

2020年09月15日

航空

国内航线航班准入放宽，继续看好航空板块估值修复

■事件：9月15日，中国民航局举行新闻发布会，宣布放宽部分国内航线航班准入政策，主要包括两方面措施：1) 放开49条核准航段每周最大航班量限制，航空公司在符合航空安全、通达性和运行品质要求的基础上，可以灵活自主的安排航线航班；2) 放宽涉及“北上广”三大机场支线航线准入限制，2019年旅客吞吐量在100万-200万间的32个机场至北上广航线，将不受通航点数量的准入门槛限制。

核准航线航班量上限放开，促进民航加速恢复。2018年出台的《中国民航国内航线航班评审规则》，共规划了49条核准航线（涉及北京、上海、广州机场之间及其连接部分国内繁忙机场的客运航线），对每条核准航线每周可执行的最大航班量进行限制，比如上海-北京（774条），上海-广州（644条），北京-广州（400条）等。**本次调整放开了核准航段每周最大航班量限制，航空公司可以灵活自主的安排航线航班。**我们认为主要影响：1) 促进民航市场恢复，本次调整的核准航线多为优质航线，需求恢复良好，政策刺激航司增投有效运力，结合当前空域资源与机场保障能力相对充足，满足客运需求；2) 对航空公司，可充分利用产能，并通过在核准航线上的增投提高综合收益水平；3) 本次政策调整以2020/21年冬春航季为时间点，对于政策的持续性需要视民航市场恢复情况而定。

放宽涉及“北上广”三大机场支线航线准入限制，激发低线城市需求。调整后，2019年旅客吞吐量在100万-200万间的32个机场至北上广航线，将不受通航点数量的准入门槛限制。我们认为措施将使低线城市航空需求与一线城市对接，有利于激发低线城市需求，带动中小机场的吞吐量，最终促进全行业进一步复苏。

8月民航客流持续复苏，外围环境友好，继续看好航空后续表现。根据民航局披露数据，8月民航整体客运量接近去年同期四分之三，其中国内航空市场加快恢复，8月共完成4535.1万人次，恢复至去年同期80%以上。当前外围环境友好，低油价+人民币汇率升值。即将到来的国庆黄金周，民航客运将迎来小高峰，“随心飞”产品也将刺激潜在需求，国内线运量有望同比正增长，航空盈利有望环比继续改善。

投资建议：国内疫情防控取得积极成效，国内航空客流已经恢复至去年同期八成以上；国际客流虽处低位，但通过深化“一国一策”政策，

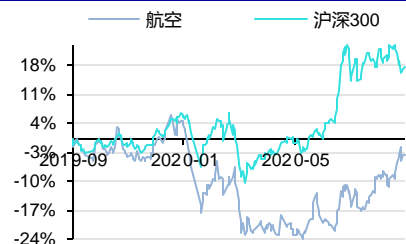
行业动态分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-1.69	-4.18	-24.75
绝对收益	-2.83	13.42	-7.67

明兴

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518040004
mingxing@essence.com.cn

孙延

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040004
sunyan1@essence.com.cn

相关报告

航空仍在左侧，看好板块估值修复
2020-07-07

民航国际客运航班调整，关注国际客流拐点
2020-06-04

疫情下的航空：复工开启，看好反弹
2020-02-21

逐步边际改善。总体看，我们认为航空受疫情影响最严重的时期已经过去，我们看好航空板块后续表现，随着疫苗研制突破，板块也有望迎来催化。建议重点关注 PB 估值仍在底部的三大航（中国国航、南方航空、东方航空），以及国内线占比高、基本面恢复较快的春秋航空、华夏航空。

■**风险提示：**宏观经济下滑，导致居民旅游消费、公商务出行减少；疫情控制时间超预期，导致航空客流恢复进度低于预期；地缘政治风险等导致国际油价大幅上涨；人民币汇率大幅贬值风险。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

明兴、孙廷声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034