

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年7月18日

看好/维持

交通运输 行业报告

事件：航司发布6月经营数据。6月航空业供需环比继续恢复，三大航的国内航线运力投放回升至19年同期的60%以上（5月约为19年同期的36%），较5月有明显的提升。

上半年行业巨亏，但亏损额在预期内：7月15日晚，各航司发布上半年业绩预告。国，东，南三大航亏损均超过百亿元。今年上半年航司亏损金额远超过去年同期与前年同期；二季度单季的亏损额也打破各航司单季亏损的记录。

上半年航空业经历了疫情以来最严峻的考验，受疫情导致的供给受限与需求不足影响，行业巨亏本是意料之中的事情，再叠加上半年高企的油价以及人民币贬值导致的汇兑损失，多方因素共同导致了二季度亏损创新高。整体来看，二季度的亏损金额并未超出预期。

供给端持续好转，7-8月还有较大提升空间：5-6月行业持续恢复，三大航的国内航线运力投放已经回升至19年同期的60%以上。但即使如此，目前的运力投放较正常化水平依旧明显偏低，大约相当于21年4月峰值的一半左右。

从几大机场的吞吐量情况我们可以看出，广深地区恢复较快，但浦东与首都机场6月的国内旅客吞吐量仅相当于19年同期的3%和10%，距离正常化还有很大的差距。因此，我们认为随着上海北京两地疫情的消退，7-8月航空业的运力投放还有很大的提升空间。

客座率有明显提升，航司控量保价的策略有较强的可持续性：6月各航司客座率有较明显的回升，整体客座率升至65%左右，环比5月提升超过5个百分点。其中南航与国航环比有7个百分点左右的客座率回升，东航客座率提升约3个百分点。

我们认为航司依旧在执行控量保价的策略。可以看到，在运力投放明显不及今年2月的情况下，各航司6月的客座率已经非常接近甚至超越今年2月的客座率了。很明显的，经过了疫情的冲击以及上半年的巨亏，目前航司明显更加注重盈利而不是市场份额。由于这两年亏损过于严重，预计航司控量保价的倾向会维持较长时间。

投资建议：由于行业整体恢复盈利必须仰仗国际航线的开放。我们建议继续观望行业政策面的变化，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：

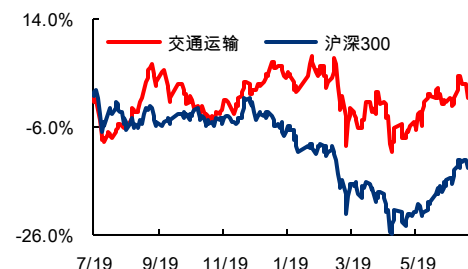
2022-8-10 民航局公布2022年7月民航运行数据

2022-8-16 起上市公司披露7月运行数据

行业基本资料 占比%

股票家数	130	2.7%
行业市值(亿元)	29667.04	3.32%
流通市值(亿元)	23542.73	3.47%
行业平均市盈率	15.43	/

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

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

1. 局部疫情时有发生，但需求与供给持续好转

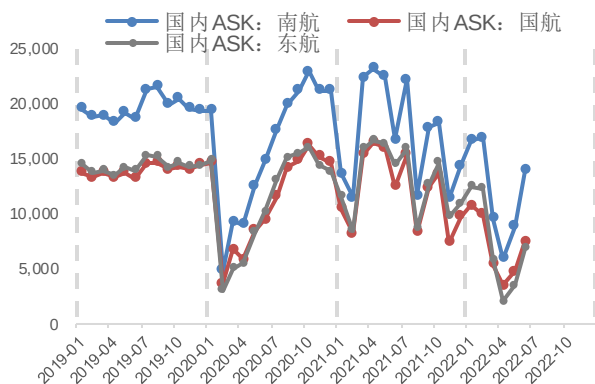
6 月航空业供需环比继续恢复。三大航的国内航线运力投放回升至 19 年同期的 60% 以上（5 月约为 19 年同期的 36%），较 5 月有大幅提升。

但目前的运力投放水平较正常值依旧明显偏低。21 年 3-5 月期间，由于当时国内基本没有新冠病例，三大航得以全力运营国内航线，运力投放一度达到 19 年同期的 120% 左右。以此为基准，目前的国内线运力投放其实仅相当于正常水平的一半左右。

从几大机场的吞吐量情况我们可以看出，广深地区的航空业恢复较快，广深两机场的国内吞吐量已经接近 19 年同期的六成；但浦东与首都机场 6 月的国内旅客吞吐量仅相当于 19 年同期的 3% 和 10%，距离恢复还有很大的差距。

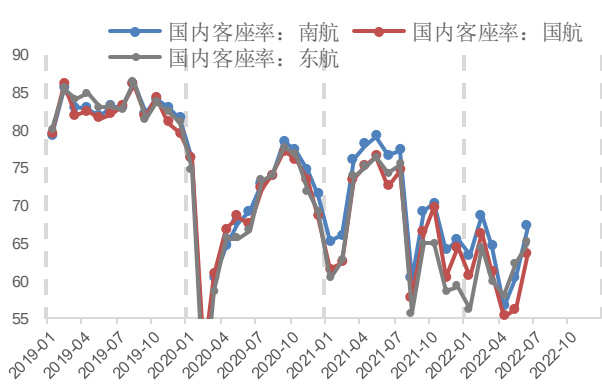
我们对行业前景由谨慎转向乐观，认为行业已经走过了最黑暗的阶段。目前的情况对于航空业来说依旧是一场艰巨的挑战，但我们认为随着上海北京两地疫情的消退，航空业的运力投放还有很大的恢复空间。

图1：6 月三大航运力投放环比大幅提升



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图2：三大航客座率回升至 65% 左右



资料来源：WIND，东兴证券研究所

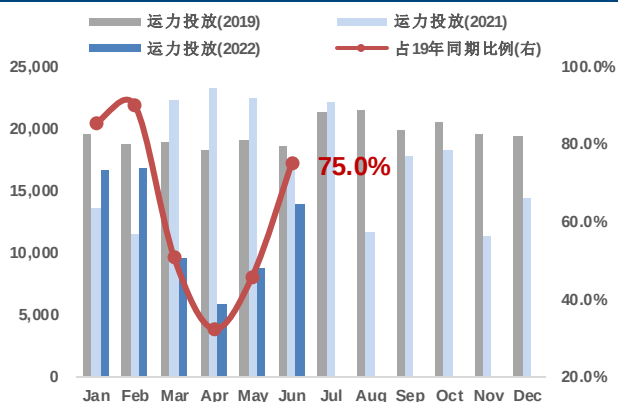
15 日晚，各航司发布上半年业绩预告。国、东、南三大航空亏损均超过百亿元，其中国航预计亏损 185 亿-210 亿，东航预计亏损 170 亿-195 亿元，南航预计亏损 102 亿-121 亿元；海航亏损 119-130 亿；中小航司方面，春秋预计亏损 12-13 亿，吉祥预计亏损 16-19 亿。今年上半年航司亏损金额远超去年同期，也超过了 20 年上半年；二季度单季的亏损额也打破各航司单季亏损的历史记录。

今年上半年航空业经历了疫情以来最严峻的考验，受疫情导致的供给受限与需求不足影响，行业巨亏本是意料之中的事情，再叠加上半年高企的油价以及人民币贬值导致的汇兑损失，多方因素共同导致了二季度亏损创新高。整体来看，二季度的亏损金额并未超出预期。

2. 国内航线运力投放：国内线供给恢复至 19 年 60% 以上

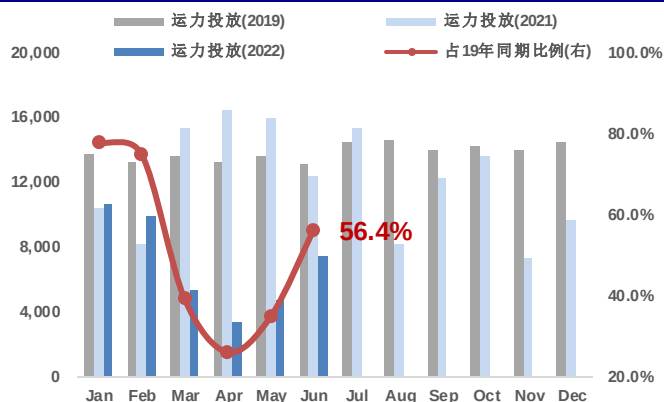
国内航线，三大航中南航运力投放恢复较好，运力投放恢复至 19 年同期的 75%，国航与东航分别为 19 年同期的 56% 和 48%，运力投放受限程度与北京上海两地的疫情严重程度直接相关。浦东与首都机场 6 月的国内旅客吞吐量仅相当于 19 年同期的 3% 和 10%，可以看出两地的航空业距离正常水平还有很大的差距。

图 1：南航 6 月国内运力投放相当于 19 年同期的 75%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

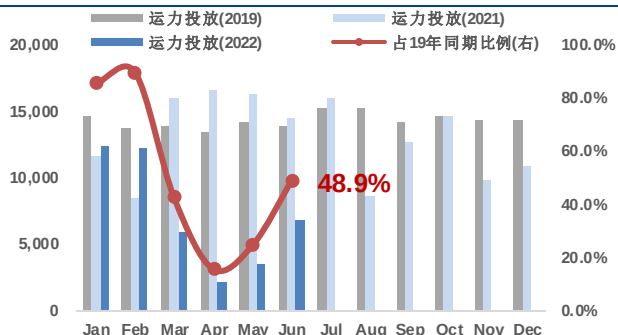
图 2：国航 6 月国内运力投放相当于 19 年同期的 56%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

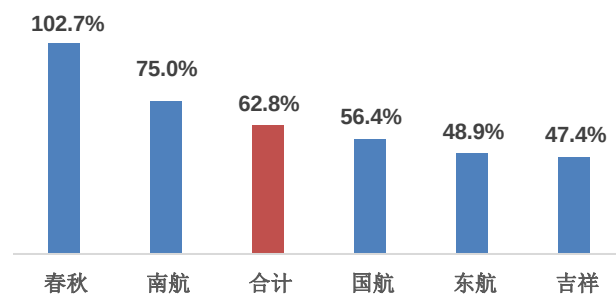
中小航司中，上海航线高占比的吉祥航空依旧受到最严重的影响，但较 5 月已经明显好转。春秋航空运力投放同样有明显恢复。

图 3：东航 6 月国内运力投放相当于 19 年同期的 49%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

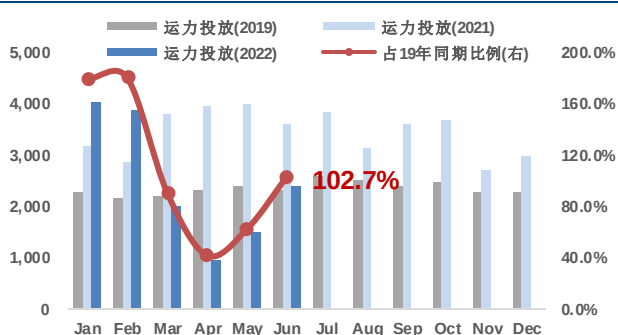
图 4：6 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 63%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

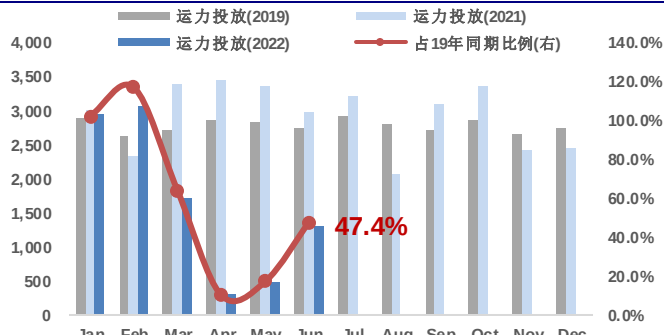
随着旺季的到来以及北京上海两地逐步脱离疫情影响，我们认为航空业 7-8 月的景气度在 6 月的基础上还有很大的提升空间。若上海与北京的疫情没有反复，那么东航与国航在 7 月大概率会表现出加速恢复。

图 5：春秋 6 月国内运力投放相当于 19 年同期的 103%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：吉祥 6 月国内运力投放相当于 19 年同期的 47%

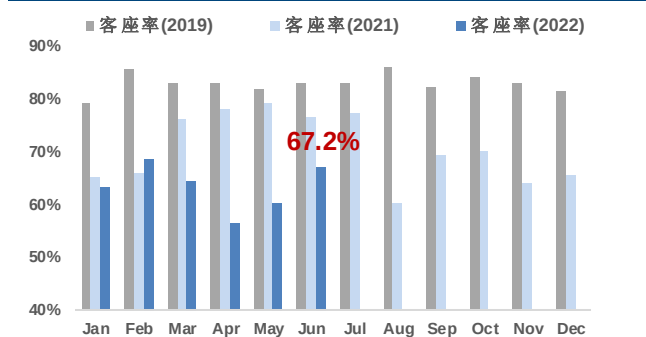


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 国内航线客座率：客座率环比上月有明显回升

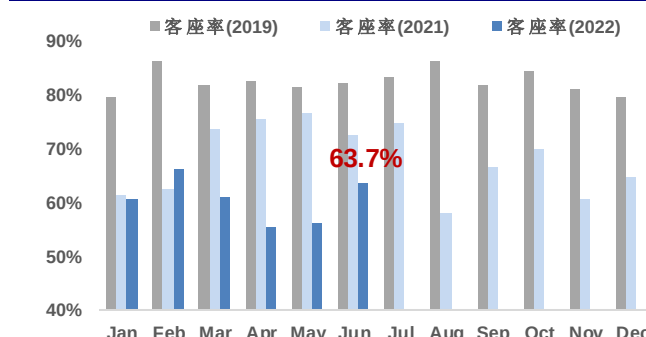
6 月各航司客座率有较明显的回升，整体客座率升至 65% 左右，环比 5 月提升超过 5 个百分点。其中南航与国航环比有 7 个百分点左右的客座率回升，东航客座率提升约 3 个百分点。

图 7：南航国内航线客座率提升至 67%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

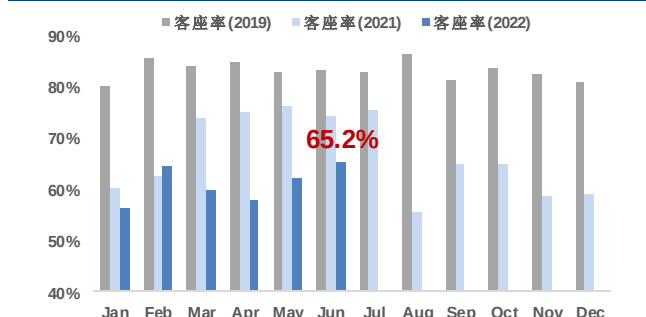
图 8：国航国内航线客座率提升至 64%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

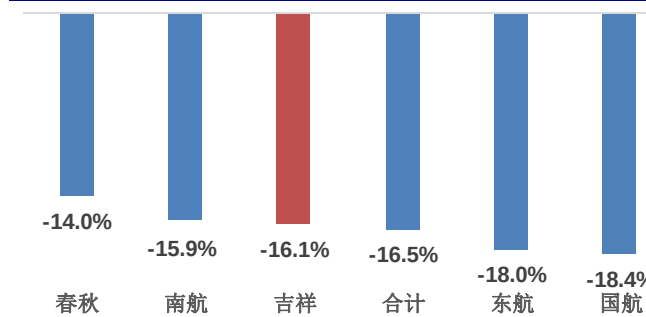
我们认为航司依旧在执行控量保价的策略。可以看到，在运力投放明显不如今年 2 月的情况下，6 月的客座率已经非常接近甚至超越今年 2 月的客座率了。

图 9：东航国内航线客座率提升至 65%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

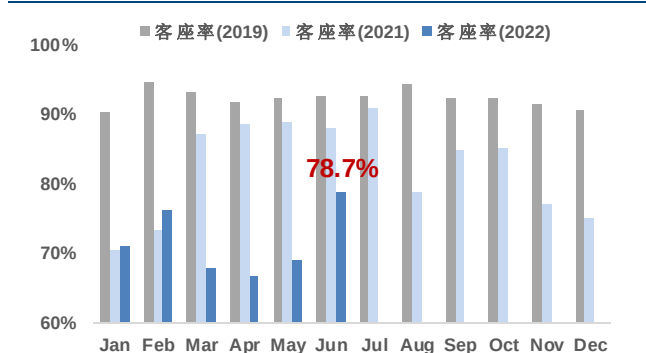
图 10：6 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 16%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

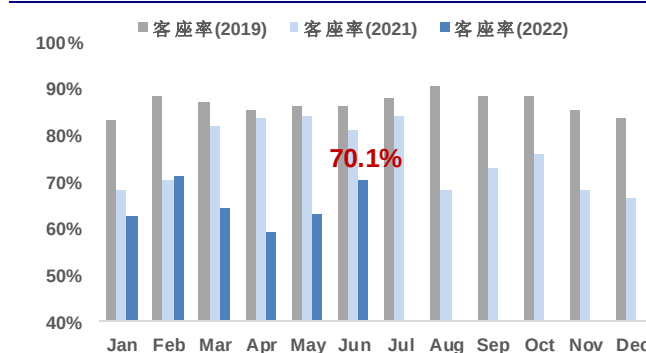
很明显的，经过了疫情的冲击以及上半年的巨亏，现在航司明显更加注重盈利而不是市场份额。由于这两年亏损过于严重，航司控量保价的倾向会维持较长时间。

图 11：春秋国内航线客座率提升至 79%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 12：吉祥国内航线客座率提升至 70%

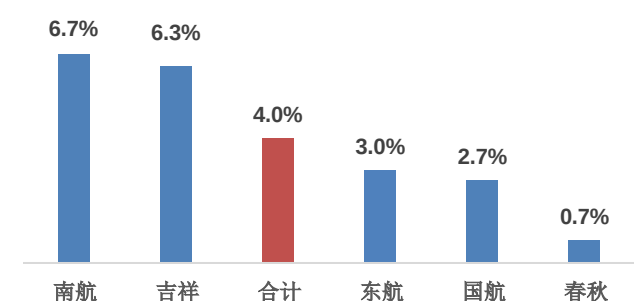


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 国际航线：管制有放松，但仍需循序渐进

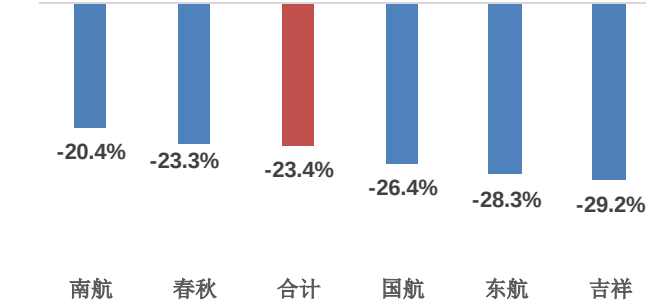
国际航线依旧处于严格管制状态，但已经展现出逐步放松的趋势。5 月举行的国务院常务会议上提出要有序增加国际客运航班后，多个航司收到了民航局新增国际航班的额度配置，打破了原来的“五个一”的限制，可以预见的是后续国际航班管制还会有序放开。

图 13：6 月国际航线运力投放仅相当于 19 年同期的 4.0%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 14：国际航线客座率较 19 年同期下降约 23%

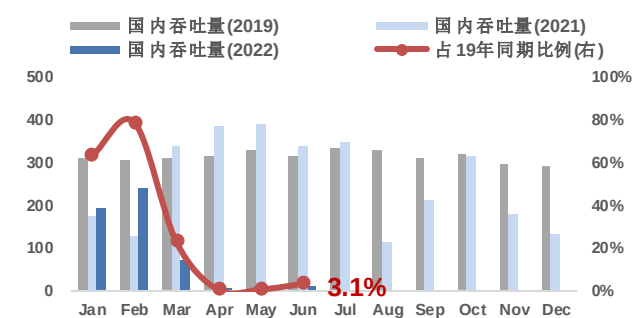


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

5. 机场国内吞吐量：广深地区恢复明显，上海与北京依旧承压

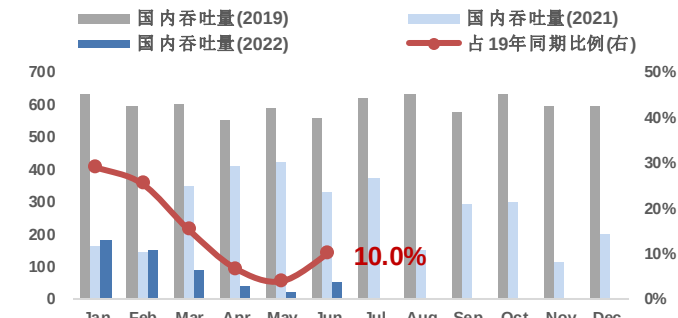
受上海与北京两地疫情影响，浦东与首都机场旅客吞吐量依旧处于底部，但我们预计 7 月会有明显回升。

图 15：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 3.1%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

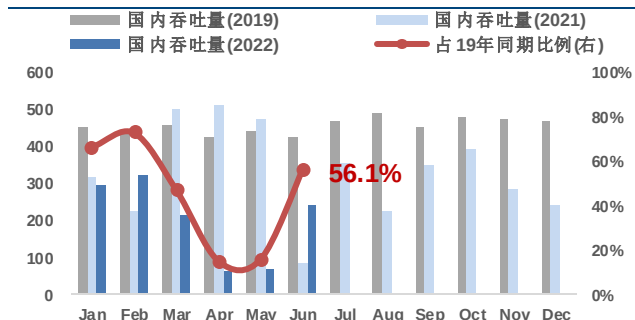
图 16：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 10%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

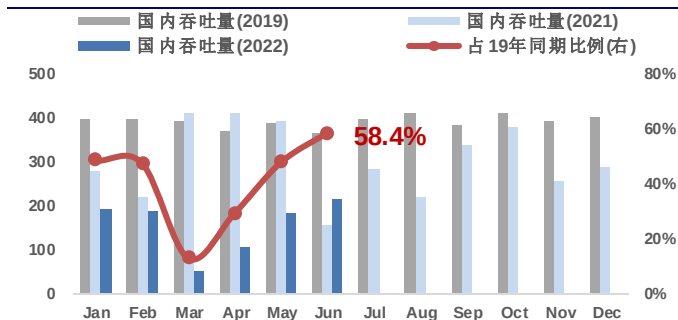
广深两场旅客吞吐量 6 月明显恢复，但后续的继续恢复还有赖上海与北京的正常化。

图 17：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 56%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 18：深圳机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 58%



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 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
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 4 月数据点评：受疫情影响，景气度降至冰点	2022-05-17
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 3 月数据点评：运力投放断崖式下跌，4 月或是至暗时刻	2022-04-20
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 2 月数据点评：2 月数据优于去年同期，但 3、4 月行业面临严峻挑战	2022-03-22
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 1 月数据点评：春运情况优于去年，春秋数据表现较好	2022-02-18
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 12 月数据点评：需求缓慢恢复，春节+冬奥或导致近期防疫趋严	2022-01-18
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 11 月数据点评：客运严重承压，但国际货运需求旺盛	2021-12-17
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 9 月数据点评：需求逐步恢复，但局部疫情影响复苏进度	2021-10-19
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 8 月数据点评：客座率创年内新低，航司三季报承压	2021-09-17

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）：

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）：

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