

交通运输

行业研究/动态报告

春运需求前低后高，航空有望否极泰来

动态研究报告/交通运输

2021年02月23日

报告摘要：

● 局部疫情反复，一月民航运输需求触底

受2021年1月以来我国局部新冠疫情反复影响，航空需求恢复进度短暂受累。同时春运期间，多地出台就地过年政策，亦对春运人口流动产生影响，导致21年春运前中期民航需求同比去年放缓。但自春节中后期疫情有效控制后，目前民航需求已经出现显著回升，2月17-20日，旅客运输量已经恢复至103万人/日。整体来看，目前航空板块利空基本已在股价中反映，中长期需求复苏的确定性并未改变，且供给端存整合趋势，未来行业集中度提升背景下，航司盈利能力有望改善。短期而言，我们认为伴随国内外疫情逐步趋稳，疫苗接种稳步推进，国内/国际出行需求将回暖，航空板块盈利及估值有望显著修复，建议关注东方航空、中国国航、南方航空，大航疫情期间受损最多，预计复苏弹性最大；其次建议关注优质民营航司春秋航空、吉祥航空，以及受益支线航空发展的华夏航空。

● 1月民营航司运营效率领先大航，春运后半段行业需求回暖

1月三大航运力削减明显，民营航司表现更优。国航+南航+东航1月ASK/RPK分别环比2020年12月下滑27.3%/35.3%，客座率61.5%/环比-11.2pct。中小航司整体表现更优，但受航班削减影响，客座率亦现明显下滑，春秋航空1月ASK/RPK分别环比下降15.6%/25.4%，客座率70.2%/环比-9.1pct；吉祥航空1月ASK/RPK分别环比下降3.3%/17.0%，客座率67.3%/环比-11.1pct。

春运民航需求前低后高，复苏在途。根据国务院联防联控机制要求，自1月28日起，春运期间返乡需持核酸检测阴性证明，受此影响自1月28日起至除夕期间民航旅客发送量由70-80/日万人显著降至60万人/日。但伴随各地后续优化防疫措施，以及疫情逐步控制，自大年初七开始，日均旅客发送量已显著回升至疫情前水平，预计伴随节后生产、需求端逐步复苏，国内民航需求有望逐级回升。

● 投资建议

民航客运需求最差时点已过，疫情拐点/疫苗接种+供需改善将为行业带来需求拐点。我们认为航空客运需求恢复是确定性事件，考虑航空板块β属性明显，短期估值修复行情可期，建议关注中国国航、东方航空、南方航空、吉祥航空、春秋航空、华夏航空。

● 风险提示

国内疫情反复风险；疫苗接种进度低于预期；油汇负向变动。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 2月22日	EPS			PE			评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
600115	东方航空	4.92	0.20	-0.66	0.14	29.79	-7.49	35.93	未评级
601111	中国国航	8.15	0.44	-0.83	0.21	21.96	-9.82	39.25	未评级
600029	南方航空	6.31	0.22	-0.64	0.19	33.22	-9.85	32.77	未评级
601021	春秋航空	61.58	2.01	-0.33	1.62	21.85	-187.1	38.11	未评级
002928	华夏航空	15.96	0.84	0.45	0.74	14.57	35.34	21.47	未评级

资料来源：公司公告、民生证券研究院

注：盈利预测来自wind一致预期

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：顾熹闽

执业证号：S0100519080001

电话：021-60876718

邮箱：guximin@mszq.com

相关研究

- 【民生商社交运】行业月（周）报：离岛免税政策开放邮寄服务，肉毒素乐提葆启动全面销售
- 【民生商社交运】周观点2021年第1期：如何看待上机与中免新签免税店补充协议？

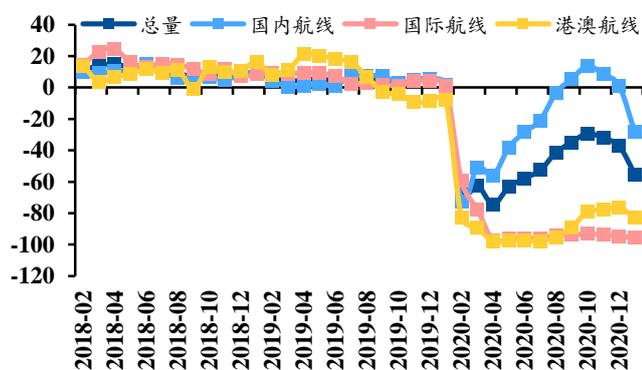
目录

1	一月民航运输需求触底，民营航司效率更优.....	3
2	春运后半段行业需求回暖，Q1 有望实现前低后高.....	4
3	风险提示	5
	插图目录	6

1 一月民航运输需求触底，民营航司效率更优

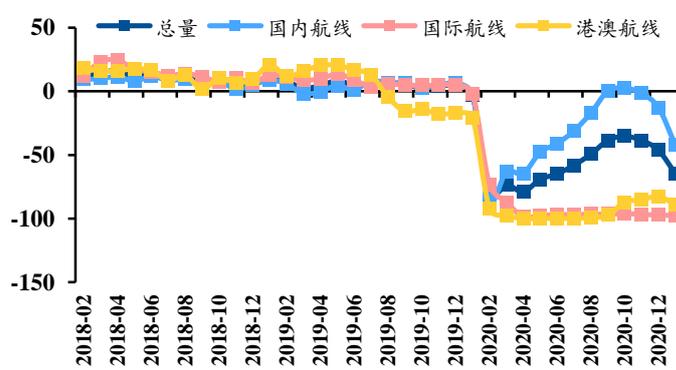
受 2021 年 1 月以来我国局部新冠疫情反复影响，航空需求恢复进度短暂受累。根据民航总局统计，2021 年 1 月民航运输生产总体较上月有所回落，全行业共完成运输总周转量 63.5 亿吨公里，是去年同期的 62.9%；完成旅客运输量 3018.1 万人次，是去年同期的 59.6%；完成货邮运输量 66.9 万吨，同比增长 10.5%。同时春运期间，多地出台就地过年政策，亦对春运人口流动产生影响，使得 21 年春运期前中间民航需求同比去年放缓，但自春节中后期疫情有效控制后，目前民航需求已经出现显著回升。

图1: 三大航 ASK 增速变动趋势 (%)



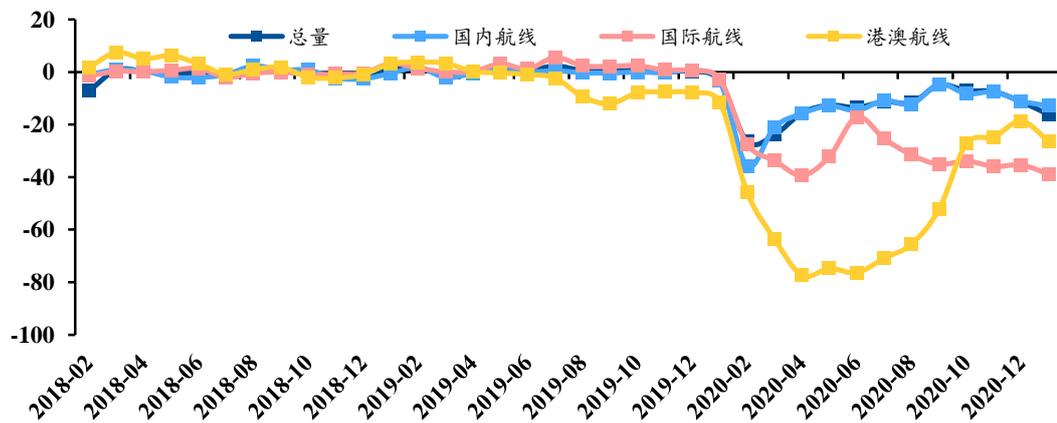
资料来源：各上市公司公告，民生证券研究院

图2: 三大航 RPK 增速变动趋势 (%)



资料来源：各上市公司公告，民生证券研究院

图3: 三大航客座率变动趋势 (%)



资料来源：各上市公司公告，民生证券研究院

1 月三大航运力削减明显，民营航司表现更优。国航+南航+东航 1 月 ASK/RPK 分别环比 2020 年 12 月下月下滑 27.3%/35.3%，客座率 61.5%/环比-11.2pct。中小航司整体表现更优，但受航班削减影响，客座率亦现明显下滑，春秋航空 1 月 ASK/RPK 分别环比下降 15.6%/25.4%，客座率 70.2%/环比-9.1pct；吉祥航空 1 月 ASK/RPK 分别环比下降 3.3%/17.0%，客座率 67.3%/环比-11.1pct。

图4: 1月上市航司经营数据对比

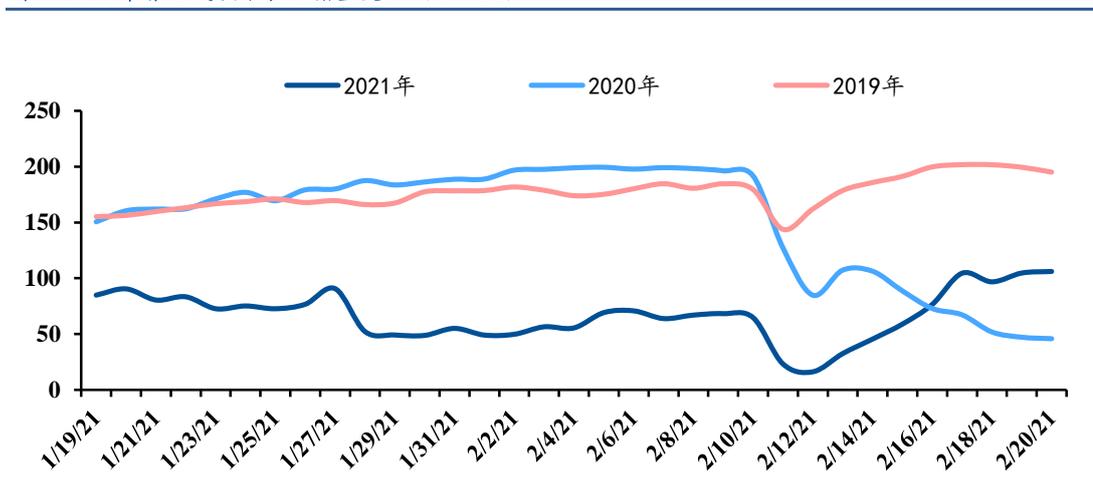
航线	指标	国航		东航		南航		海航		吉祥		春秋	
		当月值	当月同比										
国内	ASK (百万)	10,482	-28.4%	11,579	-22.1%	13,614	-29.7%	7,785	-8.0%	3,008	9.6%	3,167	36.0%
	RPK (百万)	6,647	-42.3%	6,989	-37.1%	8,884	-39.9%	5,061	-21.4%	2,047	-3.7%	2,228	13.7%
	客座率 (%)	63.41%	-12.9%	60.36%	-14.5%	65.26%	-11.0%	65.01%	-11.1%	68.05%	-9.4%	70.35%	-13.8%
	运载人次 (千)	4,358	-40.6%	5,102	-38.7%	6,002	-36.7%	3,326	-21.3%	1,388	-1.0%	1,371	13.4%
国际	ASK (百万)	433	-95.3%	390	-95.6%	824	-91.7%	104	-96.9%	75	-90.7%	23	-98.6%
	RPK (百万)	168	-97.6%	135	-98.0%	365	-95.3%	42	-98.2%	32	-94.3%	12	-99.1%
	客座率 (%)	38.80%	-38.8%	34.62%	-42.0%	44.30%	-33.6%	40.22%	-30.2%	43.15%	-27.5%	52.19%	-27.8%
	运载人次 (千)	30	-98.0%	23	-98.6%	61	-96.6%	4	-98.9%	8	-96.8%	6	-99.0%
港澳台 (地区)	ASK (百万)	147	-82.7%	54	-88.2%	42	-83.7%	-	-	11	-73.4%	8	-93.8%
	RPK (百万)	65	-89.2%	25	-92.2%	12	-92.5%	-	-	2	-91.0%	4	-96.2%
	客座率 (%)	44.22%	-26.4%	46.30%	-22.8%	28.57%	-33.1%	-	-	21.46%	-41.9%	49.34%	-30.1%
	运载人次 (千)	41	-89.3%	17	-92.8%	12	-91.5%	-	-	2	-90.4%	3	-96.2%

资料来源: 各上市公司公告, 民生证券研究院

2 春运后半段行业需求回暖, Q1 有望实现前低后高

春运民航需求前低后高, 复苏在途。根据国务院联防联控机制要求, 自1月28日起, 春运期间返乡需持核酸检测阴性证明, 受此影响自1月28日起至除夕期间民航旅客发送量由70-80/日万人显著降至60万人/日。但伴随各地后续优化防疫措施, 以及疫情逐步控制, 自大年初七开始, 日均旅客发送量已显著回升, 2月17-20日, 旅客运输量已经恢复至103万人/日。预计伴随节后生产、需求端逐步复苏, 国内民航需求有望逐级回升。

图5: 2021年春运民航旅客运输量变化 (万人次)



资料来源: 交通运输部, 民生证券研究院

3 风险提示

国内疫情反复风险；疫苗接种进度低于预期；油汇负向变动。

插图目录

图 1: 三大航 ASK 增速变动趋势	3
图 2: 三大航 RPK 增速变动趋势	3
图 3: 三大航客座率变动趋势	3
图 4: 1 月上市航司经营数据对比	4
图 5: 2021 年春运民航旅客运输量变化 (万人次)	4

分析师简介

顾熹阔，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。