

航空机场

报告日期：2023年03月09日

1月国内航司盈利31.6亿元，吹响全面复苏号角

——航空运输业更新报告

投资要点

□ 客运全面复苏+货运正贡献+汇兑正收益，1月国内航司盈利31.6亿元

根据中国民航报，政策利好叠加春运出行需求集中释放，1月国内航空公司实现盈利31.6亿元。

(1) **客运全面复苏**：根据民航局，1月民航旅客运输量3977.5万人次，恢复至19年的74%，其中国内航线旅客量恢复至19年的84%。根据航班管家，2023年春运40天（1月7日-2月15日），全国民航执行客运航班超47.4万班次，同比2022年+16.9%，恢复至2019年同期的8成左右，其中国内航线客运航班执行量恢复至2019年同期的94.4%；民航旅客运输量达5523万人次，同比22年+39%，恢复至19年同期的76%，考虑到23年春运期间国际航班量仍然低位运行，绝大多数旅客为国内客，仅就国内航线旅客量而言，19年春运国内旅客占比约89%，以此基数计算得，23年春运国内航线旅客恢复率接近85%。春运末尾5天国内航线经济舱平均票价（不含油）较19年的降幅收窄至10个百分点以内，表现亮眼，超此前预期。

(2) **货运正贡献**：23年1月民航货邮运输量49万吨，环比上年12月+2.3%。

(3) **1月航司获得汇兑正收益**：汇率方面，23年1月末人民币较22年末升值2.9%，预计全民航汇兑收益70-80亿元（根据民航局，22H1人民币贬值6.2%，民航汇兑损失增加167亿元）。油价方面，23年1月航空煤油进口到岸完税价7021元/吨，环比上年12月-12.2%；2月油价7112元/吨，环比+1.3%。

□ 2-3月运力、客流恢复趋势延续，Q2淡季不淡，Q3旺季有望更旺

根据航班管家，2月民航国内运力恢复至2019年同期的100.2%，国内客流量恢复至2019年同期的89.8%，春运强劲复苏势头延续。2月，我国民航客运平均飞机利用率6.8小时/天，其中宽体机利用率4.8小时/天，窄体机利用率7.3小时/天，环比上月均有增长。上周（2.7-3.5）国内飞机利用率平均为7.0小时/天。

Q2淡季不淡，Q3旺季有望更旺，涨价预期下航司利润弹性可观。上周（2.26-3.4）客运航班执飞量已恢复至19年的84%，其中国内航线恢复至19年98%；根据飞常准，上周旅客量恢复至19年的81%。根据航班管家预计，23年国内航线旅客量有望恢复至19年的90%以上；假设全年国际及地区旅客量恢复至19年的约5成，则全民航旅客量恢复至19年的9成，全年平均票价有望超过19年。

□ 出入境进一步放开，国际航班量正加速修复

多国放宽对中国出发旅客的入境要求，出入境正在逐步恢复中。（1）根据观察者网，3.11起韩国、澳大利亚取消中国入境旅客的新冠检测要求。（2）3.15起，搭乘自俄罗斯、阿联酋、格鲁吉亚、法国、希腊等国来华直飞航班人员无需核酸检测，名单中的格鲁吉亚、法国、希腊，并非首批试点恢复出境团队游的国家，我们认为这意味着出入境进一步放开。各航司3月国际航班计划出炉，纷纷增开、加密国际及地区航班。3月底换季后国际航班量将加速修复，国内供给将从松趋紧，票价上涨趋势有望持续向好。

□ 投资建议

十四五航空供给增速确定性下降，CAGR或从10%以上降至3%左右，疫后需求侧有望迎来大爆发，供需错配有望驱动强周期，同时机票全价天花板持续打开，22年冬春季核心航线票价较17年底涨幅40%-70%，航司有望通过涨价步入强盈利周期，利润弹性可观。继续看好航空大周期。推荐标的：中国国航、南方航空、吉祥航空、春秋航空、华夏航空、中国东航。

□ 风险提示

需求不及预期，油价大幅波动，汇率大幅波动，突发事件等。

行业评级：看好(维持)

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

研究助理：李逸

liyi01@stocke.com.cn

相关报告

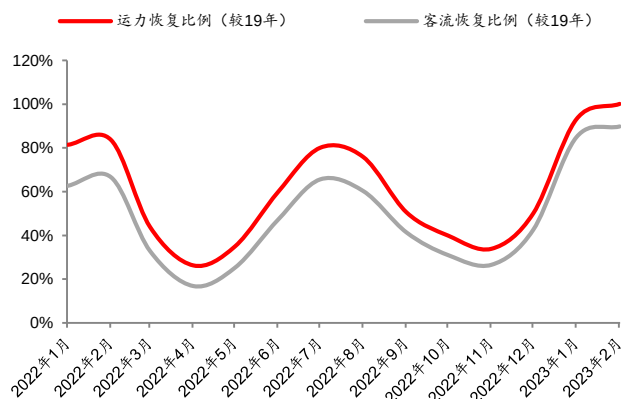
1 《春运表现亮眼，客流、票价持续向上，继续看好航空大周期——航空运输行业更新报告》

2023.02.18

2 《亚太国家恢复得怎么样了？——出行链专题报告之一 日本篇》 2023.01.03

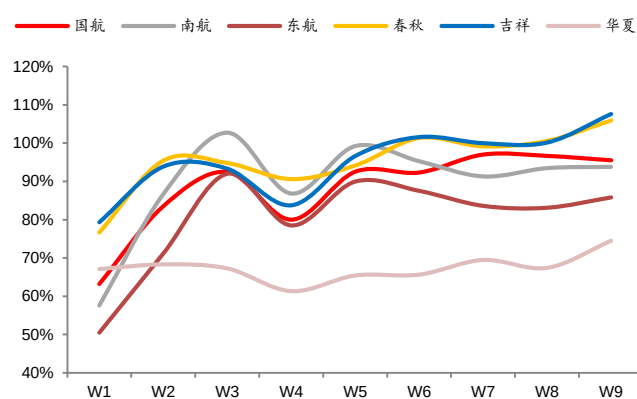
3 《新冠降级为“乙类乙管”，我国疫情隔离时代宣告结束》 2022.12.27

图1: 民航国内运力及客流恢复比例



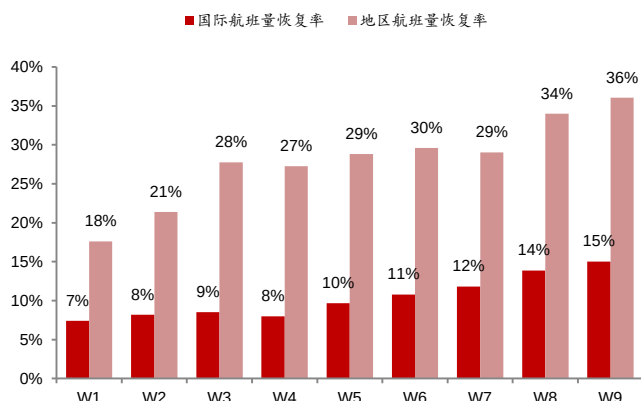
资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

图2: 2023 年上市航司客运航班执飞量恢复率 (较 19 年)



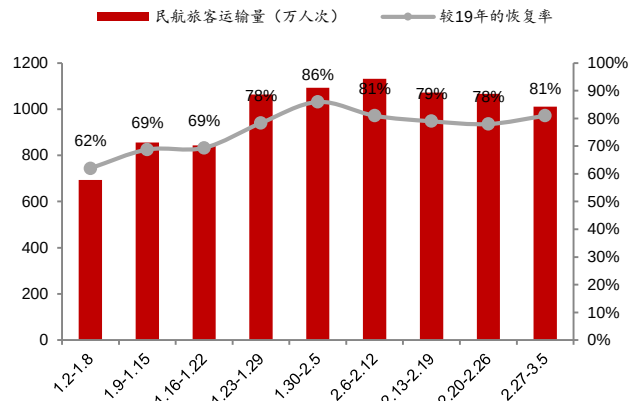
资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所。注: W1 表示 23 年第 1 周。

图3: 2023 年国际、地区航班量恢复率 (较 19 年)



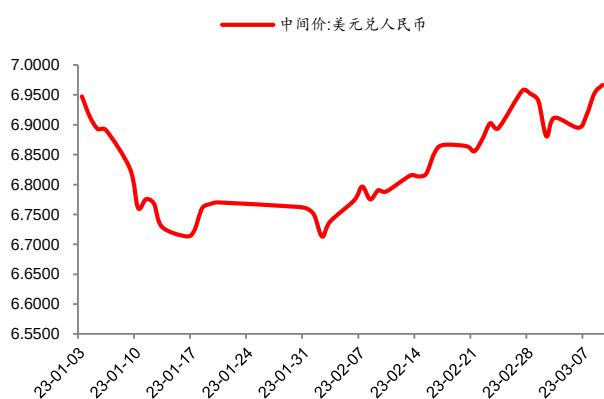
资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所。注: W1 表示 23 年第 1 周。

图4: 上周 (2.27-3.5) 民航旅客量恢复至 19 年的 81%



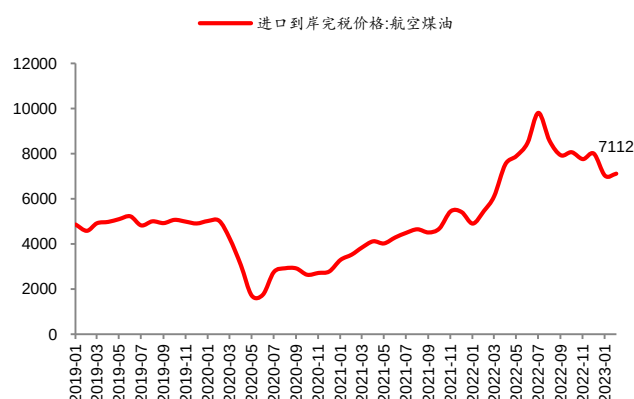
资料来源: 飞常准, 浙商证券研究所

图5: 1 月末人民币较上年 12 月末升值 2.9%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 航空煤油进口到岸完税价 (元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>