



航空、机场行业更新报告：防疫政策有望逐步放松 新增航空机场重点推荐



报告导读

2月初欧洲多国转变新冠防疫态度、放宽甚至全面取消防疫限制措施。

在疫苗接种率持续提升的基础上，我们认为我国防疫政策未来有望向海外演变。一旦国门放开、需求反弹，在供给增速确定性收缩的情况下，民航国内市场供需顺差或将更大，有望驱动强周期；机场免税收入、弹性亦将随国际客流恢复而恢复，有望迎来业绩&估值双重修复。继续重大推荐白云机场，新增重点推荐中国国航、南方航空、上海机场。

投资要点

2月起欧洲多国在新冠新增确诊高位转变防疫态度、放松疫情管控 2月初欧洲多国防疫态度发生转变，对新冠进行偏流感化处理。1) 欧洲当前新冠单日新增确诊数量处于历史高位，但此轮疫情呈现高传染、低致死的特征：

2022年1月31日-2月6日，欧洲日均新增新冠确诊约147万例(奥密克戎爆发前日均约为30-40万例)；但是，死亡率(新增死亡病例/新增确诊病例)降至0.2%。2) 欧洲多国防疫态度发生转变，放宽甚至全面取消国内新冠防疫限制措施：1月底至2月初，法国、意大利、丹麦、挪威等欧洲多国纷纷放松餐厅、体育馆、剧院等场所的人数限制以及营业时间限制，解除集会限制与居家办公限制，甚至取消阳性患者自我隔离的规定，对新冠的防控态度逐渐偏向于大型流感。3) 欧洲多国取消入境核酸检测规

定：比如，2月1日起，挪威不再对入境旅客进行核酸检测；2月11日起，疫苗接种者入境英国时不再需要进行核酸检测以及居家隔离。

中国疫苗接种率已达到理论群体免疫基础，我们预计未来中国防疫政策有望向国外演变，由内向外逐步放松

我国疫苗接种率已达到群体免疫基础。根据广州日报，2021年12月钟南山院士表示，中国疫苗接种率达到83%才能达到理论上群体免疫。根据国家卫健委，截至1月7日疫苗接种率已超过86.25%。从图3中我们发现，2021年6-8月份是我国接种第二针加强针的高峰期，往后推半年左右，我们预计，到22年3月我国疫苗接种率将达到较高水平。

我们预计我国防疫政策有望向国外做法演变，国内防疫限制措施在冬奥会、两会结束后有望放松，若通过压力测试，出入境政策有望迎来边际放松。

看好航空运输板块：“十四五”供给增速确定性下降，一旦需求爆发，供需错配下票价上涨有望驱动航空大周期

供给端：“十四五”供给增速确定性下降：在上游产能端、航司资金端约束下，疫情以来我国民航供给增速明显放缓。根据上市航司运力引进计划，国航、南航、东航19-23年机队规模CAGR分别为2.0%、4.9%、1.8%。考虑到疫情后从下订单到交付飞机大约需要2-3年时间，同时，737max已引进数量2020年末仅占我国客机数量的2.5%，我们认为

737max 复飞对供给的影响有限，因此，我们预计十四五期间运力增速较 2015-18 年 CAGR11.2%将有明显下降。

需求端：航空需求具强韧性，正常情况下稳定增长：疫情前 2009-2018 年，全国民航 RPK 往往每年有双位数增长。考虑到出行需求已被疫情压制两年时间，一旦国内防疫限制放松、国门放开，我们认为出行需求有望出现猛烈反弹。

一旦需求爆发，供需错配有希望驱动航空大周期，我们认为具体实现路径可能为“客座率、票价齐升→客座率趋稳、票价涨幅超预期→短期 1-3 年三大航有望获得百亿规模利润增量”。1) 国门放开进一步推动国内市场供需错配：在国门放开之后，航司因疫情转投国内市场的国际运力将回到原位，此时，国内市场供需顺差将进一步拉大，为航司奠定更佳提价基础；2) 三年来票价天花板提升较为充分，为景气周期下票价上涨提供良好基础：自 2017 年底实行航空国内航线运价市场化改革后，热门核心航线全价票已经过多次提价，以京沪线为例，截至 21 冬春航季，6 次提价下全价票累计上涨 58%；我们预估得，所有国内航线加权平均票价提升约 20%。3) 利润弹性测算：在《2022 年航空运输业投资策略：在曲折中开启复苏之路》中，我们对上市航司进行了利润弹性测算，以国航为例，在单位收益、单位成本均恢复到 2019 年水平的基础上，若票价+1%，净利润增量为 9.8 亿元；若油价+1%，净利润增量为-3.1 亿元；若人民币升值 1%，净利润增量为 4.8 亿元。

看好机场板块：出入境限制边际放松渐行渐近，机场免税销售规模有望迎来确定性复苏，免税弹性亦有望恢复

在成熟机场中，免税收入贡献绝大多数收入、利润。免税业务往往为特许经营形式，机场获得的租金收入对应的成本一般较少。以上海机场为例，2019年，免税业务贡献7成净利润。

机场板块稳健性较为突出。一旦国门放开，我们认为国际客流以及机场免税店销售额将迎来确定性复苏，在议价权恢复的情况下，机场免税弹性亦将恢复，其业绩&估值将迎来确定性修复。

投资建议

1、推荐白云机场：我们预计白云机场免税弹性有望不变，一旦国际客流复苏，在上市机场中免税弹性有望为最大；有税商业方面，2022年LV店将于T2开业，我们认为有望引发奢侈品牌羊群效应，前景或持续改善，我们认为公司有望迎来业绩&估值双重修复。

2、推荐中国国航：2019年，国航国际运力占比41.7%；在公司国际

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37044

