

航空行业12月数据点评:疫情反复导致需求受损,春运存在较大不确定性

2021年01月20日

看好/维持

交通运输 行业报告

截至2020年四季度,我国民航业运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别恢复至上年同期的76.3%、84.2%、95.8%,其中国内航线运输恢复至94.5%。全国民航工作会议提出了2021年的整体运输目标,包括运输总周转量1062亿吨公里,恢复至疫情前80%以上;旅客运输量5.9亿人次,恢复至疫情前90%左右水平;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。可以看到,由于疫情影响,会议对于2021年的目标较为保守,仅较20年四季度水平略有提升,体现了我国民航业运输“安全第一”的大方针。

预计春运受政策影响,流量明显低于正常年份:发改委等十一部委发布《关于做好2021年春运工作和加强春运疫情防控的意见》,意见中预计今年春运,我国人口流动规模将显著低于常年,客流量存在较强不确定性。铁路方面,国铁在意见发布后预测春运铁路客流将由此前估计的4.07亿人次降至2.96亿人次,降幅超四分之一。我们预计民航板块受到的影响与铁路类似,春节期间的民航客座率预计会有明显下降,并伴随机票价格的下跌。

三大航供给收缩,民营航司运力投放较为积极:受疫情影响,11-12月三大航运力投放皆环比下降。以现有情况看,由于春节防疫压力较大,三大航飞机使用效率的再度提升要到春节以后。

相比三大航,体量较小的民营航司运力投放则较为积极,12月,春秋,吉祥与海航运力投放皆环比提升,民营航司船小好调头的优势体现出来。**行业客座率同比降幅扩大至10%左右:**12月份,受行业进入淡季以及疫情的影响,民航业客座率连续2个月呈现出较为明显的环比下滑趋势,三大航客座率降至70%左右,春秋与吉祥维持在80%左右。疫情对需求的影响依旧不可小觑。

国际航线熔断令频发,防疫工作依旧紧张:疫情二次爆发导致国际线防疫压力提升,民航局近期熔断令频发,且境外输入案例增加,防疫不可松懈,预计短期内国际航线还难有起色,需要等待疫苗的大规模投放。

投资建议:考虑到疫情已经为航空业带来巨大的亏损,且持续时间还具有较大不确定性,故我们建议投资者等待全球疫情出现拐点,国际航线有明显恢复迹象后再考虑对于A股三大航的配置。

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;地缘政治因素;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:

2021-2-10 民航局公布2021年1月民航运行数据

2021-2-14 起上市公司披露1月运行数据

行业基本资料	占比%
股票家数	116 2.8%
重点公司家数	- -
行业市值	28046.84 亿元 3.15%
流通市值	20500.12 亿元 3.12%
行业平均市盈率	69.43 /
市场平均市盈率	23.97 /

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

研究助理:李蔚

liwei_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S14801190500016

目 录

1. 疫情反复导致需求受损，春运存在较大不确定性	3
2. 整体运力供给：三大航运力整体缩减，民营航司运力投放较为积极	4
3. 国内航线：行业淡季叠加疫情影响，客座率下行	5
3.1 整体数据：客座率降幅扩大至 10% 左右，行业淡季经营压力凸显	5
3.2 上市公司：春秋与海航逆势增投运力	5
4. 国际航线：熔断令频发，防疫工作依旧紧张	7
4.1 整体数据：航班绝对量依然很低，但不代表防疫可以有所松懈	7
4.2 上市公司：国际线恢复需要政策配合，近期无大变动	7
5. 风险提示	8

插图目录

图 1：东航整体 ASK 同比与环比	4
图 2：南航整体 ASK 同比与环比	4
图 3：国航整体 ASK 同比与环比	4
图 4：海航整体 ASK 同比与环比	4
图 5：吉祥整体 ASK 同比与环比	4
图 6：春秋整体 ASK 同比与环比	4
图 7：12 月上市公司国内航线 ASK 同比增速	5
图 8：六大航国内航线 ASK 占比情况	5
图 9：12 月上市公司国内航线客座率同比	5
图 10：东航国内航线客座率与 ASK 同比增速	6
图 11：南航国内航线客座率与 ASK 同比增速	6
图 12：国航国内航线客座率与 ASK 同比增速	6
图 13：海航国内航线客座率与 ASK 同比增速	6
图 14：吉祥国内航线客座率与 ASK 同比增速	6
图 15：春秋国内航线客座率与 ASK 同比增速	6
图 16：12 月上市公司国际航线 ASK 同比增速	7
图 17：12 月六大航国际航线客座率同比变化	7
图 18：东航国际航线客座率与 ASK 同比增速	7
图 19：南航国际航线客座率与 ASK 同比增速	7
图 20：国航国际航线客座率与 ASK 同比增速	8
图 21：海航国际航线客座率与 ASK 同比增速	8
图 22：吉祥国际航线客座率与 ASK 同比增速	8
图 23：春秋国际航线客座率与 ASK 同比增速	8

1. 疫情反复导致需求受损，春运存在较大不确定性

1 月 12 日，一年一度的全国民航工作会议召开。会上首先肯定了今年民航业的成绩，截至 2020 年四季度，我国民航业运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别恢复至上年同期的 76.3%、84.2%、95.8%，其中国内航线运输恢复至 94.5%。随后提出了 2021 年的整体运输目标，包括运输总周转量 1062 亿吨公里，恢复至疫情前 80% 以上；旅客运输量 5.9 亿人次，恢复至疫情前 90% 左右水平；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。

可以看到，由于疫情影响，会议对于 2021 年的目标较为保守，仅较 20 年四季度水平略有提升，体现了我国民航业运输安全第一的大方针。

同日，发改委等十一部委发布《关于做好 2021 年春运工作和加强春运疫情防控的意见》。其显示今年春运，我国人口流动规模将显著低于常年，客流量存在较强不确定性。铁路方面，国铁预计意见发布后的春运铁路客流预测将由此前的 4.07 亿人次降至 2.96 亿人次，降幅超四分之一。我们预计民航板块受到的影响与铁路类似，春节期间的民航客座率预计会有明显下降，并伴随机票价格的下跌。

12 月份，受行业进入淡季以及疫情的影响，民航业客座率连续 2 个月呈现出较为明显的环比下滑趋势。国内疫情现阶段处于整体可控状态，国际疫情何时能够控制始终是航空业整体性恢复的关键。预计随着疫苗的大规模投放，2021 年民航业将迎来持续的好转。

表 1：六大航同比增速表现总览

		可利用客公里 (ASK)				收入客公里 (RPK)				客座率			
		整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区
12 月	东航	-37.3%	-3.6%	-95.1%	-88.3%	-46.6%	-17.7%	-97.6%	-92.8%	-11.9%	-11.9%	-40.5%	-28.6%
	南航	-23.9%	9.5%	-90.9%	-84.3%	-34.1%	-4.0%	-94.7%	-93.3%	-10.9%	-10.1%	-33.5%	-38.6%
	国航	-37.2%	1.3%	-94.9%	-76.5%	-46.3%	-12.7%	-97.2%	-82.5%	-11.3%	-11.0%	-35.4%	-18.6%
	海航	-24.7%	3.6%	-96.8%	-	-29.5%	-5.6%	-98.0%	-	-5.1%	-7.3%	-28.5%	-
	吉祥	-6.5%	13.9%	-89.4%	-79.2%	-9.3%	8.0%	-92.9%	-95.2%	-2.4%	-4.3%	-23.1%	-59.2%
	春秋	-1.5%	65.8%	-98.3%	-96.5%	-11.0%	45.5%	-98.7%	-97.8%	-8.5%	-11.1%	-22.6%	-32.0%
1-12 月	东航	-43.7%	-21.5%	-82.2%	-85.9%	-51.6%	-32.7%	-85.6%	-90.9%	-11.5%	-11.8%	-15.5%	-28.2%
	南航	-37.6%	-17.6%	-80.6%	-87.4%	-46.2%	-28.2%	-84.9%	-92.7%	-11.4%	-10.8%	-18.2%	-31.2%
	国航	-45.8%	-19.2%	-82.9%	-82.7%	-52.9%	-29.7%	-86.4%	-88.5%	-10.6%	-10.8%	-16.2%	-26.2%
	海航	-55.9%	-43.8%	-88.9%	-93.0%	-60.7%	-51.7%	-90.4%	-94.9%	-9.1%	-12.3%	-10.0%	-19.8%
	吉祥	-23.6%	-11.8%	-75.8%	-75.7%	-32.6%	-22.2%	-82.7%	-88.4%	-10.0%	-10.2%	-22.4%	-42.5%
	春秋	-13.4%	25.2%	-82.3%	-83.6%	-24.0%	9.0%	-85.6%	-89.4%	-11.1%	-12.0%	-16.4%	-31.3%

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

2. 整体运力供给: 三大航运力整体缩减, 民营航司运力投放较为积极

在国际航线运力投放严重受限的情况下, 三大航运力投放普遍维持在去年同期的 60%-70%, 南航飞机利用率较国航与东航更高。受疫情影响, 11-12 月三大航运力投放皆环比下降。以现有情况看, 由于春节防疫压力较大, 三大航飞机使用效率的再度提升要到春节以后。

图 1: 东航整体 ASK 同比与环比



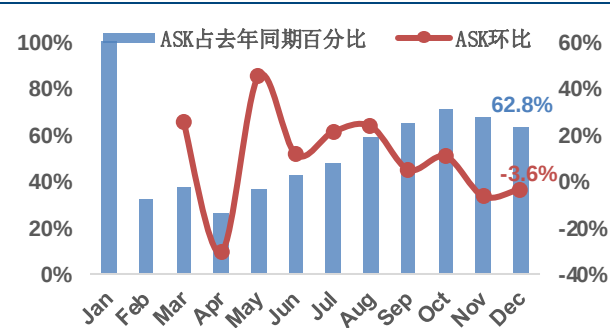
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 2: 南航整体 ASK 同比与环比



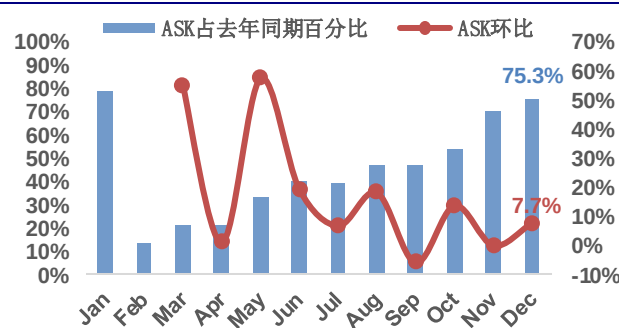
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 3: 国航整体 ASK 同比与环比



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

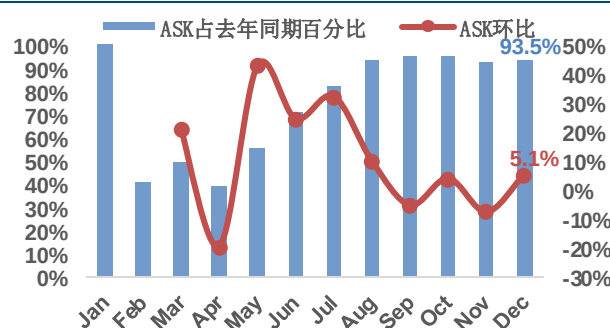
图 4: 海航整体 ASK 同比与环比



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

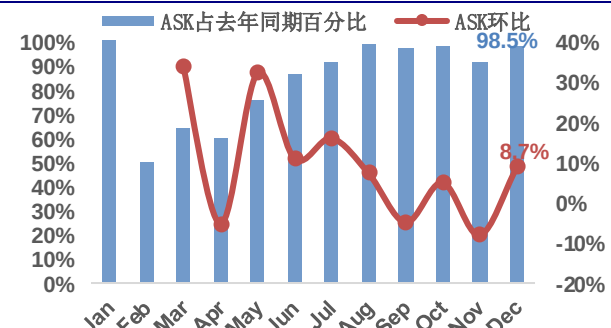
相比三大航, 体量较小的民营航司运力投放则较为积极, 12 月, 春秋, 吉祥与海航运力投放皆环比提升, 民营航司船小好调头的优势体现出来。但 1 月河北被列为中高风险地区对春秋航空石家庄枢纽的运力投放预计将产生一定负面影响。

图 5: 吉祥整体 ASK 同比与环比



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 6: 春秋整体 ASK 同比与环比



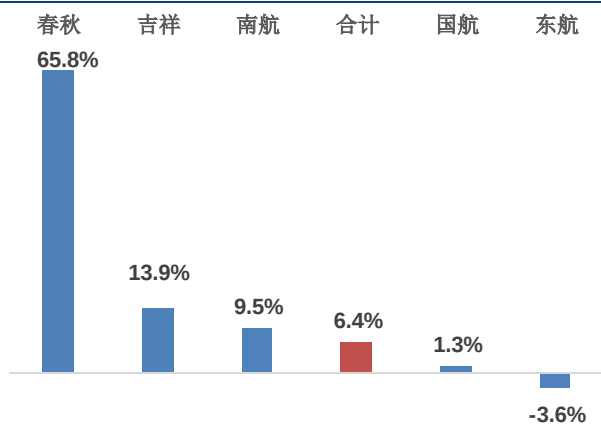
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

3. 国内航线：行业淡季叠加疫情影响，客座率下行

3.1 整体数据：客座率降幅扩大至 10% 左右，行业淡季经营压力凸显

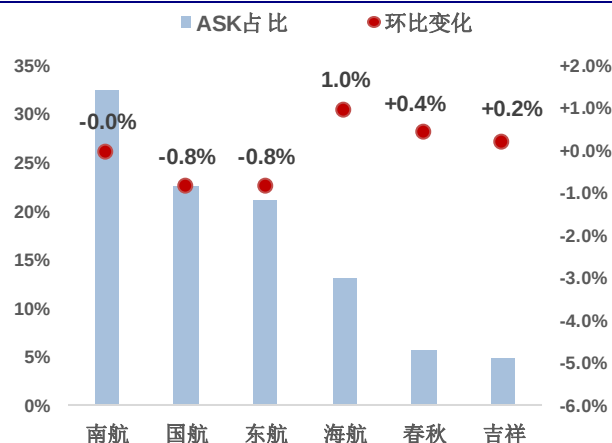
12 月，受国内局部地区疫情影响，行业客座率降幅扩大至十个百分点左右，淡季的经营压力凸显。同时，国内航线 ASK 同比去年增长约 6%，需求不足情况下的供给抬升导致客座率短期难以恢复正常水平。

图 7：12 月上市公司国内航线 ASK 同比增速



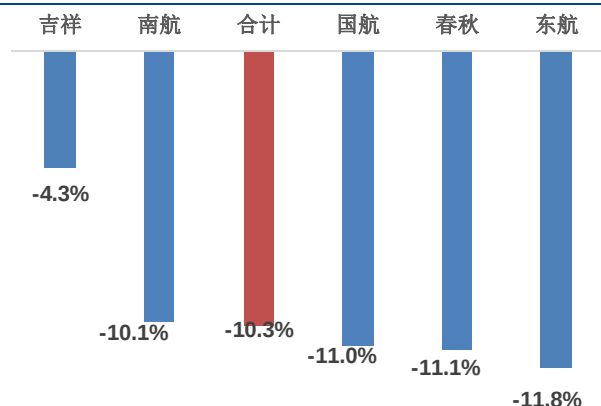
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 8：六大航国内航线 ASK 占比情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 9：12 月上市公司国内航线客座率同比

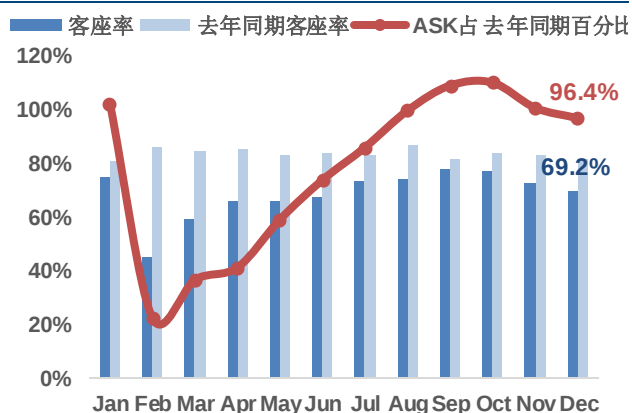


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.2 上市公司：春秋与海航逆势增投运力

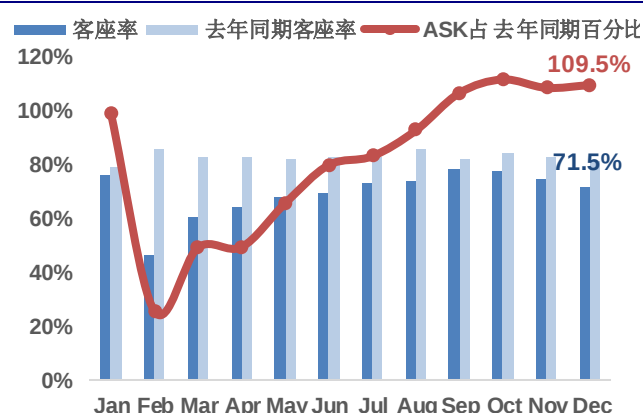
行业客座率 10 月以后持续走低，中枢降至 70% 左右，春秋与吉祥维持在 80% 左右。疫情对需求的影响依旧不可小觑。

图 10：东航国内航线客座率与 ASK 同比增速



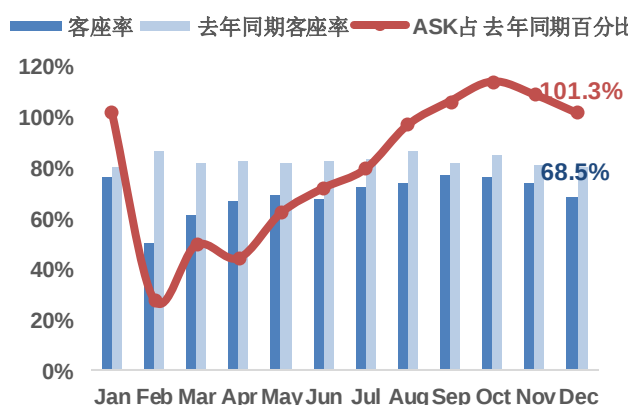
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 11：南航国内航线客座率与 ASK 同比增速



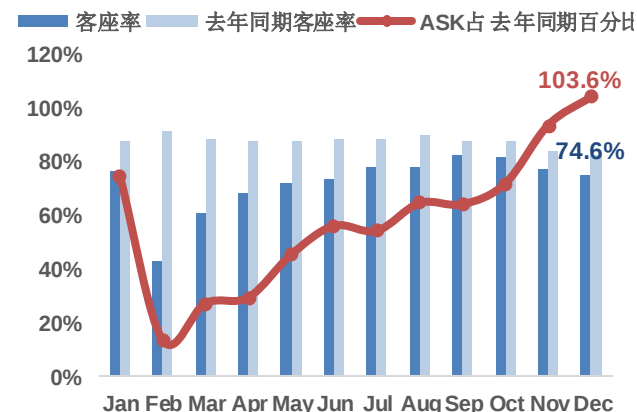
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 12：国航国内航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

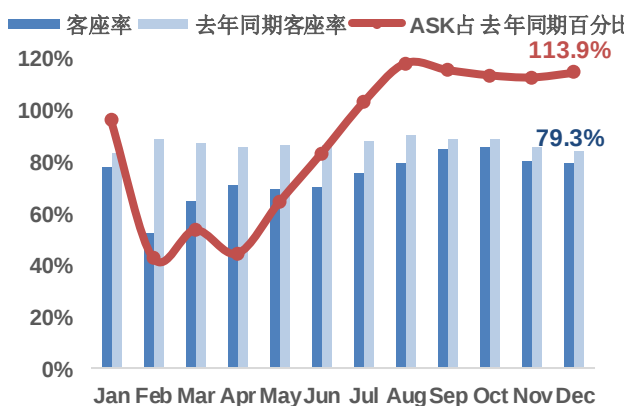
图 13：海航国内航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

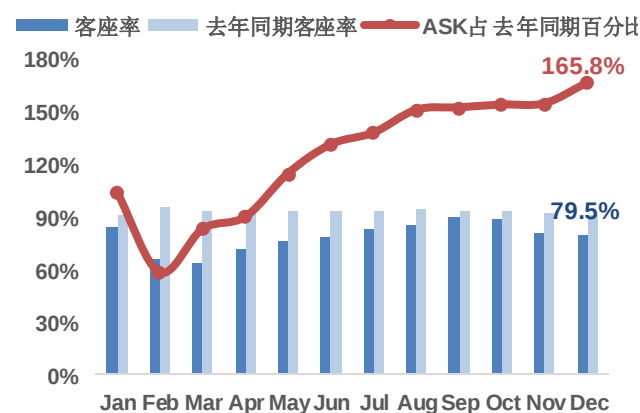
运力投放策略上各航司出现分歧。海航与春秋继续增加运力投放，其中海航国内航线运力投放首次超过了去年同期；春秋的国内线运力投放则超过了去年同期 65%，其逆周期扩张策略表现的越发明。

图 14：吉祥国内航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 15：春秋国内航线客座率与 ASK 同比增速



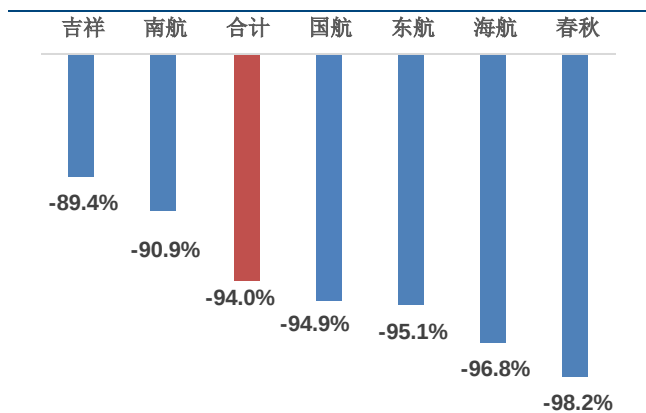
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 国际航线：熔断令频发，防疫工作依旧紧张

4.1 整体数据：航班绝对量依然很低，但不代表防疫可以有所松懈

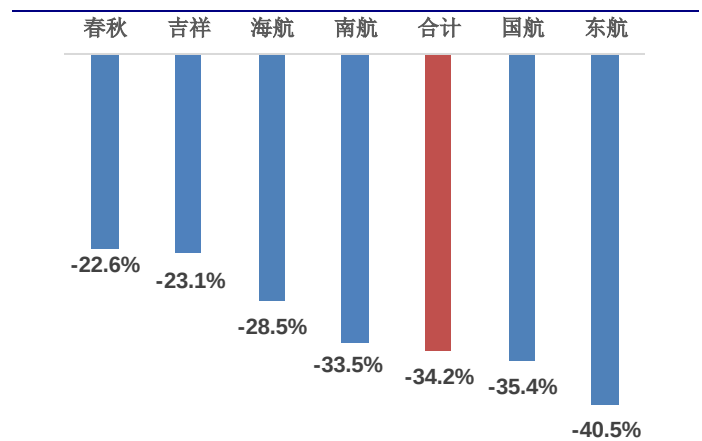
疫情二次爆发导致国际线防疫压力提升，民航局近期熔断令频发，且境外输入案例增加，防疫不可松懈，预计短期内国际航线还难有起色，需要等待疫苗的大规模投放。

图 16：12 月上市公司国际航线 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

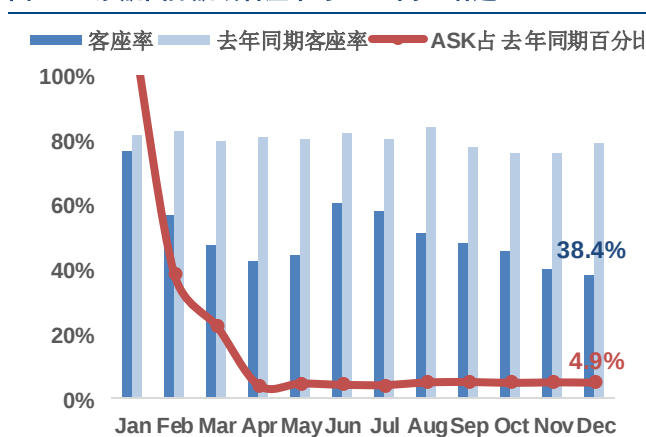
图 17：12 月六大航国际航线客座率同比变化



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

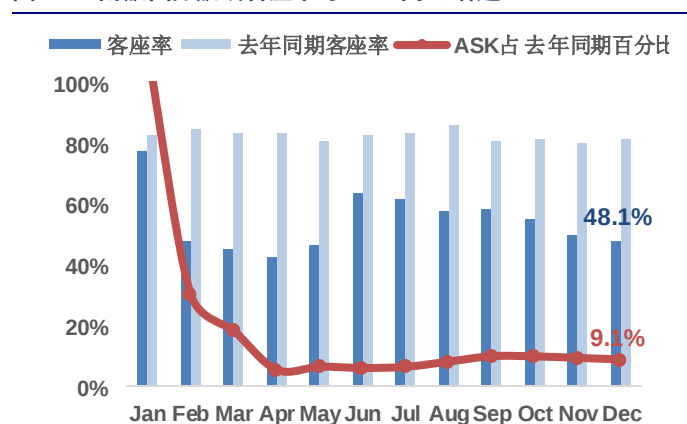
4.2 上市公司：国际线恢复需要政策配合，近期无大变动

图 18：东航国际航线客座率与 ASK 同比增速



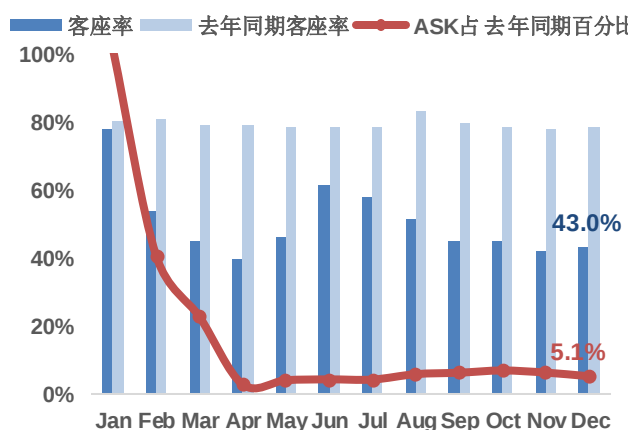
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 19：南航国际航线客座率与 ASK 同比增速



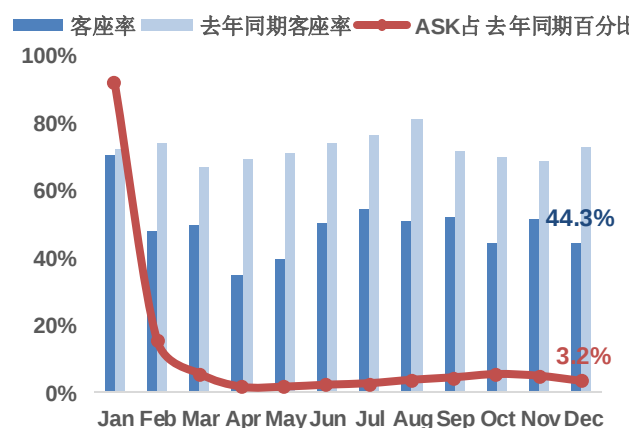
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 20：国航国际航线客座率与 ASK 同比增速



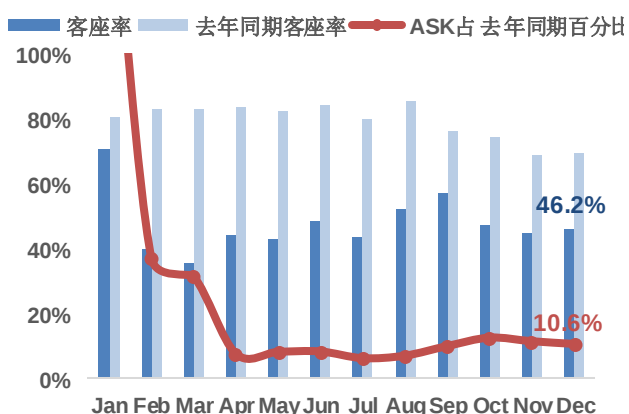
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 21：海航国际航线客座率与 ASK 同比增速



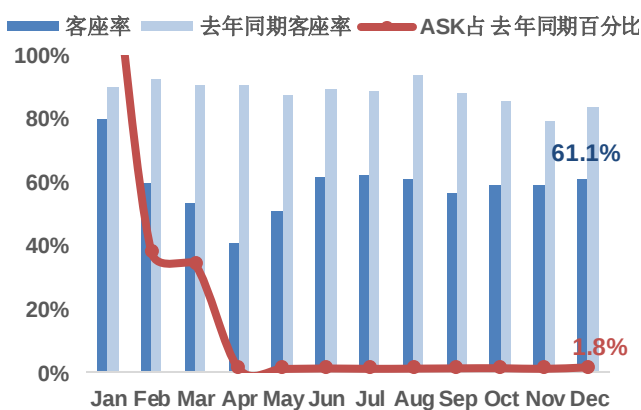
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 22：吉祥国际航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 23：春秋国际航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

5. 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；地缘政治因素；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

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，5 年投资研究经验，曾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。现担任东兴证券能源与材料组组长。

研究助理简介

李蔚

中国人民大学金融学学士，英国曼彻斯特大学经济学硕士。2019 年 5 月加入东兴证券研究所，从事交通运输行业研究。

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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