

航空运输

证券研究报告
2020年12月15日

局地疫情扰动回暖进程，2021年复苏趋势仍明确

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

姜明 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110002
jiangming@tfzq.com

曾凡喆 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518110001
zengfanzhe@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《航空运输-行业点评:国内线运量基本恢复, 客座率降幅大幅收窄》 2020-10-18
- 《航空运输-行业点评:国内线持续复苏需求回暖, 继续看好航空中期景气》 2020-09-16
- 《航空运输-行业专题研究:中报落子, 中期景气曙光已现》 2020-09-03

各航司披露 2020 年 11 月运营数据

各上市航空公司披露 11 月运营数据, 时值淡季, 且各地偶发零散疫情影响居民出行意愿, 尤其是上海地区出现零星病例影响上海地区航班量, 且国际线复苏尚且缓慢, 各公司业务量整体出现下滑, 特别是以上海为基地的东航、春秋、吉祥。三大航中南航整体运投及运量降幅最低, ASK 降幅为 21.4%, RPK 降幅为 29.3%, 国航、东航 ASK 降幅超三成, RPK 则下降近四成。民营航司中, 春秋、吉祥均受到上海零星疫情影响, ASK 均出现下降, RPK 降幅超过 10%。客座率方面, 三大航客座率略超 70%, 春秋、吉祥在 80%左右, 同比仍出现一定下降。

局地疫情导致部分航司国内线承压, 国际线仍处底部

11 月中下旬上海地区偶发零星疫情, 受其影响, 以上海为核心基地的东航、春秋、吉祥国内线受到一定冲击, 其中东航国内线运营数据相比国航、南航明显偏弱, 春秋、吉祥国内线 RPK 同比略有增长, 但升幅相比于 10 月明显转弱。海外疫情持续蔓延, 国门依然处于半关闭状态, 各航司国际线运投及运量依旧处于低位, 三大航国际线 ASK 降幅仍然在 90%以上, 春秋降幅为 98.7%, 吉祥为 88.6%; 三大航国际线 RPK 同比降幅在 95%左右, 春秋降幅为 99.0%, 吉祥为 92.6%。我们认为国际线复苏仍需等待疫苗大面积接种。

投资建议

2020 年新冠疫情冲击全球民航业, 出现行业性大面积亏损。展望 2021, 疫情的阴霾逐步消散, 供需逐步改善是大方向, 但年内景气度能否恢复至疫情前存在不确定性。本轮疫情并未重塑国内航司的竞争格局, 这很可能导致疫情后景气度复苏的高点不及 2004 年及 2010 年, 大破大立带来大周期难以预期, 但由于疫情后需求复苏的确定性以及阶段性供给偏紧张, 民航中期景气可期, 且从历史股价走势来看, 景气预期存在时航空股表现往往强势。具体标的层面, 推荐弹性品种三大航、吉祥, 长期看好低成本航空春秋, 关注支线航空华夏。

风险提示: 宏观经济下滑, 油价汇率波动, 疫情反复, 安全事故

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2020-12-15	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
601111.SH	中国国航	7.56	买入	0.44	-0.71	0.59	1.02	17.18	-10.65	12.81	7.41
600029.SH	南方航空	5.95	买入	0.17	-0.50	0.40	0.77	35.00	-11.90	14.88	7.73
600115.SH	东方航空	4.68	买入	0.20	-0.59	0.38	0.75	23.40	-7.93	12.32	6.24
601021.SH	春秋航空	51.11	买入	2.01	0.23	2.93	3.21	25.43	222.22	17.44	15.92
603885.SH	吉祥航空	11.00	买入	0.51	-0.27	0.43	1.02	21.57	-40.74	25.58	10.78

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

1. 各上市航司披露 11 月运营数据

各上市航空公司披露 11 月运营数据，时值淡季，且各地偶发零散疫情影响居民出行意愿，尤其是上海地区出现零星病例影响上海地区航班量，且国际线复苏尚且缓慢，各公司业务量整体出现下滑，特别是以上海为基地的东航、春秋、吉祥。三大航中南航整体运投及运量降幅最低，ASK 降幅为 21.4%，RPK 降幅为 29.3%，国航、东航 ASK 降幅超三成，RPK 则下降近四成。民营航司中，春秋、吉祥均受到上海零星疫情影响，ASK 均出现下降，RPK 降幅超过 10%。客座率方面，三大航客座率略超 70%，春秋、吉祥在 80%左右，同比仍出现一定下降。

表 1：各航司 11 月运营数据表现

11 月当月	国航	南航	东航	春秋	吉祥
ASK 增速	-32.2%	-21.4%	-34.5%	-8.1%	-7.1%
RPK 增速	-38.5%	-29.3%	-42.1%	-14.5%	-10.9%
旅客运输量增速	-18.8%	-14.4%	-27.4%	-3.9%	-4.2%
客座率	72.1%	73.7%	70.9%	80.5%	79.0%
客座率变动	-7.4%	-8.3%	-9.2%	-6.0%	-3.4%
11 月累计	国航	南航	东航	春秋	吉祥
ASK 增速	-46.6%	-38.8%	-44.3%	-14.6%	-25.2%
RPK 增速	-53.5%	-47.2%	-52.1%	-25.3%	-34.6%
旅客运输量增速	-41.3%	-37.7%	-43.7%	-18.5%	-30.8%
客座率	70.7%	71.6%	70.8%	79.7%	74.8%
客座率变动	-10.5%	-11.4%	-11.4%	-11.4%	-10.8%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 点评

2.1. 东航、春秋、吉祥受上海零星疫情影响，国内线阶段性承压

11 月中下旬上海地区偶发零星疫情，受其影响，以上海为核心基地的东航、春秋、吉祥国内线受到一定冲击，其中东航国内线运营数据相比国航、南航明显偏弱，春秋、吉祥国内线 RPK 同比虽有增长，但升幅相比于 10 月明显转弱。

表 2：各航司 11 月国内线运营数据表现

11 月当月	国航	南航	东航	春秋	吉祥
ASK 增速	8.5%	8.5%	0.3%	54.0%	12.1%
RPK 增速	-1.6%	-2.4%	-12.6%	35.9%	4.9%
旅客运输量增速	-1.5%	-0.7%	-14.5%	36.7%	8.7%
客座率	73.4%	74.7%	71.9%	80.7%	80.0%
客座率变动	-7.6%	-8.3%	-10.6%	-10.8%	-5.5%
11 月累计	国航	南航	东航	春秋	吉祥
ASK 增速	-21.1%	-20.0%	-23.2%	21.6%	-14.2%
RPK 增速	-31.3%	-30.4%	-34.0%	5.8%	-24.8%
旅客运输量增速	-30.3%	-29.1%	-35.2%	6.5%	-23.0%
客座率	72.0%	72.4%	71.7%	80.5%	76.1%
客座率变动	-10.7%	-10.8%	-11.8%	-12.0%	-10.8%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.2. 国际线持续位于低位，静待疫苗投产

海外疫情持续蔓延，国门依然处于半关闭状态，各航司国际线运投及运量依旧处于低位，三大航国际线 ASK 降幅仍然在 90%以上，春秋降幅为 98.7%，吉祥为 88.6%；三大航国际线 RPK 同比降幅在 95%左右，春秋降幅为 99.0%，吉祥为 92.6%。我们认为国际线复苏仍需等待疫苗大面积接种。

表 3：各航司 11 月国际线运营数据表现

11 月当月	国航	南航	东航	春秋	春秋
ASK 增速	-93.8%	-90.4%	-95.0%	-98.7%	-88.6%
RPK 增速	-96.7%	-94.0%	-97.4%	-99.0%	-92.6%
旅客运输量增速	-97.3%	-95.6%	-98.3%	-98.8%	-95.7%
客座率	41.8%	50.2%	39.8%	59.4%	44.8%
客座率变动	-35.9%	-30.1%	-36.3%	-19.7%	-24.1%
11 月累计	国航	南航	东航	春秋	吉祥
ASK 增速	-81.9%	-79.6%	-80.9%	-80.4%	-74.5%
RPK 增速	-85.5%	-84.0%	-84.5%	-84.1%	-81.8%
旅客运输量增速	-85.9%	-85.7%	-86.2%	-84.5%	-83.9%
客座率	63.6%	65.1%	65.2%	71.7%	57.0%
客座率变动	-15.7%	-17.7%	-15.0%	-16.8%	-23.0%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 4：各航司 11 月地区线运营数据表现

11 月当月	国航	南航	东航	春秋	吉祥
ASK 增速	-77.5%	-85.7%	-88.6%	-97.4%	-78.0%
RPK 增速	-85.2%	-94.5%	-94.8%	-99.3%	-95.1%
旅客运输量增速	-85.6%	-93.6%	-95.2%	-99.0%	-94.7%
客座率	47.8%	27.7%	34.1%	22.1%	17.5%
客座率变动	-24.6%	-44.0%	-40.8%	-58.8%	-61.4%
11 月累计	国航	南航	东航	春秋	吉祥
ASK 增速	-83.2%	-87.6%	-85.7%	-82.5%	-75.5%
RPK 增速	-89.0%	-92.6%	-90.8%	-88.8%	-88.0%
旅客运输量增速	-89.0%	-91.3%	-90.4%	-87.5%	-86.7%
客座率	51.0%	44.7%	50.8%	56.7%	39.7%
客座率变动	-26.9%	-30.5%	-28.2%	-31.6%	-41.6%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 投资建议

2020 年新冠疫情冲击全球民航业，出现行业性大面积亏损。展望 2021，疫情的阴霾逐步消散，供需逐步改善是大方向，但年内景气度能否恢复至疫情前存在不确定性。本轮疫情并未重塑国内航司的竞争格局，这很可能导致疫情后景气度复苏的高点不及 2004 年及 2010 年，大破大立带来大周期难以预期，但由于疫情后需求复苏的确定性以及阶段性供给偏紧张，民航中期景气可期，且从历史股价走势来看，景气预期存在时航空股表现往往强势。具体标的层面，推荐弹性品种三大航、吉祥，长期看好低成本航空春秋，关注支线航

空华夏。

4. 风险提示

宏观经济超预期下滑，油价汇率剧烈波动，疫情反复，安全事故

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com