

## 行业研究

## 全国高风险地区清零，国内航空需求拐点将至

## ——航空运输业 2021 年 1 月经营数据点评

## 要点

◆**2021 年 1 月三大航国内航线需求继续下降。**2021 年 1 月，国航、东航、南航 ASK 较去年同期分别下滑 55.10%、50.13%、51.03%，环比分别下降 27.8%、15.07%、34.44%；客运量分别同比下降 51.8%、49.25%、46.87%，环比分别下降 34.8%、27.32%、39.39%；客座率分别为 60.40%、59.46%、63.95%，分别同比减少 16.2、15.78、12.74pct，环比分别下降 7.2、8.77、6.55pct。分结构看，国航、东航、南航国内航线需求环比继续下降，2021 年 1 月国内航线客运量分别环比下降 34.9%、27.48%、39.62%，分别同比下降 40.6%、38.65%、36.70%。国内疫情出现反复叠加“就地过年”是 1 月国内航空需求大幅下降的主要原因。国务院联防联控机制春运工作专班数据显示，春节假期七天（除夕至初六）全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客 9841.6 万人次，比 2019 年同期下降 76.8%，比 2020 年同期下降 34.8%，其中民航累计发送旅客 357.4 万人次，比 2019 年同期下降 71.7%，比 2020 年同期下降 45.5%。“就地过年”导致春运期间客运需求大幅下降，2 月国内航空市场或迎来二次探底。

◆**吉祥航空 1 月国内航线客运量增速环比由正转负。**吉祥航空 2021 年 1 月 ASK 同比下降 13.83%，其中国内航线 ASK 同比上涨 9.6%，环比上月增速略微下滑；客运量同比下降 16.71%，其中国内航线客运量同比下降 1.03%，环比上月增速由正转负。客座率方面，公司 2021 年 1 月客座率为 67.27%，其中国内航线客座率为 68.05%，同比减少 9.38pct，环比下降 11.24pct。

◆**春秋航空 1 月国内航线客运量保持增长。**春秋航空 2021 年 1 月 ASK 同比下降 21.10%，其中国内航线 ASK 同比提高 36.02%，环比上月增速大幅下降；客运量同比下降 24.03%，其中国内航线客运量同比提高 13.42%，环比上月增速大幅下降。客座率方面，2021 年 1 月客座率为 70.17%，其中国内航线客座率为 70.35%，同比下降 13.78pct，环比下降 9.13pct。虽然 1 月行业需求下降明显，但春秋国内航线 ASK、客运量依然维持较高增速，继续领跑上市航司。

◆**2021 年 1 月民航运输生产总体较上月有所回落。**民航总局统计，2021 年 1 月民航运输生产总体较上月有所回落，全行业共完成运输总周转量 63.5 亿吨公里，是去年同期的 62.9%；完成旅客运输量 3018.1 万人次，是去年同期的 59.6%；完成货邮运输量 66.9 万吨，同比增长 10.5%。民航货邮运输呈现良好发展势头。分航线看，国内航线同比增长 4.4%，自 2019 年 12 月份以来首次同比正增长；国际航线同比增长 24.7%，连续三个月同比正增长。

◆**投资建议：**春运期间客运需求大幅下降，2 月客运需求或迎来二次探底；目前全国高风险地区已清零，疫情防控措施进一步强化的概率较小；考虑新冠疫苗稳步推进，航空客运需求恢复是确定性事件，我们维持行业“增持”评级，推荐中国国航、东方航空、南方航空、吉祥航空和春秋航空，建议关注华夏航空。

◆**风险分析：**新冠疫情持续时间超出市场预期；宏观经济大幅下滑导致行业需求下降；中美贸易摩擦持续发酵，人民币汇率出现巨幅波动；原油价格大幅上涨。

## 交通运输仓储 增持（维持）

## 作者

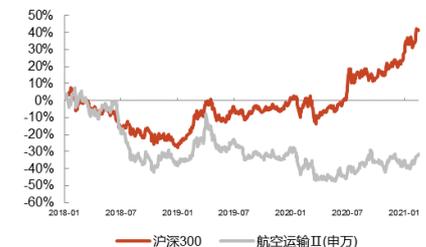
分析师：程新星

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

‘就地过年’抑制春运需求，2 月客运市场或迎来二次探底——交通运输行业周报 20210206 (20210206)

产能出清无望，竞争格局有望改善——海航集团破产重整事件点评 (2021-01-31)

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 (2021-01-18)

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

大巧若拙，重剑无锋——飞机租赁行业深度报告 (2020-12-18)

## 重点公司盈利预测与估值表

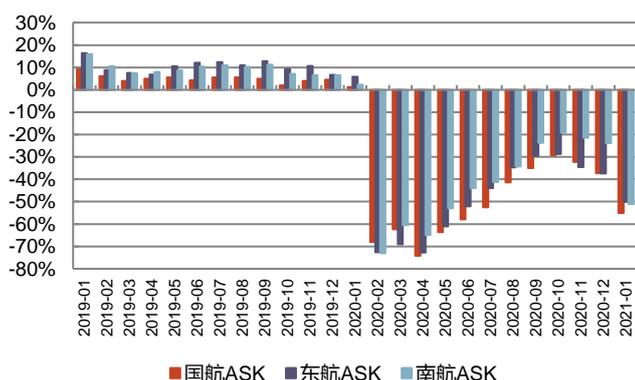
证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	
601111.SH	中国国航	8.20	0.44	-1.05	-0.04	19	-	-	增持
600029.SH	南方航空	6.35	0.22	-0.57	-0.01	29	-	-	增持
600115.SH	东方航空	4.87	0.20	-0.65	-0.05	25	-	-	增持
601021.SH	春秋航空	63.80	2.01	-0.65	1.15	32	-	56	增持
603885.SH	吉祥航空	11.88	0.51	-0.23	0.18	23	-	65	增持

# 1、2021年1月三大航国内航线需求继续下降

2021年1月,国航、东航、南航ASK较去年同期分别下滑55.10%、50.13%、51.03%,环比分别下降27.8%、15.07%、34.44%;客运量分别同比下降51.8%、49.25%、46.87%,环比分别下降34.8%、27.32%、39.39%;客座率分别为60.40%、59.46%、63.95%,分别同比减少16.2、15.78、12.74pct,环比分别下降7.2、8.77、6.55pct。

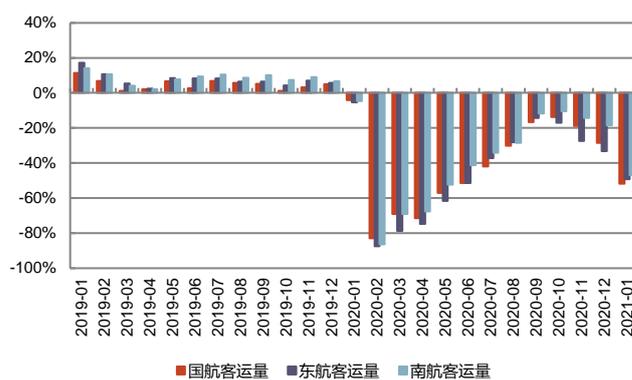
分结构看,国航、东航、南航国内航线需求环比继续下降,2021年1月国内航线客运量分别环比下降34.9%、27.48%、39.62%,分别同比下降40.6%、38.65%、36.70%。国内疫情出现反复叠加“就地过年”是1月国内航空需求大幅下降的主要原因。国务院联防联控机制春运工作专班数据显示,春节假期七天(除夕至初六)全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客9841.6万人次,比2019年同期下降76.8%,比2020年同期下降34.8%,其中民航累计发送旅客357.4万人次,比2019年同期下降71.7%,比2020年同期下降45.5%。“就地过年”导致春运期间客运需求大幅下降,2月国内航空市场或迎来二次探底。

图1:三大航单月ASK增速



资料来源:wind,光大证券研究所

图2:三大航单月客运量增速



资料来源:wind,光大证券研究所

根据民航总局统计,2021年1月民航运输生产总体较上月有所回落,全行业共完成运输总周转量63.5亿吨公里,是去年同期的62.9%;完成旅客运输量3018.1万人次,是去年同期的59.6%;完成货邮运输量66.9万吨,同比增长10.5%。民航货邮运输呈现良好发展势头。分航线看,国内航线同比增长4.4%,自2019年12月份以来首次同比正增长;国际航线同比增长24.7%,连续三个月同比正增长。1月份,全行业全货机完成货邮运输量28.1万吨,同比增长67.7%,保持较高增速。

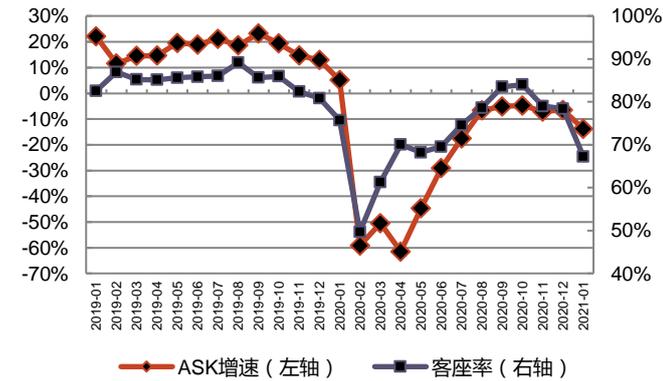
安全运行方面,2021年1月全行业完成运输航空飞行73.7万小时,同比下降30.2%;通用航空飞行8.5万小时,同比增长100.2%。未发生运输航空事故,行业安全生产继续保持总体平稳态势。截至1月底,全国运输航空持续安全飞行“120+5”个月、9018万小时,安全运送旅客46.5亿人次。截至去年年底,我国民航首次实现亿客公里死亡人数十年滚动值为0和百万小时重大事故率十年滚动值为0,

运行保障方面,2021年1月份共保障各类飞行34.8万班,日均约1.1万班。全国航班正常率为93.9%,保持在较高水平。

## 2、吉祥航空 1 月国内航线客运量增速环比由正转负

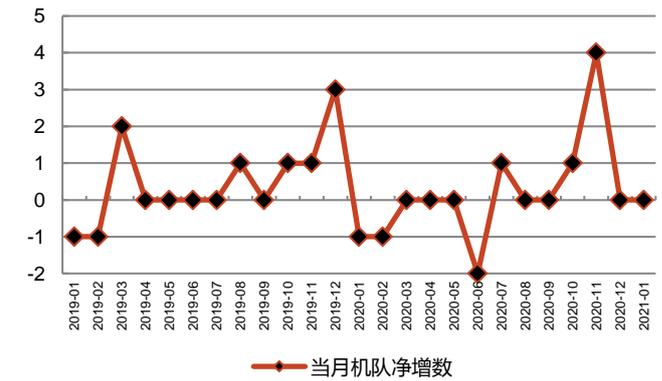
吉祥航空 2021 年 1 月 ASK 同比下降 13.83%，其中国内航线 ASK 同比上涨 9.6%，环比上月增速略微下滑；客运量同比下降 16.71%，其中国内航线客运量同比下降 1.03%，环比上月增速由正转负。客座率方面，公司 2021 年 1 月客座率为 67.27%，其中国内航线客座率为 68.05%，同比减少 9.38pct，环比下降 11.24pct。

图 3：吉祥航空单月 ASK 增速、客座率



资料来源：wind，光大证券研究所

图 4：吉祥航空单月机队净增数（单位：架）

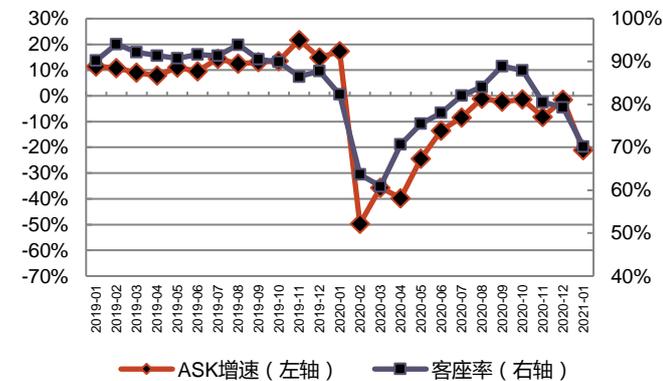


资料来源：wind，光大证券研究所

## 3、春秋航空 1 月国内航线客运量同比保持增长

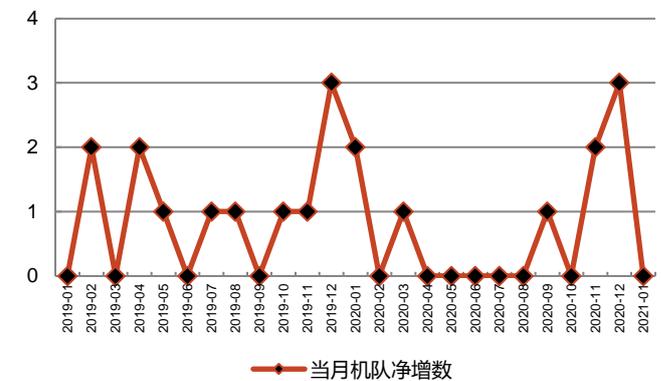
春秋航空 2021 年 1 月 ASK 同比下降 21.10%，其中国内航线 ASK 同比提高 36.02%，环比上月增速大幅下降；客运量同比下降 24.03%，其中国内航线客运量同比提高 13.42%，环比上月增速大幅下降。客座率方面，2021 年 1 月客座率为 70.17%，环比下降 9.15pct，其中国内航线客座率为 70.35%，同比下降 13.78pct，环比下降 9.13pct。虽然 1 月行业需求下降明显，但春秋国内航线 ASK、客运量依然维持较高增速，继续领跑上市航司。

图 5：春秋航空单月 ASK 增速、客座率



资料来源：wind，光大证券研究所

图 6：春秋航空单月机队净增数（单位：架）



资料来源：wind，光大证券研究所

## 4、投资建议

春运期间客运需求大幅下降，2月客运需求或迎来二次探底；目前全国高风险地区已清零，疫情防控措施进一步强化的概率较小；考虑新冠疫苗稳步推进，航空客运需求恢复是确定性事件，我们维持行业“增持”评级，推荐中国国航、东方航空、南方航空、吉祥航空和春秋航空，建议关注华夏航空。

## 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与、不与，也将不会与本报告中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

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------