

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年10月18日

看好/维持

交通运输

行业报告

事件：航司发布9月经营数据。9月国内航空业景气度受疫情影响环比8月有较明显的下滑。但国际航线方面，各航司增开航班的趋势较为明显，国际航线管制的放开初现端倪。

疫情扰动下，供给环比明显下滑：国内航线方面，南航与东航9月运力投放分别相当于19年同期的57.6%和58.4%（国航未发布，但预计趋势类似），皆呈现出较明显的下降。

目前来看，由于疫情难以完全压制，我们预计10月情况较9好转有限。十一假期受疫情影响，客流量提振效果并不明显。

客座率维持在70%左右，具备较强韧性：9月各航司客座率较8月基本持平，三大航客座率以70%为基准小幅波动，优先保障客座率，以缓解现金流的压力。9月受疫情影响需求明显下滑，客座率能基本持平上月我们认为略超预期。

伴随航班换季，多航司宣布增开国际航班：7月-9月，各航司国际航线运力投放出现了较明显的提升，其中吉祥、南航与东航的9月国际航线ASK相比7月分别提升了60%、30%和24%，东航和南航9月的国际航线运力投放达到近一年以来的最高水平。

10月17日晚，东航官方微博发布消息，计划于10月底恢复多条国际航线，自2022年10月30日冬春航季正式开启后，东航计划每周客运国际航线将增至42条108班。其他航司近期也有类似增开航班的表态。

我们预计10月开始的冬春航季里，各航司国际航线运力投放有望达到19年同期的10%左右（此前约5-6%），各航司的国际航线运力投放都会有较明显的提升。虽然目前航班绝对量还比较低，但有序放开的趋势已经较为明显。

投资建议：行业整体恢复盈利必须仰仗国际航线的开放。我们建议继续观察行业政策面的变化，特别是国际航线管制的放松趋势。但从预期角度，我们认为经过本轮疫情，行业不管是需求端还是政策端都真正见底，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：

2022-11-10 民航局公布2022年10月民航运行数据

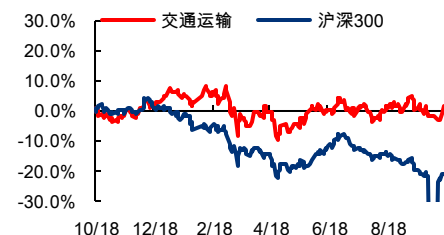
2022-11-16 起上市公司披露10月运行数据

行业基本资料

占比%

股票家数	130	2.73%
行业市值(亿元)	30950.38	3.6%
流通市值(亿元)	24509.14	3.75%
行业平均市盈率	19.0	/

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

执业证书编号：

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

S1480519050005

1. 疫情多发导致国内航线承压，国际航线有明显增班

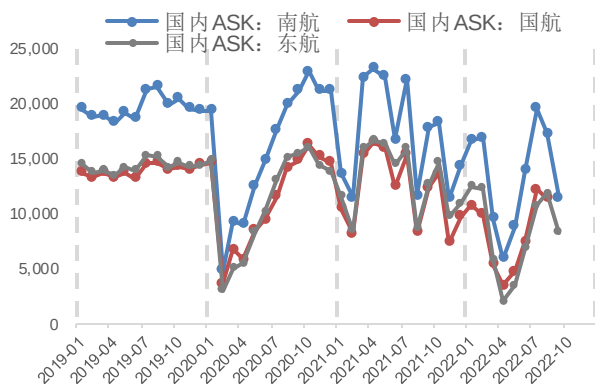
9 月受疫情扰动影响，航司运力投放水平整体偏低，国航截至报告发布日未发布 9 月经营数据，南航与东航 9 月运力投放分别相当于 19 年同期的 57.6% 和 58.4%。预计 10 月情况较 9 好转有限，十一假期受疫情影响，客流量提振效果并不明显。总的来说，国内航线目前经营依旧承压。

对于国内航线，各航司目前的主要目标是保 70% 左右的客座率，以缓解现金流的损失。在 9 月需求明显下滑的情况下，行业客座率能基本持平上月，我们认为略超预期。

国际航线方面，随着航班换季的展开，各航司国际航线的运力投放预计还将继续提升。10 月 17 日晚，东航官方微博发布消息，计划于 10 月底恢复多条国际航线，自 2022 年 10 月 30 日冬春航季正式开启后，东航计划每周客运国际航线将增至 42 条 108 班。其他航司近期也有类似增开航班的表态。

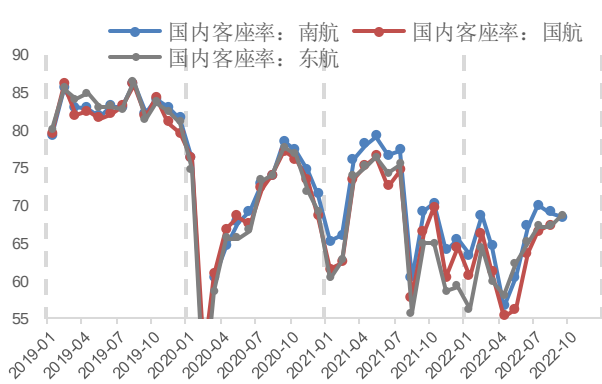
我们认为虽然目前国际航班绝对量还比较低，但有序放开的趋势已经较为明显，行业政策正在往好的方向转变。

图 1：9 月三大航运力投放环比明显下降



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 2：三大航客座率维持稳定

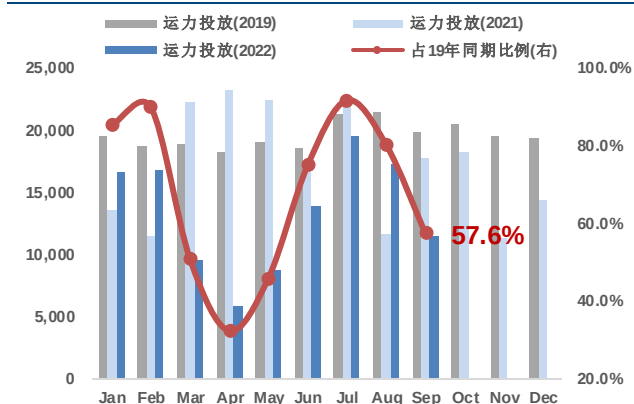


资料来源：WIND，东兴证券研究所

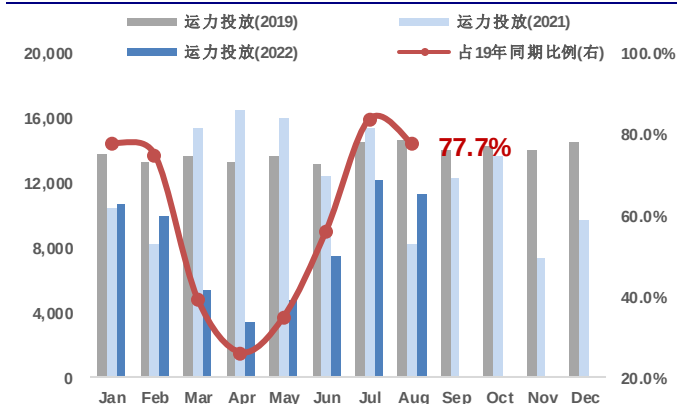
我们维持原来的观点，即疫情对航空业的压制会逐渐减弱。在国外航空出行基本放开的大背景下，我国的国际航线管制措施也呈现出逐步放松的趋势。我们对行业后续将持续好转的判断并未改变。

2. 国内航线运力投放：疫情扰动下，供给环比明显下滑

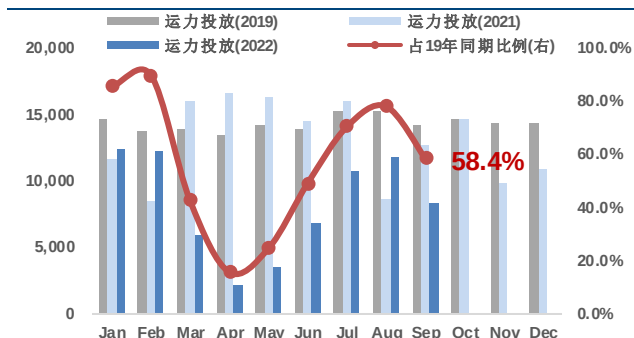
国内航线方面，国航截至报告发布日未发布 9 月经营数据，南航与东航 9 月运力投放分别相当于 19 年同期的 57.6% 和 58.4%，皆呈现出较明显的下降。受国内疫情多发的影响，9 月经营数据并不乐观。同时近期各地人员流动管理较为严格，特别是赴京出行的防疫工作不容有失，因而我们预计国航较东航与南航会受到更大的影响。

图 3：南航 9 月国内运力投放相当于 19 年同期的 58%


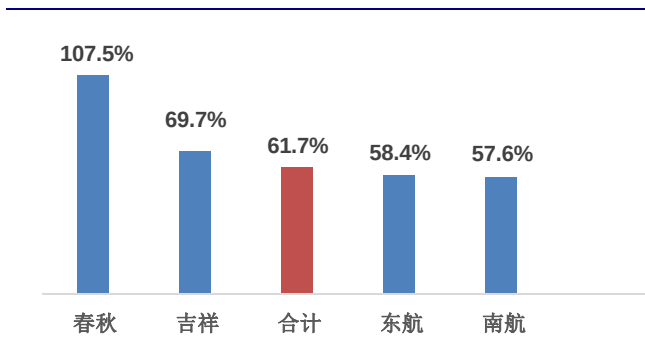
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：国航暂未发布 9 月数据（图中为截止 9 月数据）


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

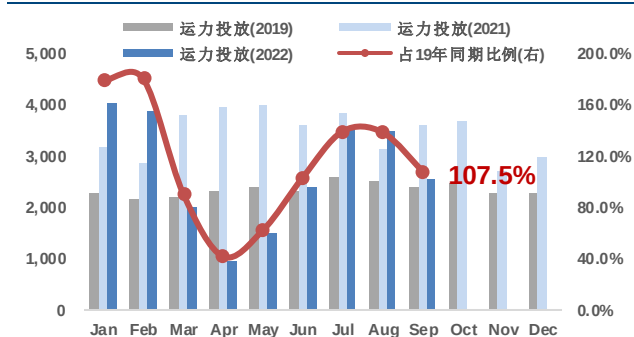
图 5：东航 9 月国内运力投放相当于 19 年同期的 58%


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

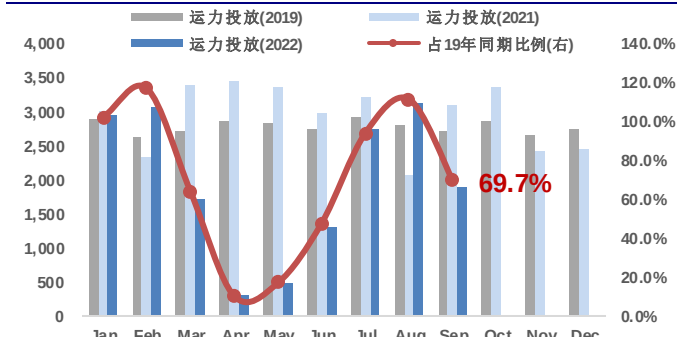
图 6：9 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 83%


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

9 月下半月，受疫情的扰动，国内多个大城市出行管制趋严，行业运力投放快速下坡，全月运力投放呈前高后低态势。预计 10 月情况较 9 好转有限。十一假期受疫情影响，客流量提振效果并不明显。

图 7：春秋 9 月国内运力投放相当于 19 年同期的 108%


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

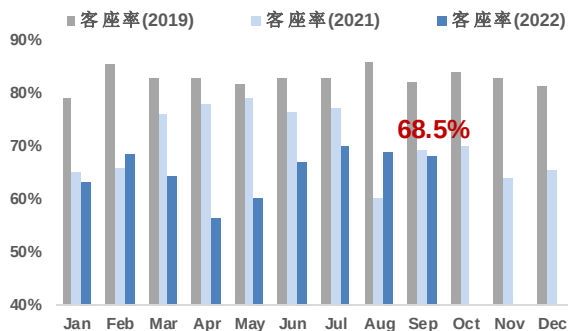
图 8：吉祥 9 月国内运力投放相当于 19 年同期的 70%


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 国内航线客座率：客座率维持在 70% 左右，具备较强韧性

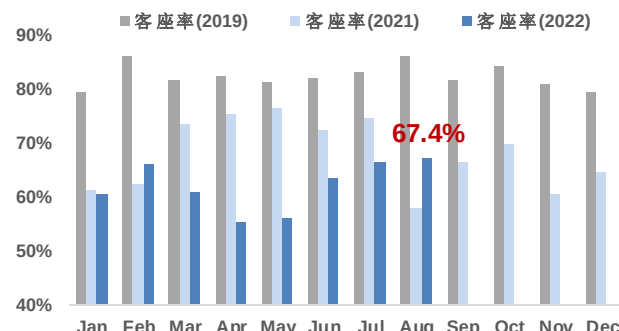
9 月各航司客座率较 8 月基本持平，三大航客座率以 70% 为基准小幅波动。但由于 8 月作为传统旺季，正常情况下客座率会明显高于 9 月，同时 9 月受疫情影响需求明显下滑，客座率能基本持平上月，我们认为略超预期。

图 9：南航国内航线客座率环比微降 0.6%



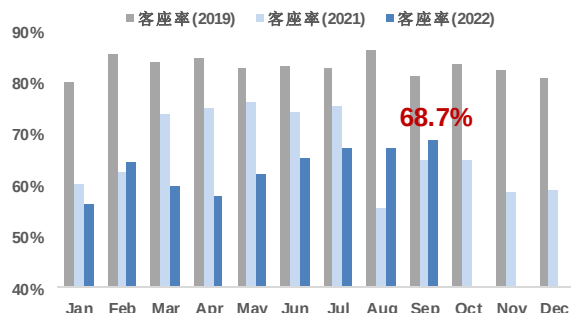
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 10：国航暂未发布 9 月数据（图中为截止 9 月数据）



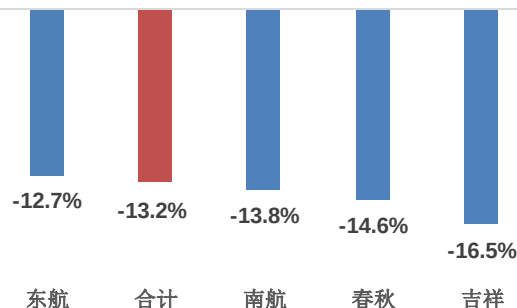
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 11：东航国内航线客座率环比增长 1.5%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

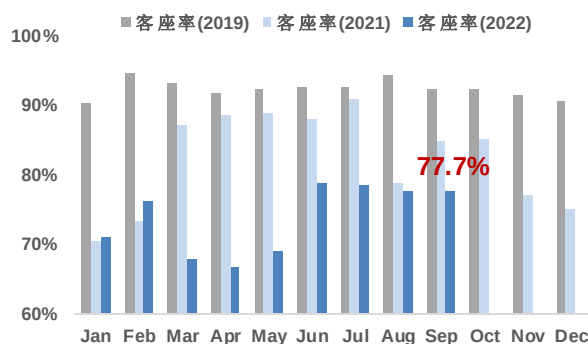
图 12：9 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 13%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

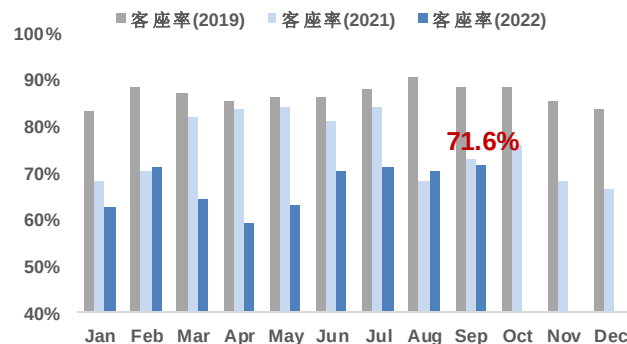
在需求大幅下滑的情况下，航司客座率并受到明显影响，可以看出优先保证 70% 左右的客座率，缓解现金流的损失，是目前航司经营的核心思路。

图 13：春秋国内航线客座率基本持平上月



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增长 1.3%

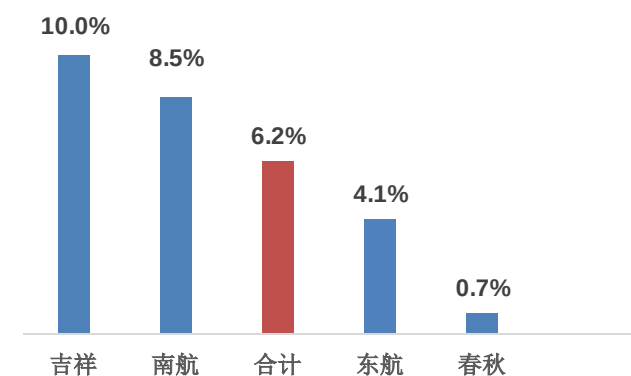


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 国际航线：伴随航班换季，多航司宣布增开国际航班

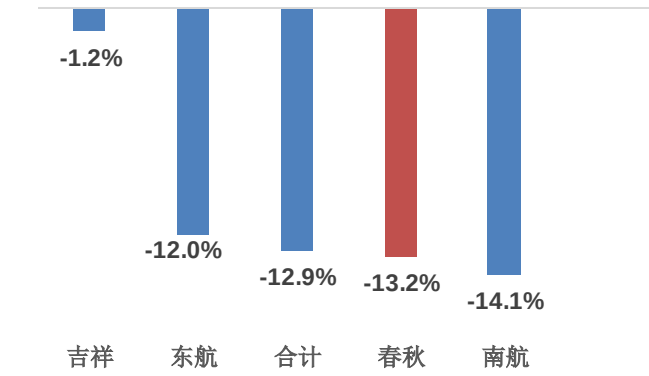
7 月-9 月，各航司国际航线运力投放出现了较明显的提升，其中吉祥、南航与东航的 9 月国际航线 ASK 相比 7 月分别提升了 60%、30%和 24%，东航和南航 9 月的国际航线运力投放达到近一年以来的最高水平。

图 15：9 月国际航线运力投放仅相当于 19 年同期的 4.8%



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 24%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

随着航班换季的展开，各航司国际航线的运力投放预计还将继续提升。

10 月 17 日晚，东航官方微博发布消息，计划于 10 月底恢复多条国际航线，自 2022 年 10 月 30 日冬春航季正式开启后，东航计划每周客运国际航线将增至 42 条 108 班。

南航于 14 日发布消息称，为尽快落实国务院关于有序增加国际客运航班数量等相关要求，10 月下旬开始，南航将在多条国际航线上陆续恢复及增班，包括广州至雅加达、马尼拉、金边、迪拜和曼谷；大连至东京成田等。

中国国航也于 9 月末于微信公众号披露将恢复多条国际航线。包括马尼拉、雅加达、东京航线(2022 年 9 月 19 日-2022 年 10 月 29 日)；华沙、雅典、温哥华、洛杉矶、多伦多航线(2022 年 9 月 19 日—2022 年 12 月 31 日)。

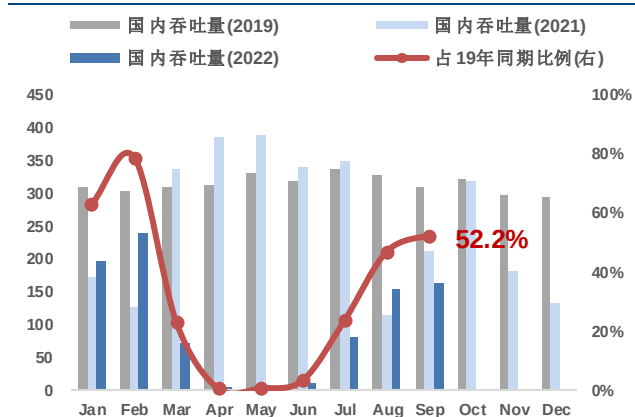
民营航司方面，此前国际航线基本停摆的春秋航空于 10 月 13 日在官方微信公众号上披露，10 月 14 日起开通多条港澳、国际航线。包括沈阳—大阪、杭州—东京（成田）、杭州—首尔、上海—曼谷、南宁—金边、广州—金边、南宁—曼谷、沈阳—首尔等 8 条往返航线。

我们预计 10 月开始的冬春航季里，各航司国际航线运力投放有望达到 19 年同期的 10%左右(此前约 5-6%)。各航司的国际航线运力投放都会有较明显的提升。有理由相信我国的国际航线管制正在逐步放开。虽然目前航班绝对量还比较低，但有序放开的趋势已经较为明显。

5. 机场国内吞吐量：预计首都机场数据下滑较严重

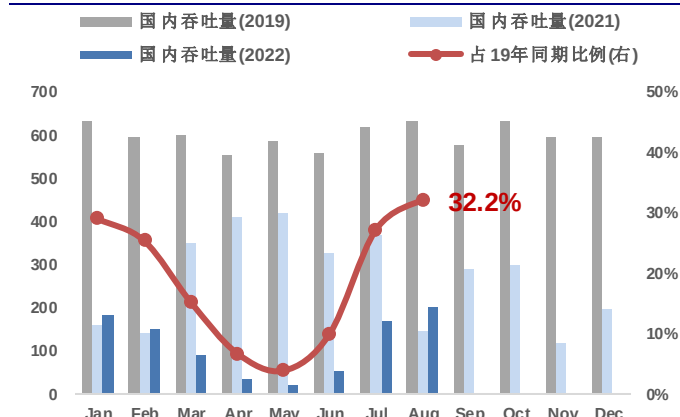
9 月受疫情影响，上海枢纽的吞吐量环比基本停滞，广州白云吞吐量下滑。

图 17：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 47%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

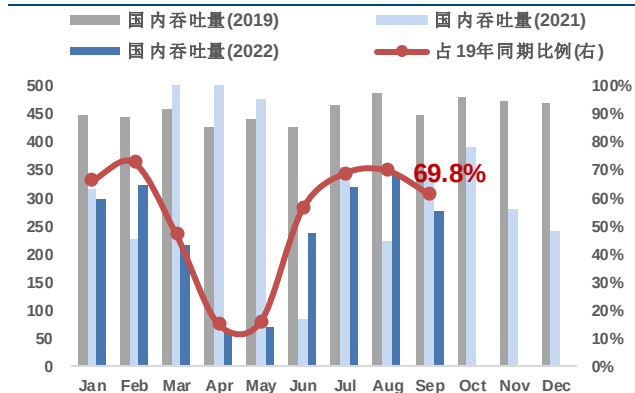
图 18：首都机场暂未发布 9 月数据



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

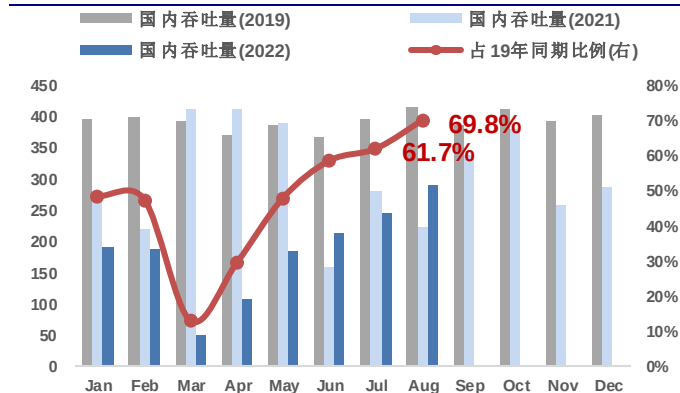
北京与深圳枢纽截至本报告发布日未披露经营数据，但我们预计深圳枢纽吞吐量趋势与广州白云类似。首都机场由于防疫需求更高，导致人员流动管制严格，预计吞吐量受影响较为明显，可能出现较大幅度的环比下滑。

图 19：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 70%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 20：深圳机场暂未发布 9 月数据



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】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
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 6 月数据点评：行业逐渐走出困境，上半年亏损金额在预期内	2022-07-18
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 5 月数据点评：疫情影响还在持续，但需求已触底反弹	2022-06-17
行业深度报告	【东兴交运】航空机场中期策略：最难熬的是黎明前的黑暗	2022-05-29

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的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法律责任。

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