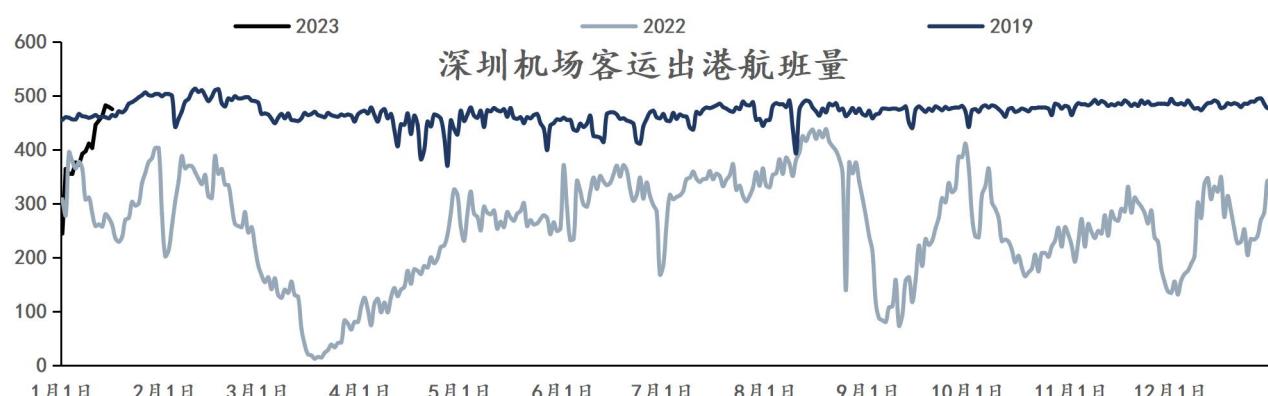
资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

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


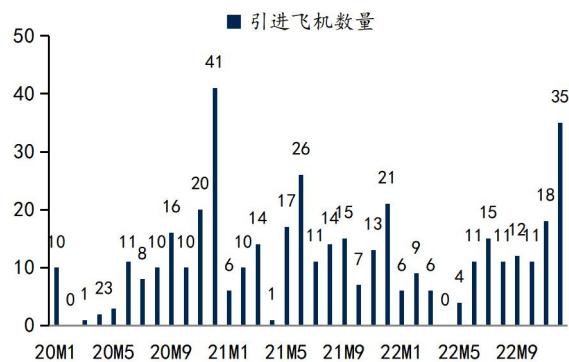
资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

如从更长的周期来看，20-22 年民航飞机引进速度大幅放缓，23 年考虑到全行业整体或实现盈亏平衡，资产负债表修复仍需时日，飞机引进难以加速，行业理论供给仍将保持低位增长。伴随着疫情褪去、疫苗药物研发加速，叠加消费刺激政策可能陆续出台，民航需求稳步复苏是大概率事件，枢纽机场也将显著受益于国际线客流显著复苏带来的业绩修复。

从股价的层面看，随着疫情防控政策的彻底优化，未来交运出行板块的股价驱动力或逐步从量的恢复转变为价格的上行。2023 年量的恢复尚不完整，价格的坚挺或意味着 2024 景气周期的全面到来。继续看好民航业周期反转的大方向，推荐春秋航空、吉祥航空、中国国航。

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

◆ 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 11 月数据点评-长夜已尽，当前航班量已显著复苏》 ——2022-12-16
- 《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

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。本报告仅供我公司客户使用，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