

航空行业1月数据点评：节前航空需求低迷，节后预计明显好转

2021年02月22日

看好/维持

交通运输 行业报告

事件：1月份，全行业完成旅客运输量 3018.1 万人次，是 20 年同期的 59.6%。2021 年春节假期全民航运输旅客数量为 357 万人次，较 19 年春节下降 71.64%，较 20 年下降 45.16%；全国实际飞行 47088 班，日均 6727 班，较 19 年春节下降 57.72%，较 20 年下降 51.64%；平均客座率为 57.51%，内地航线平均客座率为 56.3%。

疫情反复导致 1 月航空需求低迷，但节后有明显恢复迹象：1 月受疫情反复的影响，全国出现多个高风险区域，上海北京等多个核心城市受到波及，航空需求明显下滑。1 月下旬各地纷纷出台鼓励就地过年的政策，2 月上旬春节期间的需求也受到较大影响。从数据来看，1 月到 2 月中旬这段时间很可能是航空业全年需求最为低迷的时间段。

节后疫情状况显著好转，2 月 17 日起，全国高风险地区清零，出游不需核酸检测，低风险地区恢复持绿码出游，全国 80% 的景区已经正常开放。交通部数据显示，2 月 19 日民航发送旅客超 100 万人次，明显超过节前每日约 60 万人次的水平。今年春运呈现前低后高的趋势，国内限制逐步解除后，春运可能会呈现长尾效应，利好后续一段时间的航空与铁路需求。同时，在被疫情压抑了一整年后，今年春季的旅游需求也有望获得超预期的表现。

民营航司船小好调头，但 1 月客座率全行业普遍下滑：民营航司较三大航在运力投放层面受到的影响明显较小，在三大航国内运力投放较 19 年同期缩减 20% 以上的情况下，春秋与吉祥依旧维持了机队的高利用率。总体来说，民营航司体量较小，且窄体机占比高，在疫情背景下充分发挥了船小好调头的优势。但客座率方面，全行业出现普遍下滑，三大航客座率降均至 65% 或以下，民营航司客座率也降至 70% 左右。

2 月下旬，随着我国高风险区域清零，航空需求已经呈现出较明显的好转，运力投放与客座率双降的局面有望在 3 月份明显缓解，逐步恢复正常。

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：

2021-3-10 民航局公布 2021 年 2 月民航运行数据

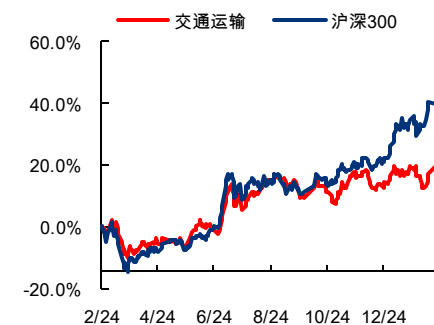
2021-3-14 起上市公司披露 2 月运行数据

行业基本资料

占比%

股票家数	115	2.75%
重点公司家数	-	-
行业市值	29250.43 亿元	3.16%
流通市值	23035.54 亿元	3.34%
行业平均市盈率	72.26	/
市场平均市盈率	24.66	/

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

liweiyjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119050016

目 录

1. 疫情反复导致1月航空需求低迷，但节后有明显恢复迹象	3
2. 整体运力供给：三大航运力缩减明显，民营航司受影响较小	3
3. 国内航线：疫情影响加政策约束，大概率为全年需求最低谷	4
3.1 整体数据：运力投放与客座率双降	4
3.2 上市公司：民营航司船小好调头，但客座率全行业普遍下滑	5
4. 国际航线：熔断令频发，防疫工作依旧紧张	6
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	6
4.2 上市公司：国际线恢复需要政策配合，近期无大变动	6
5. 风险提示	7

插图目录

图 1：东航整体 ASK 占 19 年同期百分比	3
图 2：南航整体 ASK 占 19 年同期百分比	3
图 3：国航整体 ASK 占 19 年同期百分比	3
图 4：海航整体 ASK 占 19 年同期百分比	3
图 5：吉祥整体 ASK 占 19 年同期百分比	4
图 6：春秋整体 ASK 占 19 年同期百分比	4
图 7：1 月上市公司国内航线运力占 19 年同期百分比	4
图 8：1 月上市公司国内航线客座率较 19 年同比	4
图 9：东航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	5
图 10：南航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	5
图 11：国航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	5
图 12：海航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	5
图 13：吉祥国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	5
图 14：春秋国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	5
图 15：1 月上市公司国际航线运力占 19 年同期百分比	6
图 16：1 月六大航国际航线客座率较 19 年同比	6
图 17：东航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重	6
图 18：南航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重	6
图 19：国航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重	6
图 20：海航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重	6
图 21：吉祥国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重	7
图 22：春秋国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重	7

1. 疫情反复导致1月航空需求低迷，但节后有明显恢复迹象

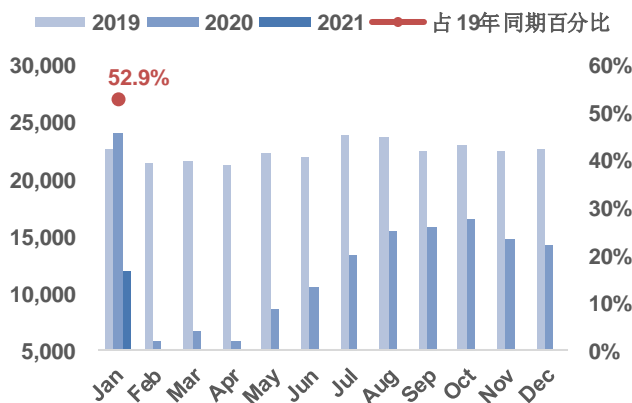
1月受疫情反复的影响，全国出现多个高风险区域，上海北京等多个核心城市受到波及，航空需求明显下滑，运力投放整体性缩减。1月下旬各地纷纷出台鼓励就地过年的政策，2月上旬春节期间的需求也受到较大影响。从数据来看，1月到2月中旬这段时间很可能是航空业全年需求最为低迷的时间段。

节后疫情状况显著好转，2月17日起，全国高风险地区清零，出游不需核酸检测，低风险地区恢复持绿码出游，全国80%的景区已经正常开放。交通部数据显示，2月19日民航发送旅客超100万人次，明显超过节前每日约60万人次的水平。

今年春运呈现前低后高的趋势，就地过年导致回乡需求受到抑制，现阶段限制逐步解除后，春运可能会呈现长尾效应，利好后续一段时间的航空与铁路需求。同时，在被疫情压抑了一整年后，今年春季的旅游需求也有望获得超预期的表现。

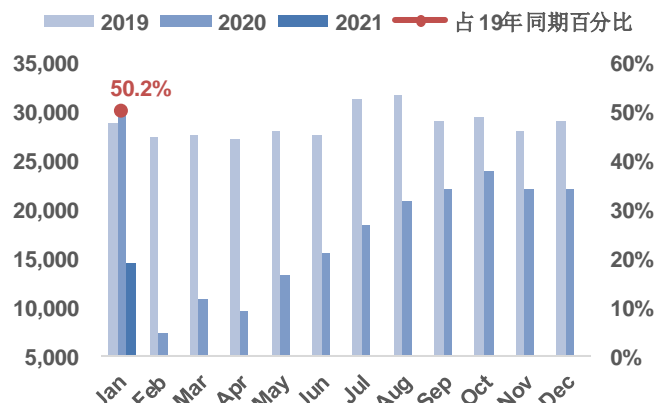
2. 整体运力供给：三大航运力缩减明显，民营航司受影响较小

图1：东航整体ASK占19年同期百分比



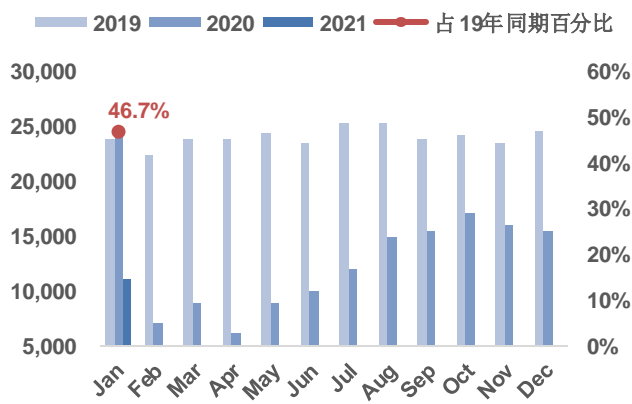
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图2：南航整体ASK占19年同期百分比



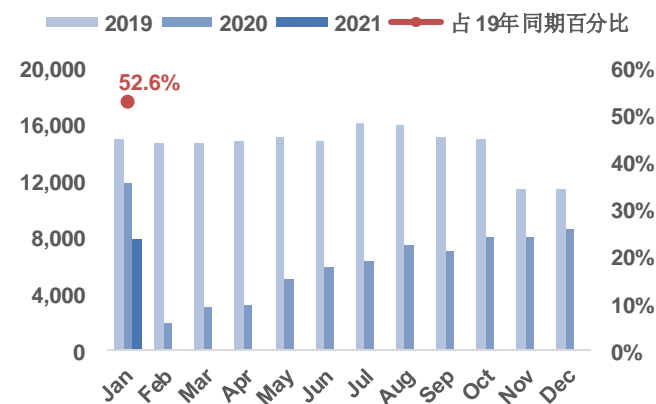
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图3：国航整体ASK占19年同期百分比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图4：海航整体ASK占19年同期百分比

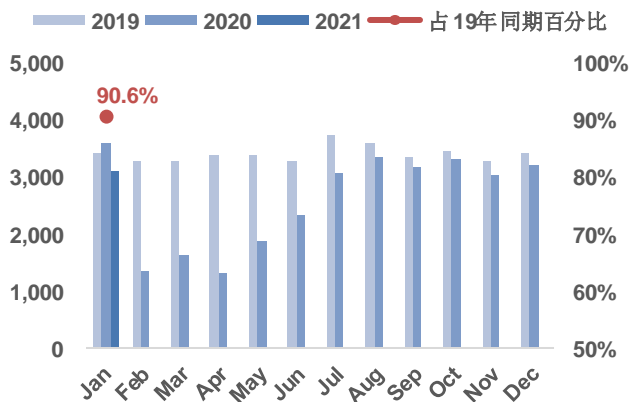


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

由于2020年数据受疫情影响整体不正常，这里我们以2019年为基准对各航司的运力投放进行研判。

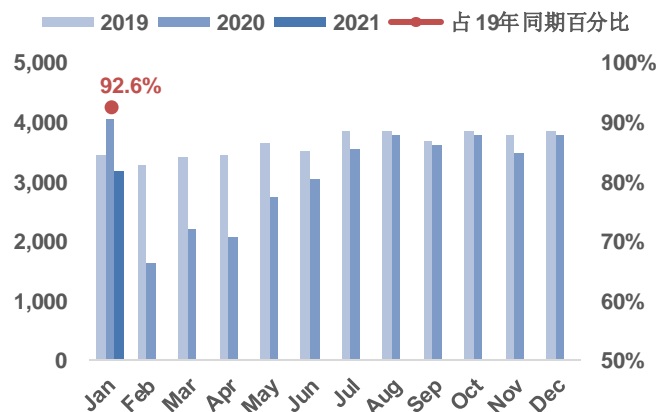
可以很明显的看到，民营航司较三大航在运力投放层面受到的影响明显较小，在三大航运力较19年同期缩减近一半的情况下，春秋与吉祥维持了机队的高利用率。总体来说，民营航司体量较小，且窄体机占比高，在疫情背景下充分发挥了船小好调头的优势。

图 5：吉祥整体 ASK 占 19 年同期百分比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：春秋整体 ASK 占 19 年同期百分比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

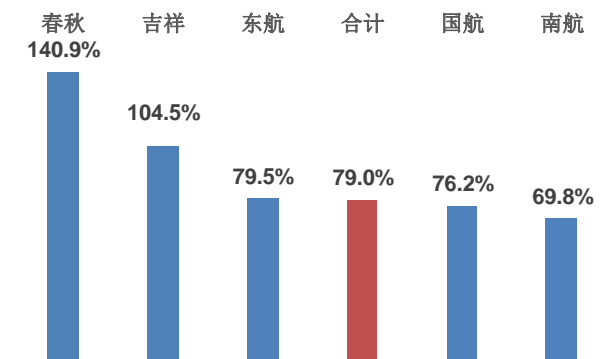
3. 国内航线：疫情影响加政策约束，大概率为全年需求最低谷

3.1 整体数据：运力投放与客座率双降

1月，受国内局部地区疫情影响，加上各地出台的就地过年政策，春运需求陷入低谷。

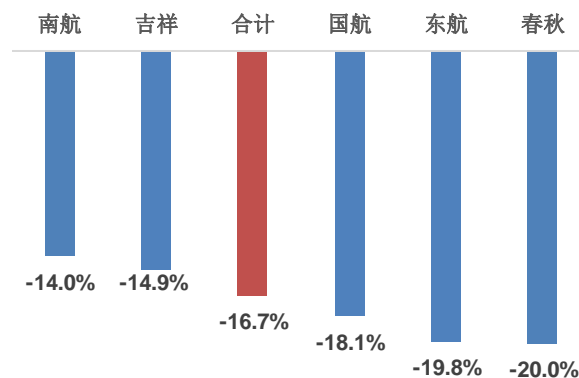
国内航线运力投放降至19年同期的80%水平，环比去年12月也呈现大幅下降，客座率降幅扩大至15个百分点以上（相比19年同期）。

图 7：1 月上市公司国内航线运力占 19 年同期百分比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

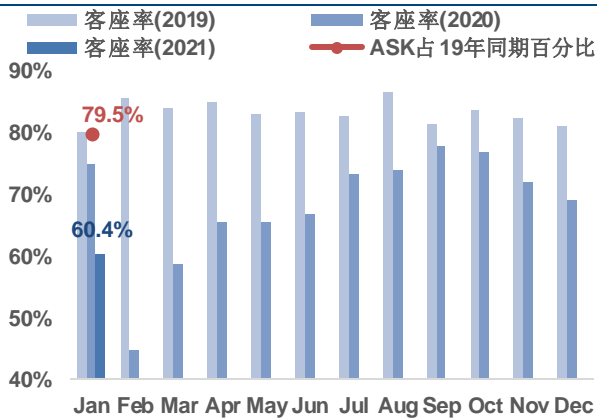
图 8：1 月上市公司国内航线客座率较 19 年同比



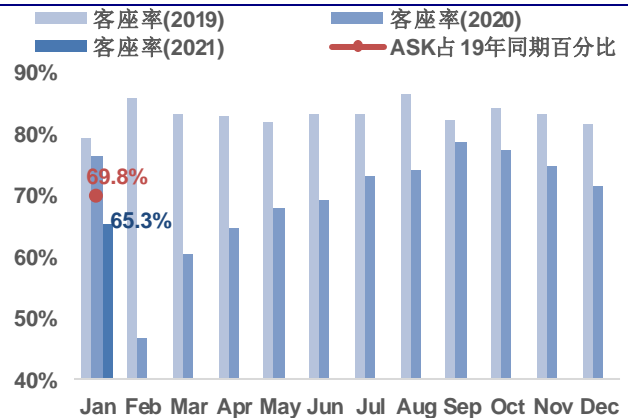
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.2 上市公司：民营航司船小好调头，但客座率全行业普遍下滑

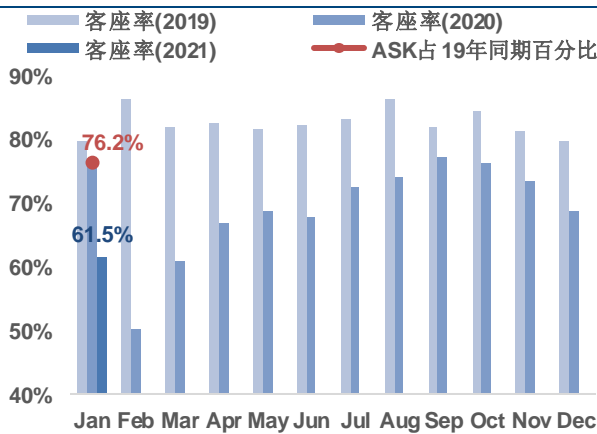
运力投放策上民营航司依旧维持着较为激进的策略。但客座率方面，全行业出现普遍下滑，三大航客座率降均至65%或以下，民营航司客座率也降至70%左右

图 9：东航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重


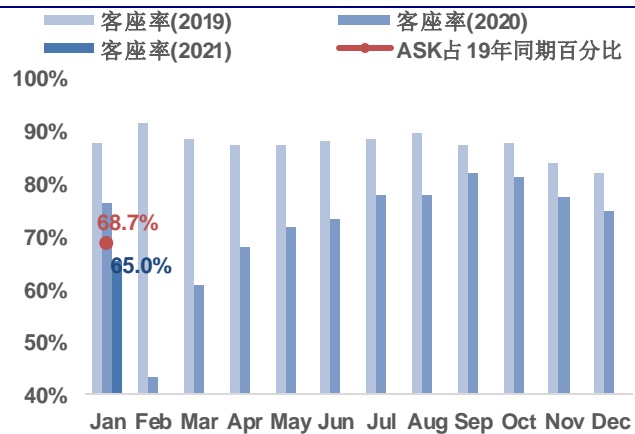
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 10：南航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重


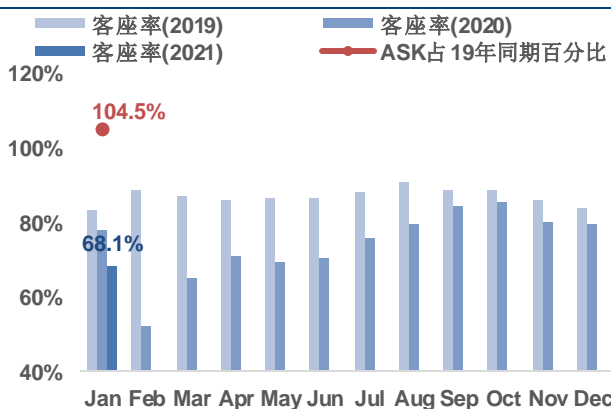
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 11：国航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重


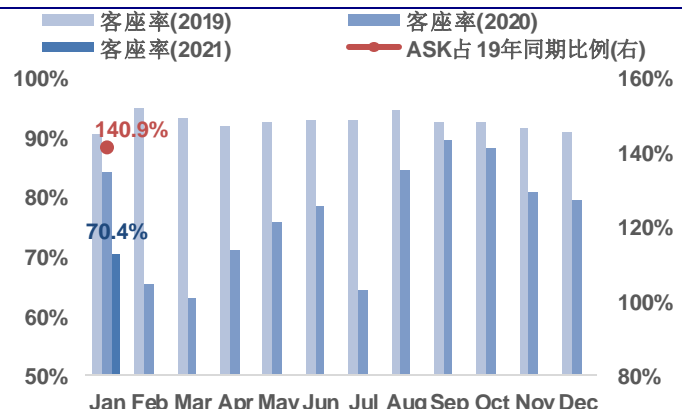
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 12：海航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 13：吉祥国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 14：春秋国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重


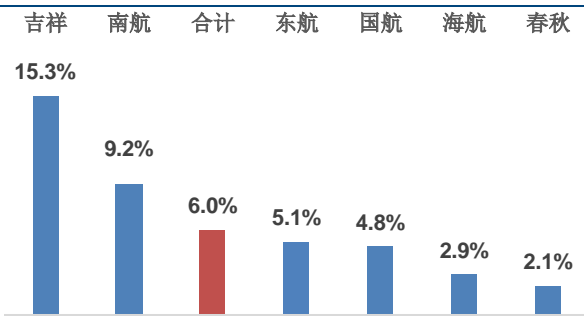
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

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

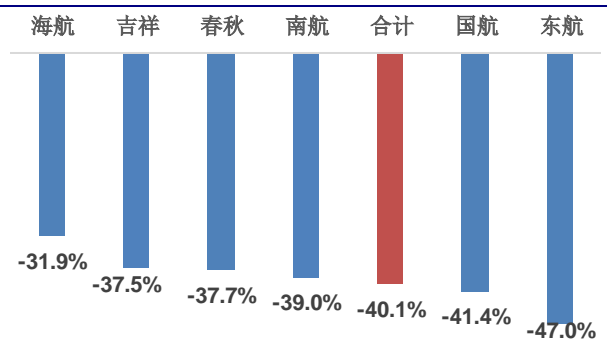
疫情二次爆发导致国际线防疫压力提升，民航局近期熔断令频发，且境外输入案例增加，防疫不可松懈，预计短期内国际航线还难有起色，需要等待疫苗的大规模投放。

图 15：1 月上市公司国际航线运力占 19 年同期百分比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

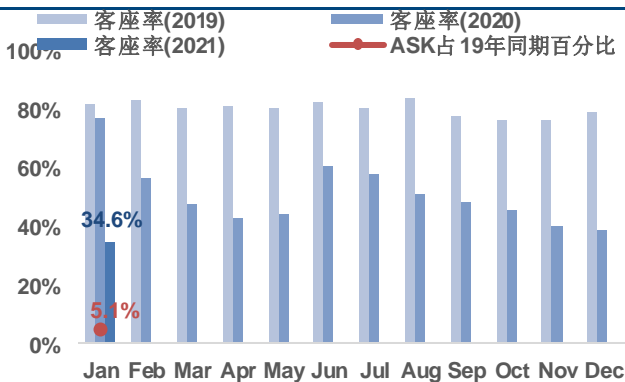
图 16：1 月六大航国际航线客座率较 19 年同比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

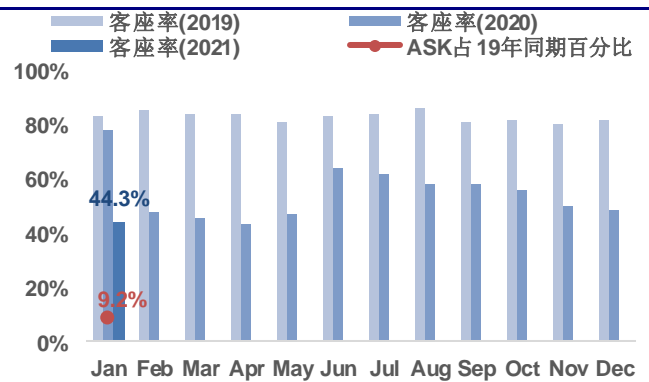
4.2 上市公司：国际线恢复需要政策配合，近期无大变动

图 17：东航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重



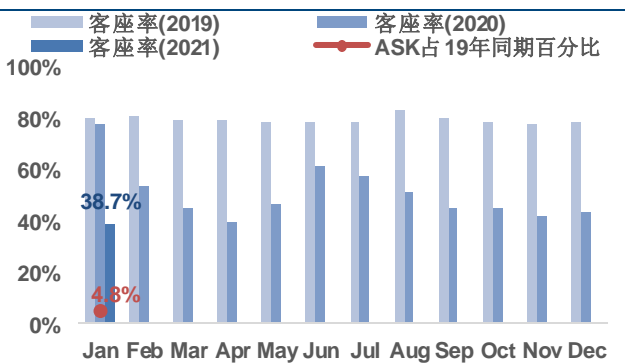
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 18：南航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重



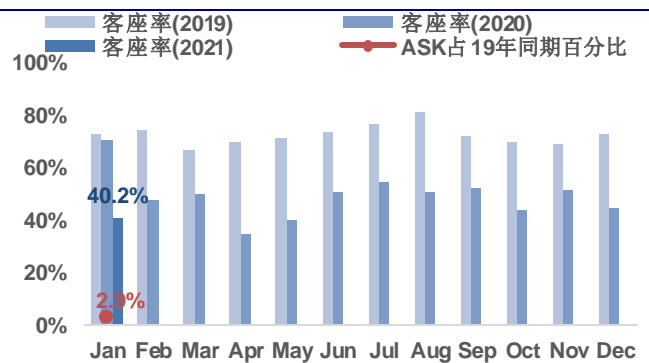
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 19：国航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重

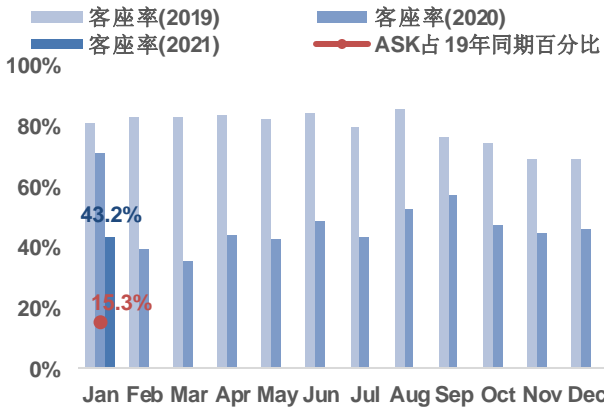


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

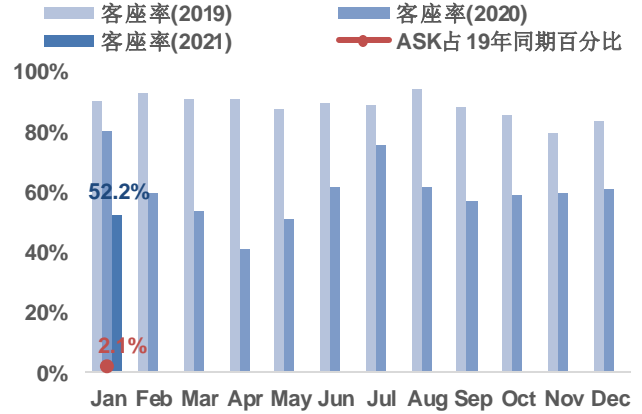
图 20：海航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 21：吉祥国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 22：春秋国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重


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