

国内疫情反复，航空需求恢复短期承压

——航空运输业 2020 年 12 月经营数据点评

投资观点

◆ **2020年12月国内航线需求恢复放缓。** 2020年12月，国航、东航、南航ASK较去年同期分别下滑37.20%、37.32%、23.89%，环比分别变化-3.6%、-3.61%、+0.38%；客运量分别同比下降28.50%、33.26%、18.42%，环比分别下降10.1%、3.61%、6.10%；客座率分别为67.60%、68.23%、70.49%，分别同比减少11.3、11.92、10.92pct，环比分别下降4.5、2.7、3.25pct。分结构看，国航、东航、南航国内航线需求环比继续下降，2020年12月国内航线客运量分别环比下降10.4%、9.17%、6.15%，分别同比下降12.5%、20.88%、3.92%。由于国内疫情出现反复，2020年12月国内航空需求继续下降。考虑到国内各地疫情防控措施升级，预计2021年春运出行人数无法达到2019年春运水平。

◆ **吉祥航空2020年12月国内航线需求恢复提升。** 吉祥航空2020年12月ASK同比下降6.47%（2020全年同比下降23.61%），其中国内航线ASK同比上涨13.89%（2020全年同比下降11.84%），环比11月增速略微上升；客运量同比下降2.69%（2020全年同比下降28.62%），其中国内航线客运量同比上涨11.13%（2020全年同比下降20.26%），环比11月增速有所上涨。客座率方面，公司2020年12月客座率为78.43%，其中国内航线客座率为79.29%，同比减少4.33pct，环比下降0.68pct。

◆ **春秋航空2020年12月国内航线需求保持高增速。** 春秋航空2020年12月ASK同比下降1.5%（2020全年同比下降13.42%），其中国内航线ASK同比提高65.83%（2020全年同比增长25.22%），环比11月增速继续提升；客运量同比上涨0.27%（2020全年同比下降16.97%），环比上月增速有所下降，其中国内航线客运量同比提高45.33%（2020全年同比上涨9.55%），环比在11月增速有所上涨。客座率方面，2020年12月客座率为79.32%，环比下降1.21pct，其中国内航线客座率为79.47%，环比下降1.22pct。虽然2020年12月行业需求继续低迷，但春秋国内航线ASK、客运量依然维持高增速，继续领跑上市航司。

◆ **民航总局指定了2021年生产经营目标。** 其中全民航空运输总周转量恢复至疫情前80%以上；全民航空旅客运输量恢复至疫情前90%左右水平；全民航空货邮运输量与疫情前基本持平；努力实现航空企业减亏增盈。

◆ **投资建议：** 国内疫情反复对航空需求复苏带来负面冲击，全球疫苗接种是旅行限制解除和“旅客信心”恢复的唯一手段，展望2021年航空运输市场继续恢复的趋势不变。我们维持行业“增持”评级，推荐中国国航、东方航空、南方航空和春秋航空。

◆ **风险提示：** 肺炎疫情持续时间超出预期；经济下行影响航空出行需求，油价、汇率波动影响航空公司盈利，极端天气等事件降低旅客乘机需求。

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	
601111.SH	中国国航	7.08	0.44	-0.76	0.43	16	-	18	增持
600029.SH	南方航空	5.68	0.22	-0.63	0.26	26	-	22	增持
600115.SH	东方航空	4.58	0.20	-0.59	0.21	23	-	22	增持
601021.SH	春秋航空	56.41	2.01	-0.01	2.15	28	-	26	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截至 2021-01-15

交通运输仓储—航空机场 增持（维持）

作者

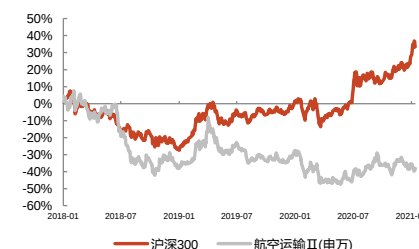
分析师：程新星

执业证书编号：S0930518120002

021-52523841

chengxx@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

东海扬尘，春回大地——交通运输行业 2021 年投资策略（2021-01-14）

疫情反复或抑制短期出行需求，集运继续保持高景气度——交通运输行业周报 20210110（2021-01-10）

大巧若拙，重剑无锋——飞机租赁行业深度报告（2020-12-18）

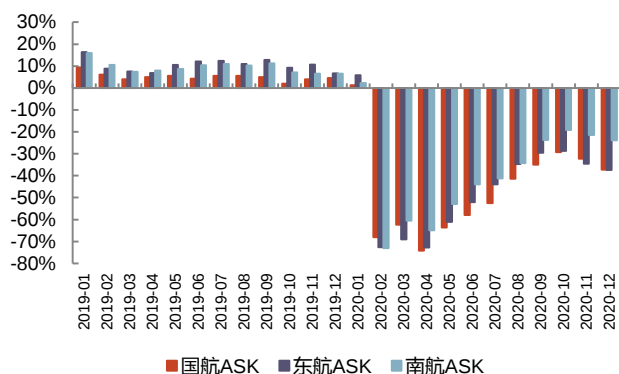
国内航空需求步入振荡期，航司长期受益运价市场化改革——航空运输业 2020 年 11 月经营数据点评（2020-12-15）

1、2020 年 12 月国内航线需求恢复放缓

2020 年 12 月，国航、东航、南航 ASK 较去年同期分别下滑 37.20%、37.32%、23.89%，环比分别变化-3.6%、-3.61%、+0.38%；客运量分别同比下降 28.50%、33.26%、18.42%，环比分别下降 10.1%、3.61%、6.10%；客座率分别为 67.60%、68.23%、70.49%，分别同比减少 11.3、11.92、10.92pct，环比分别下降 4.5、2.7、3.25pct。

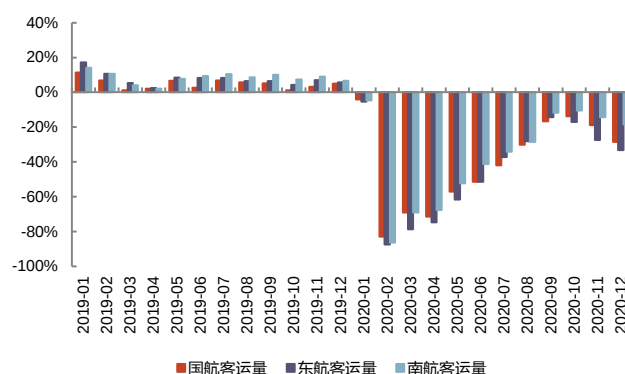
分结构看，国航、东航、南航国内航线需求环比继续下降，2020 年 12 月国内航线客运量分别环比下降 10.4%、9.17%、6.15%，分别同比下降 12.5%、20.88%、3.92%。由于国内疫情出现反复，2020 年 12 月国内航空需求继续下降。考虑到国内各地疫情防控措施升级，预计 2021 年春运出行人数无法达到 2019 年春运水平。

图 1：三大航单月 ASK 增速



资料来源：Wind，各公司公告，光大证券研究所

图 2：三大航单月客运量增速



资料来源：Wind，各公司公告，光大证券研究所

回顾 2020 年，受疫情影响，国航、东航、南航全年 ASK 分别下降 45.80%、43.73%、37.59%，其中国内航线 ASK 分别下降 19.20%、21.52%、17.55%；国航、东航、南航全年客运量分别下降 40.30%、42.83%、36.12%，其中国内航线客运量分别下降 28.90%、34.04%、27.04%。展望 2021 年，随着疫苗全球范围接种，“旅客信心”将逐步恢复，进而带动航空需求全面复苏，国内航司生产经营情况将不断好转。

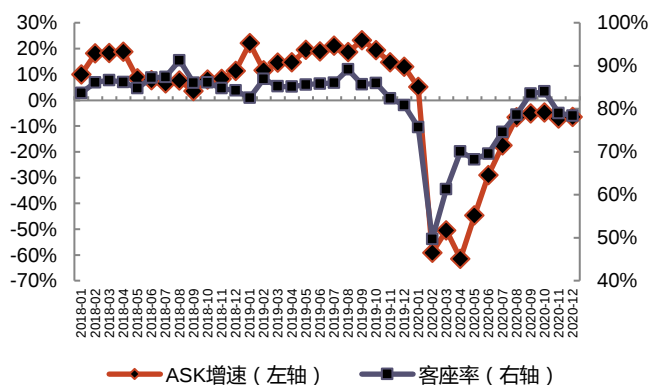
民航总局数据，2020 年四季度，全民航运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别恢复至上一年同期的 76.3%、84.2%、95.8%，其中国内航线运输恢复至 94.5%。2020 全年完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量 798.5 亿吨公里、4.2 亿人次、676.6 万吨，相当于 2019 年的 61.7%、63.3%、89.8%。

同时民航总局指定了 2021 年生产经营目标，其中全民航运输总周转量 1062 亿吨公里，恢复至疫情前 80% 以上；全民航旅客运输量 5.9 亿人次，恢复至疫情前 90% 左右水平；全民航货邮运输量 753 万吨，与疫情前基本持平；努力实现航空企业减亏增盈。

2、 吉祥航空 2020 年 12 月国内航线需求恢复提升

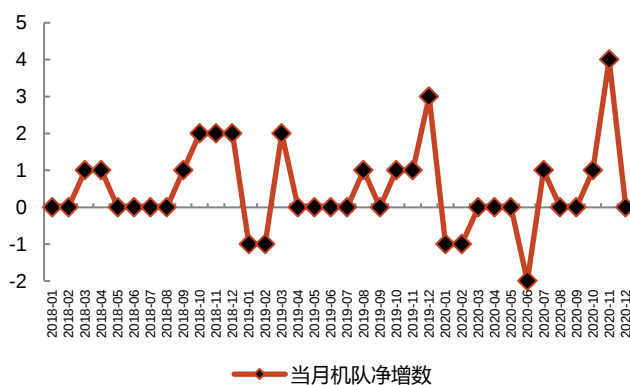
吉祥航空 2020 年 12 月 ASK 同比下降 6.47% (2020 全年同比下降 23.61%)，其中国内航线 ASK 同比上涨 13.89% (2020 全年同比下降 11.84%)，环比 11 月增速略微上升；客运量同比下降 2.69% (2020 全年同比下降 28.62%)，其中国内航线客运量同比上涨 11.13% (2020 全年同比下降 20.26%)，环比 11 月增速有所上升。客座率方面，公司 2020 年 12 月客座率为 78.43%，其中国内航线客座率为 79.29%，同比减少 4.33pct，环比下降 0.68pct。

图 3：吉祥航空单月 ASK 增速、客座率比较



资料来源：Wind，公司公告，光大证券研究所

图 4：吉祥航空单月机队净增数

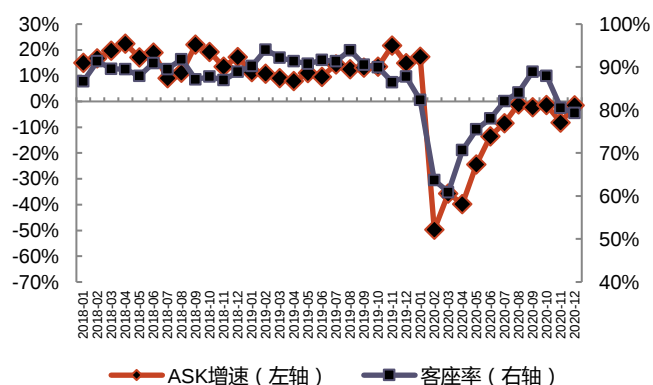


资料来源：Wind，公司公告，光大证券研究所

3、 春秋航空 2020 年 12 月国内航线需求保持高增速

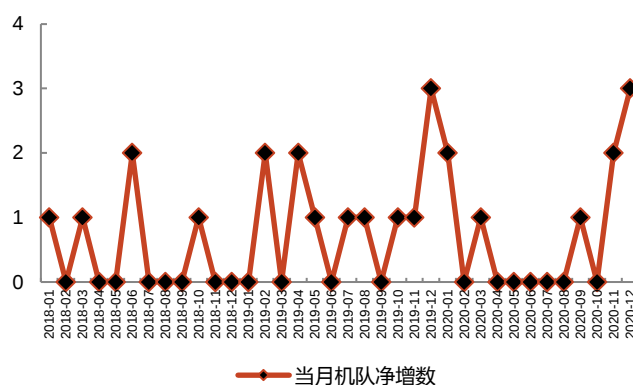
春秋航空 2020 年 12 月 ASK 同比下降 1.5% (2020 全年同比下降 13.42%)，其中国内航线 ASK 同比提高 65.83% (2020 全年同比增长 25.22%)，环比 11 月增速继续提升；客运量同比上涨 0.27% (2020 全年同比下降 16.97%)，环比上月增速有所下降，其中国内航线客运量同比提高 45.33% (2020 全年同比上涨 9.55%)，环比在 11 月增速有所上涨。客座率方面，2020 年 12 月客座率为 79.32%，环比下降 1.21pct，其中国内航线客座率为 79.47%，环比下降 1.22pct。虽然 2020 年 12 月行业需求继续低迷，但春秋国内航线 ASK、客运量依然维持高增速，继续领跑上市航司。

图 5：春秋航空单月 ASK 增速、客座率比较



资料来源：Wind，公司公告，光大证券研究所

图 6：春秋航空单月机队净增数



资料来源：Wind，公司公告，光大证券研究所

4、投资建议

国内疫情反复对航空需求复苏带来负面冲击，全球疫苗接种是旅行限制解除和“旅客信心”恢复的唯一手段，展望 2021 年航空运输市场继续恢复的趋势不变。我们维持行业“增持”评级，推荐中国国航、东方航空、南方航空和春秋航空。

5、风险分析

- 1、肺炎疫情持续时间超出市场预期。国内外疫情持续时间增加将影响旅客信心恢复，推迟客运需求的复苏节奏。
- 2、宏观经济下行影响航空需求下行。肺炎疫情下全国范围内防控措施会抑制经济发展，进而导致出行需求下降以及机票价格下降，对上市公司业绩带来负面冲击。
- 3、油价大幅提升，人民币兑美元大幅贬值。油价上升会提高航空公司运营成本，人民币兑美元贬值会给航空公司带来汇兑损失，直接影响上市公司净利润。
- 4、极端天气或群体事件降低旅客乘机需求。如果未来发生极端天气或群体事件，会在短期降低旅客乘机需求，影响航空公司营收。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼