

交通运输/航空

报告原因：定期报告

2021年2月23日

航空行业月报

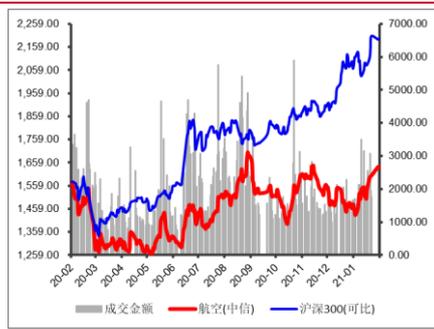
1月防疫政策压抑出行需求，静待民航客流修复

维持评级

看好

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



分析师：

张 湃

执业登记编码：S0760519110002

电 话：0351-8686797

邮 箱：zhangpai@sxzq.com

研究助理：

武恒：wuheng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国

际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

行情回顾：1) 涨跌幅：1月，航空行业月跌幅为0.35%，跑输沪深300 3.05pct，跑赢交通运输板块0.08pct，在交通运输9个子行业中排名第3位；2) 估值：对比航空行业及其成分股历史PE，目前均位于历史均值，由于我国国内航空需求正处于上升通道中，未来国际航线也有望随着疫苗落地而恢复，我们认为行业估值有望进一步上升。

“就地过年”致民航客流低位，货运量同比转正。由于2020年年底国内局部疫情反复，多地提倡“就地过年”，国家卫健委于2021年1月20日宣布，农村地区春节返乡需持7日内核酸阴性证明、返乡后实行14天居家健康监测。尽管1月27日卫健委明确禁止各地进行政策加码，但航空出行需求并未明显改善。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%，其中：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。

航司整体供需增速情况：1月受国内防疫政策影响，航司整体表现平淡。三大航RPK同比降幅达到61.31%，春秋+吉祥RPK同比降幅扩大至28.61%，行业供需差仍较大。海外疫情持续，航司海外航线供需和客座率维持低位。

飞机引进退出情况：1月，南方航空退租飞机1架；中国国航引进5架A321NEO；东方航空引进1架A320NEO。

油汇情况：布伦特原油油价收于55.88元/桶（2021年1月29日），月环比增长7.88%；美元兑人民币汇率6.4709，月同比-1.07%。

投资策略：虽然多地疫情防控措施升级，鼓励春节在当地过年，短期导致春运期间客运需求下降，但长期看我国民航恢复趋势不改，我们认为民航选股一是关注运量恢复快、有望较早实现扭亏的低成本民营航空；二是关注内线占比较高、业绩弹性大的大型航空公司。持续推荐：1) 典型低成本民营航空公司春秋航空；2) 主营国内支线的华夏航空；3) 国内航线占比较高的南方航空。

风险提示：疫苗落地进度不及预期；海外疫情反复；境外输入病例控制不力；宏观经济下行；油价上涨；汇率大幅波动。



目录

1. 行情回顾	4
1.1 板块涨跌情况	4
1.2 个股涨跌情况	5
1.3 估值表现	5
2. 行业表现	7
2.1 行业整体运行情况	7
2.2 主要航司经营情况	7
2.3 飞机引进退出情况	11
2.4 油汇情况	11
3. 投资策略	12
4. 风险提示	12

图表目录

图 1：行业（中信一级）月涨跌幅对比（%）	4
图 2：子行业（中信三级）月涨跌幅对比（%）	4
图 3：航空板块个股月涨跌幅对比（%）	5
图 4：航空行业历史 PE	5
图 5：板块成分股近三年 PE	6
图 6：个股 PE 均值及最近一个交易日 PE 对比	6
图 7：月度民航客运量情况（亿人，%）	7
图 8：月度民航货运量情况（万吨，%）	7
图 9：三大航整体供需增速	8
图 10：春秋+吉祥整体供需增速	8
图 11：三大航国内航线供需增速	8



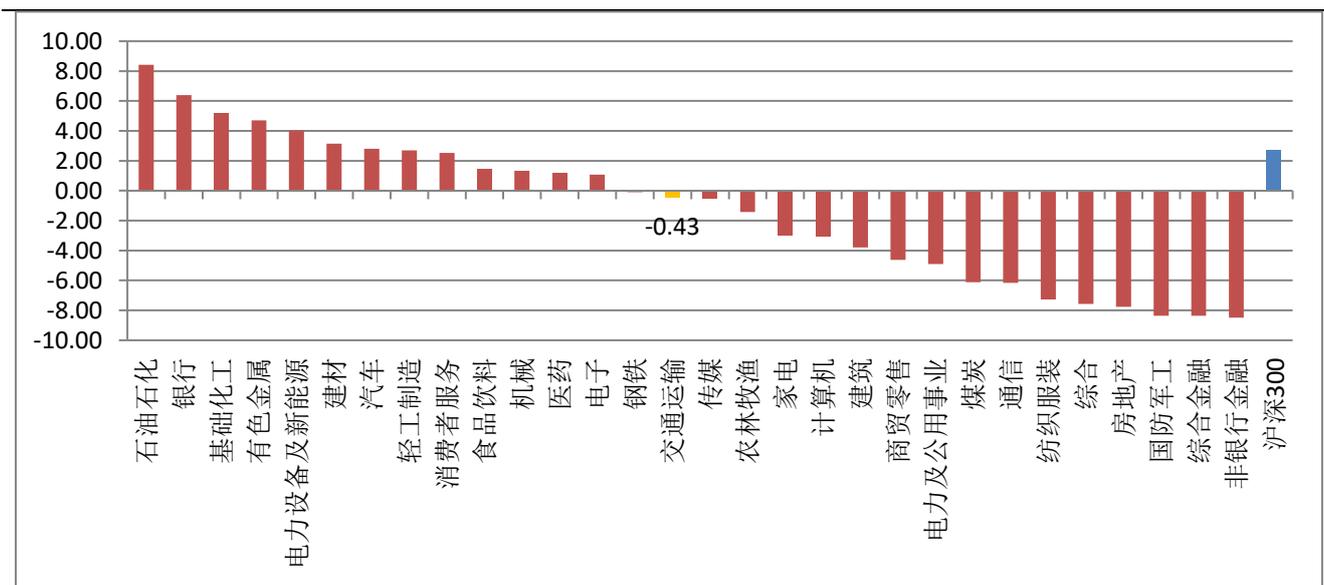
图 12：春秋+吉祥国内航线供需增速	8
图 13：三大航国际航线供需增速	9
图 14：春秋+吉祥国际航线供需增速	9
图 15：三大航地区航线供需增速	9
图 16：春秋+吉祥地区航线供需增速	9
图 17：主要航司国内航线客座率	10
图 18：主要航司国际航线客座率	10
图 19：2020 及 2021 年布油价格（美元/桶）	11
图 20：美元兑人民币中间价	12
表 1：主要航司运营数据（百万座公里，百万客公里，%）	10
表 2：航空公司机队情况	11

1. 行情回顾

1.1 板块涨跌情况

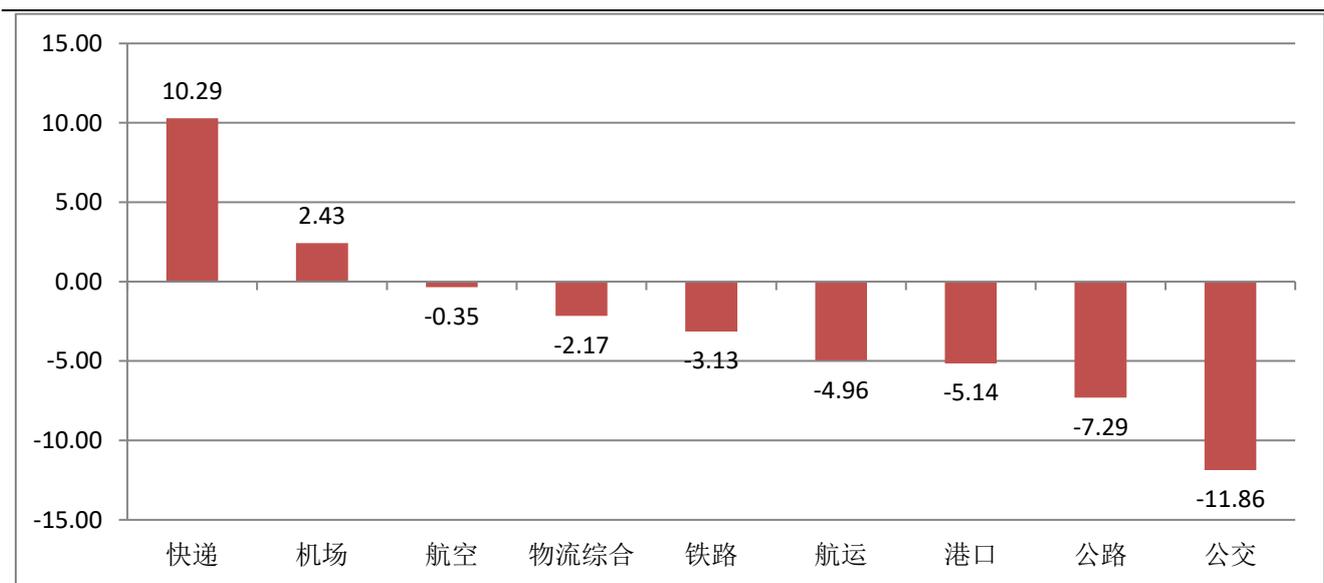
2021年1月，沪深300上涨2.70%，交通运输行业下跌0.43%，跑输沪深300月涨跌幅3.13pct，在中信一级30个子行业中排名第15位，航空行业作为交通运输三级子行业，月跌幅为0.35%，跑输沪深300 3.05pct，跑赢交通运输板块0.08pct，在交通运输9个子行业中排名第3位。

图1：行业（中信一级）月涨跌幅对比（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图2：子行业（中信三级）月涨跌幅对比（%）

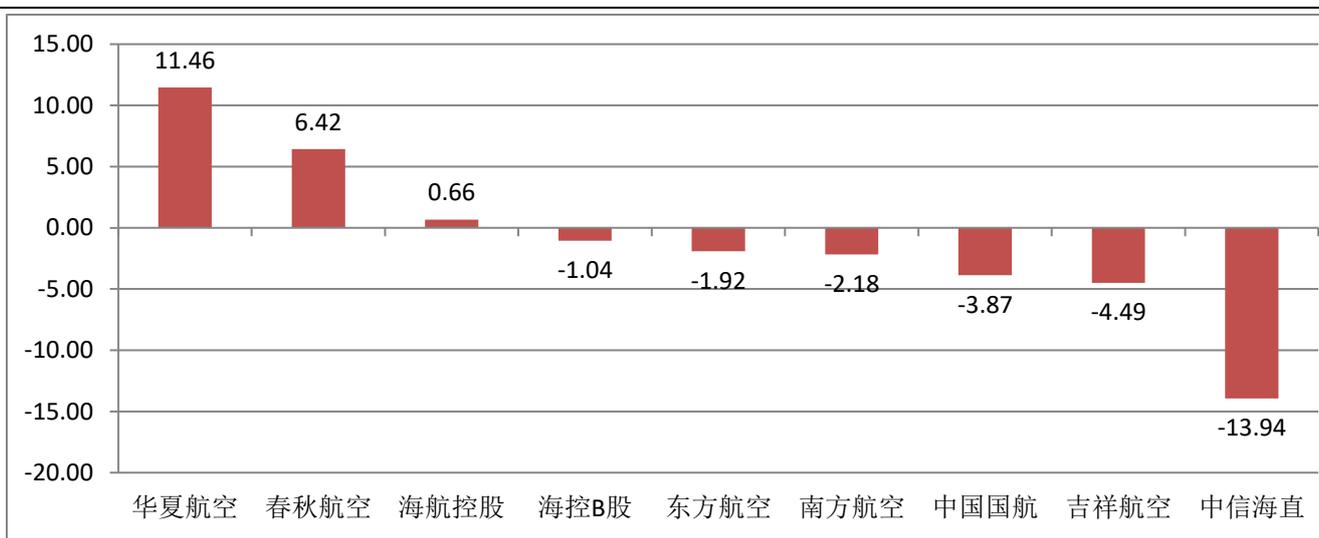


资料来源：wind，山西证券研究所

1.2 个股涨跌情况

2021年1月，航空行业9只个股中3只个股收涨，6只收跌，其中华夏航空以11.46%的涨幅领涨，中信海直以13.94%的跌幅领跌。

图3：航空板块个股月涨跌幅对比（%）

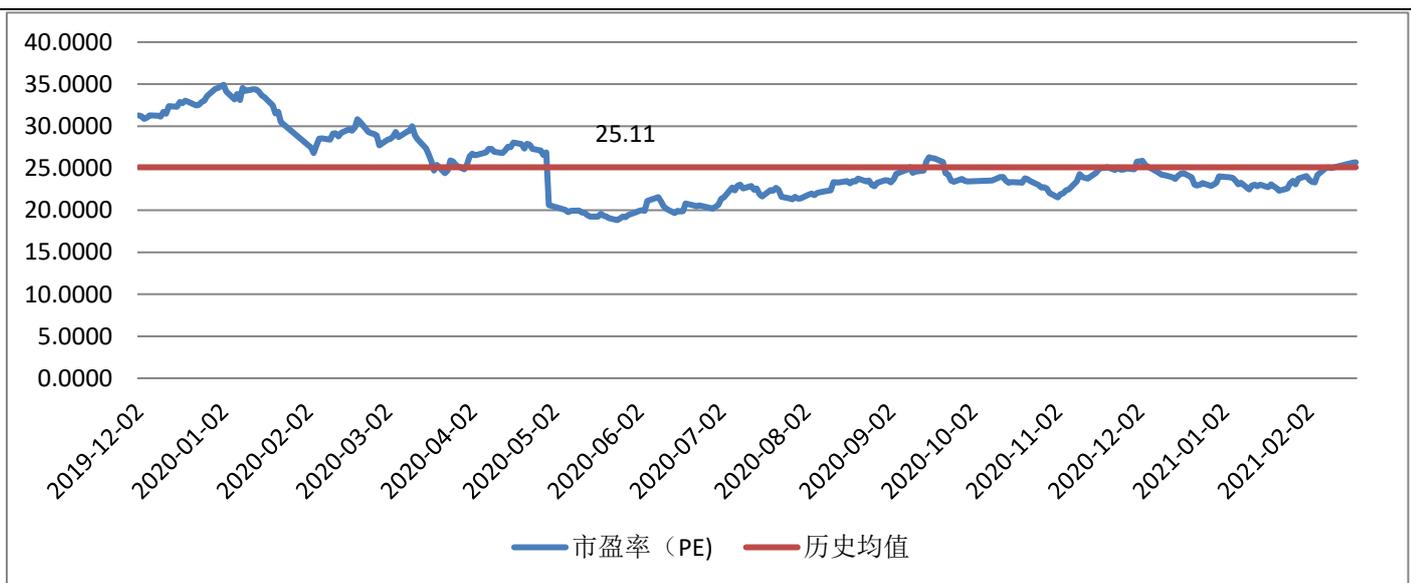


资料来源：wind，山西证券研究所

1.3 估值表现

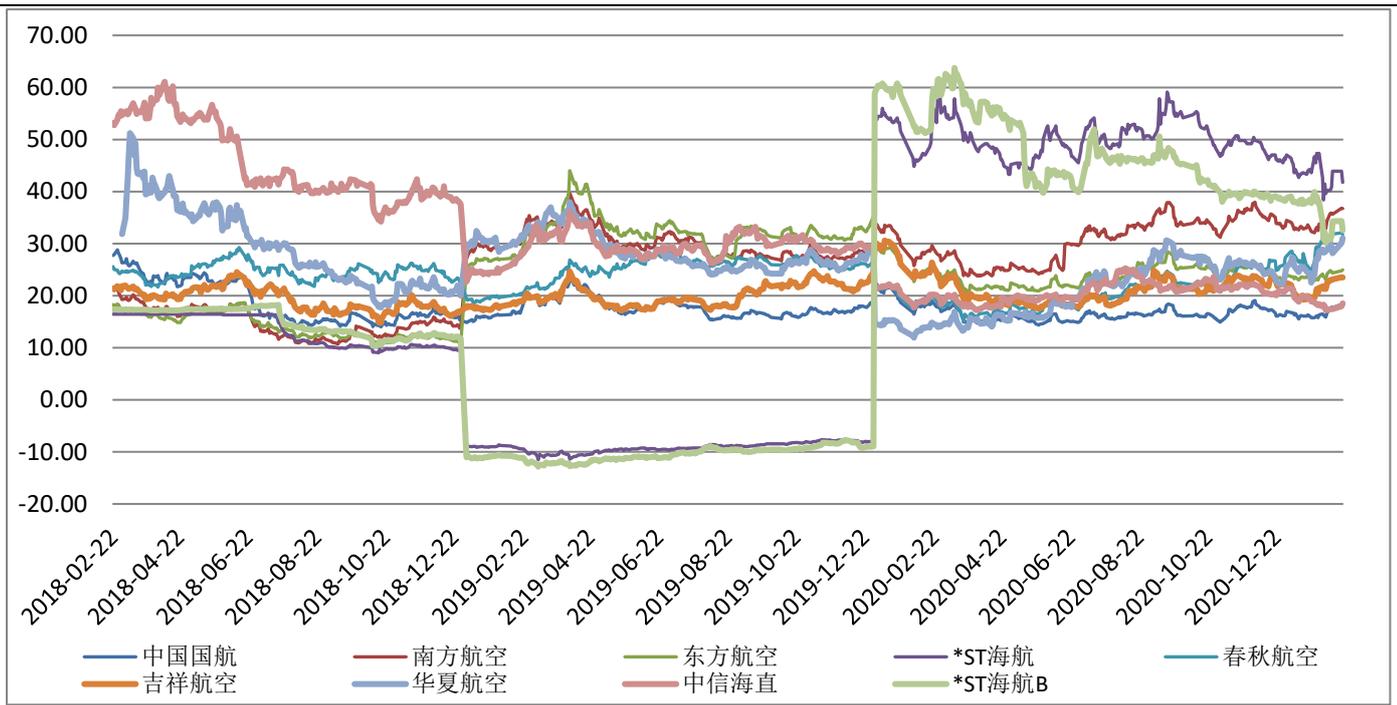
对比航空行业及其成分股历史 PE，目前均位于历史均值，由于我国国内航空需求正处于上升通道中，未来国际航线也有望随着疫苗落地而恢复，我们认为行业估值有望进一步上升。

图4：航空行业历史 PE



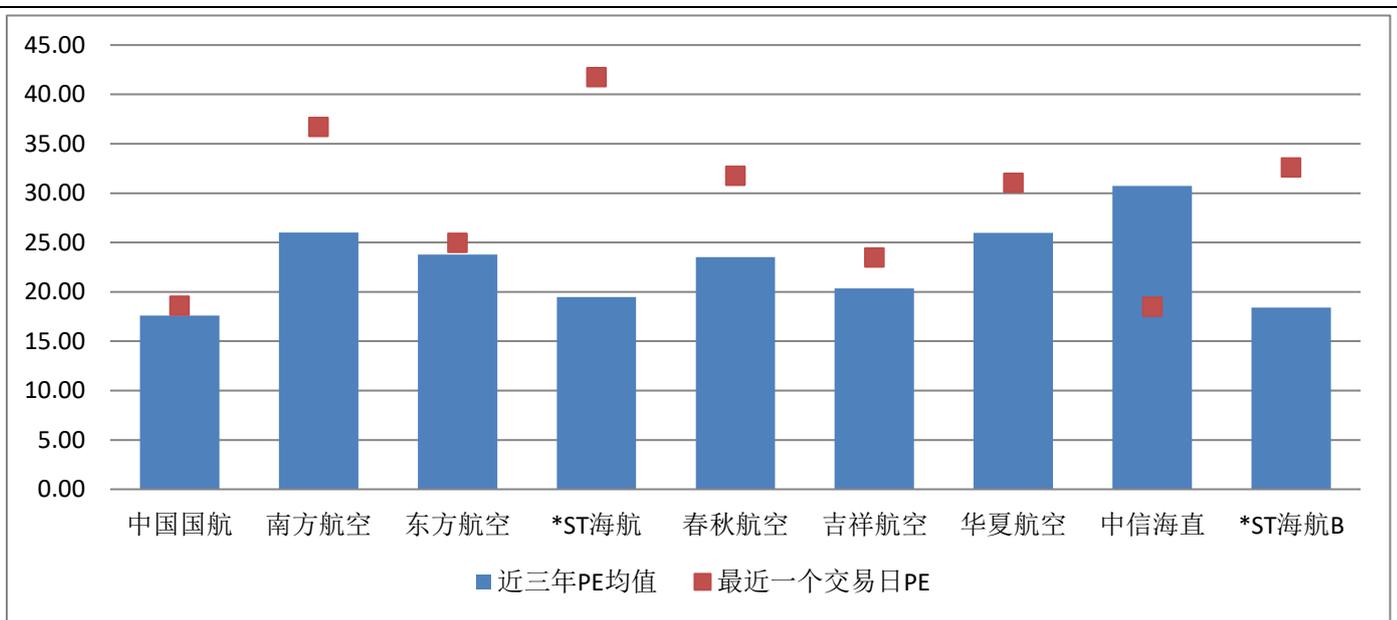
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：板块成分股近三年 PE



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：个股 PE 均值及最近一个交易日 PE 对比



资料来源：wind，山西证券研究所

2. 行业表现

2.1 行业整体运行情况

“就地过年”致民航客流低位，货运量同比转正。由于2020年年底国内局部疫情反复，多地提倡“就地过年”，国家卫健委于2021年1月20日宣布，农村地区春节返乡需持7日内核酸阴性证明、返乡后实行14天居家健康监测。尽管1月27日卫健委明确禁止各地进行政策加码，但航空出行需求并未明显改善。根据民航局2月新闻发布会，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%，其中：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。

图7：月度民航客运量情况（亿人，%）



资料来源：wind，中国民航局，山西证券研究所

图8：月度民航货运量情况（万吨，%）



资料来源：wind，中国民航局，山西证券研究所

2.2 主要航司经营情况

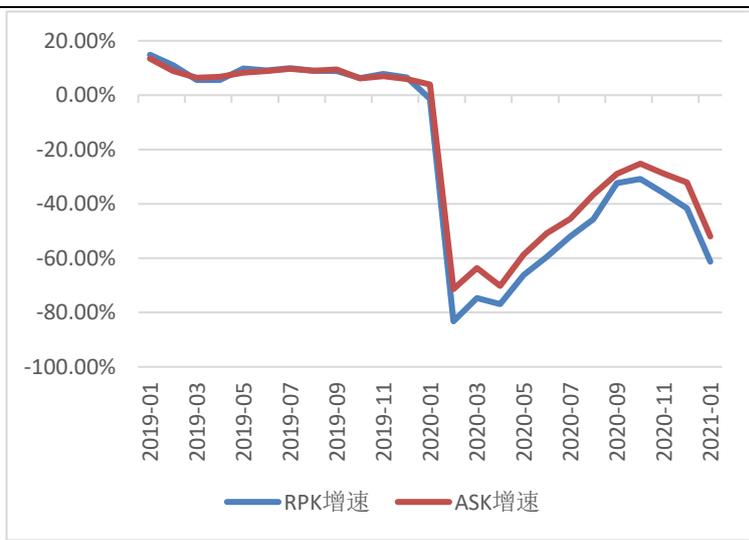
从航司整体供需增速情况来看，1月受国内防疫政策影响，航司整体表现平淡。三大航 RPK 同比降幅达到 61.31%，春秋+吉祥 RPK 同比降幅扩大至 28.61%，行业供需差仍较大。海外疫情持续，航司海外航线供需和客座率维持低位。

分地区来看，三大航国内航线 ASK 同比下滑 26.97%，RPK 同比降低 39.77%；春秋+吉祥国内航线 ASK 同比增长 21.73%，RPK 同比增长 4.67%。三大航国际航线 ASK 同比减少 94.08%，RPK 同比减少 96.90%；地区航线 ASK 同比减少 84.47%，RPK 同比减少 90.57%；春秋+吉祥国际航线 ASK 同比减少 95.95%，RPK

同比减少 97.62%；地区航线 ASK 同比减少 88.52%，RPK 同比减少 95.04%。

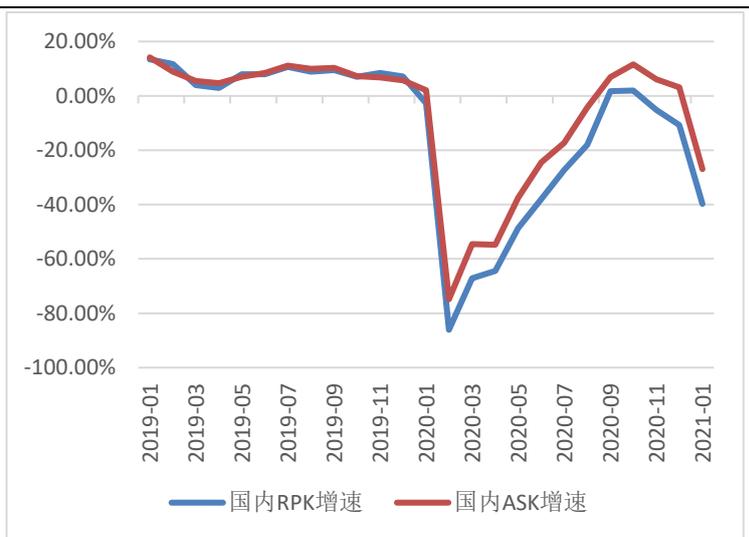
客座率情况：各航空公司国内航线及国际航线客座率环比均下降，南航、国航、东航、春秋、吉祥国内客座率分别为 65.26%、61.50%、60.36%、70.35%、68.05%；国际航线客座率分别为 44.25%、38.70%、34.61%、52.23%、43.15%。

图 9：三大航整体供需增速



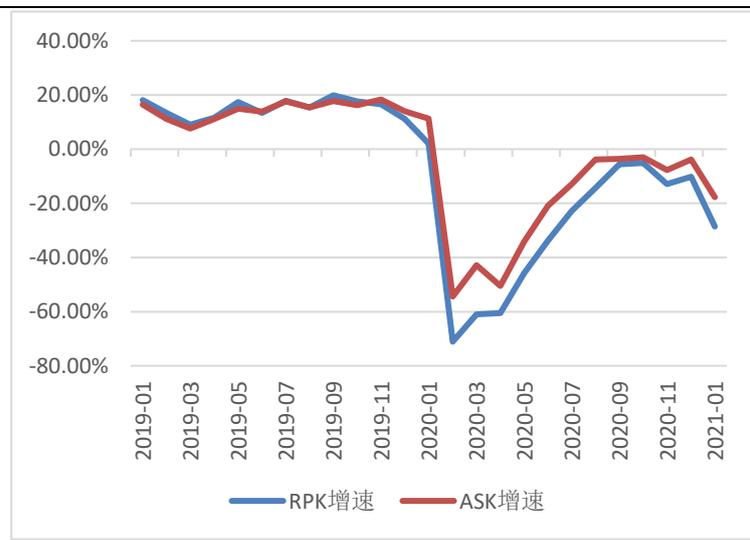
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 11：三大航国内航线供需增速



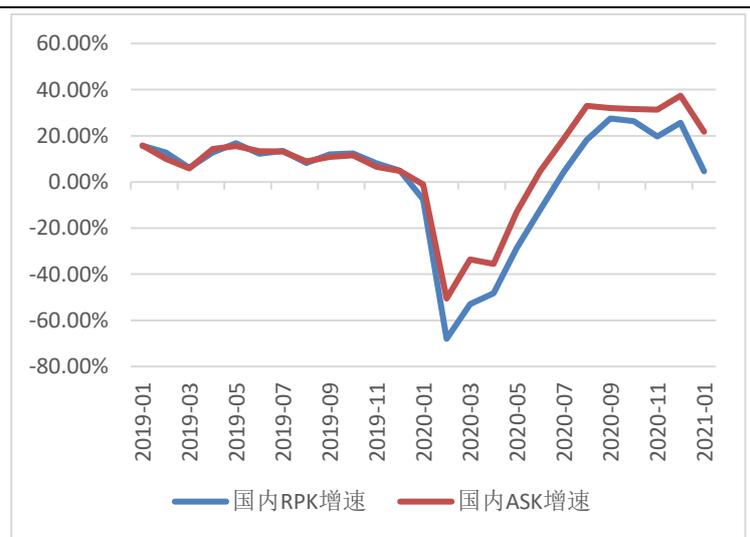
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 10：春秋+吉祥整体供需增速



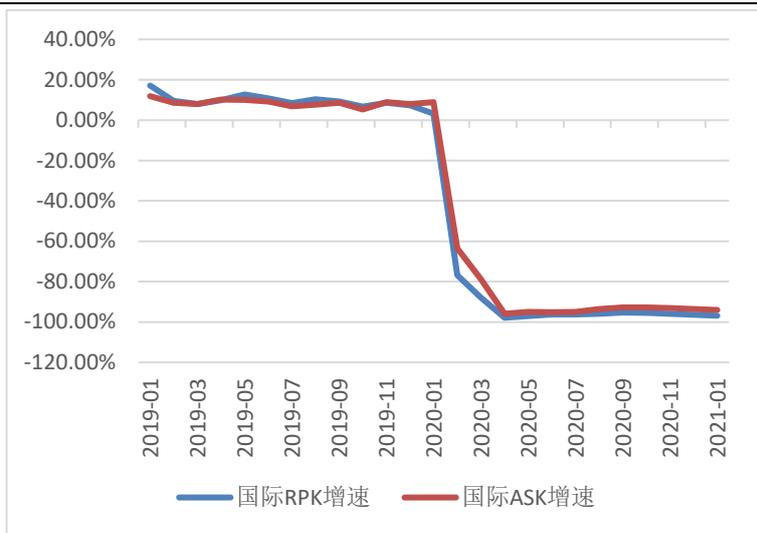
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 12：春秋+吉祥国内航线供需增速



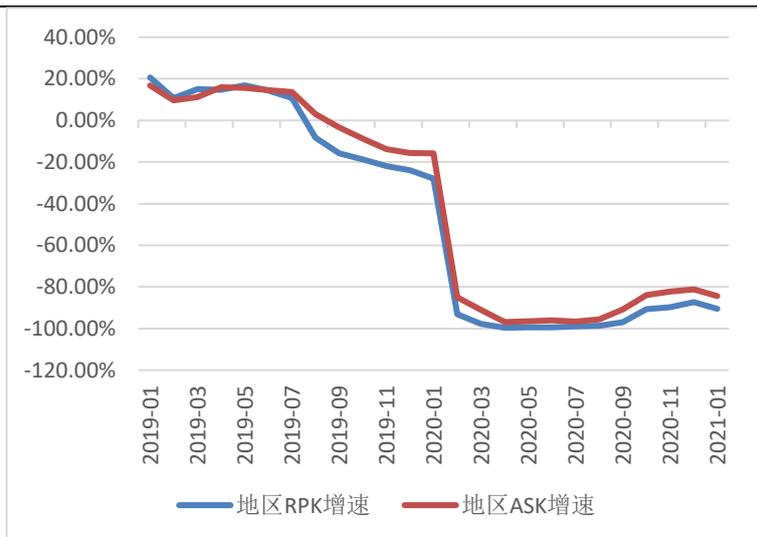
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 13：三大航国际航线供需增速



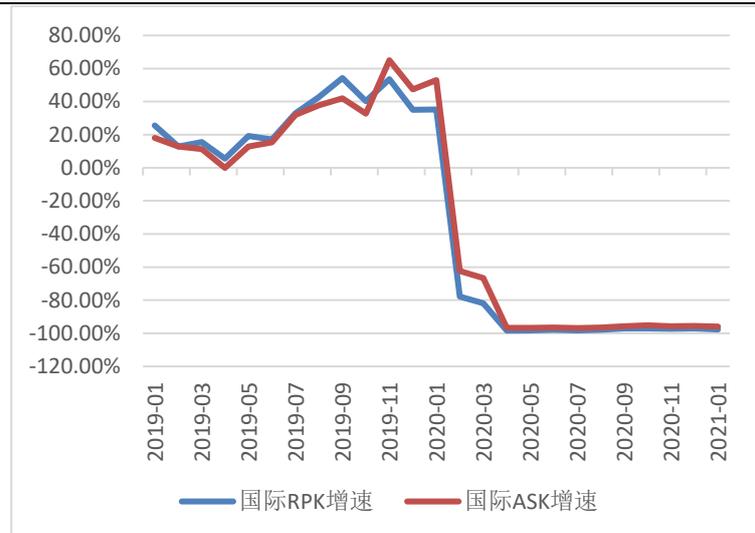
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 15：三大航地区航线供需增速



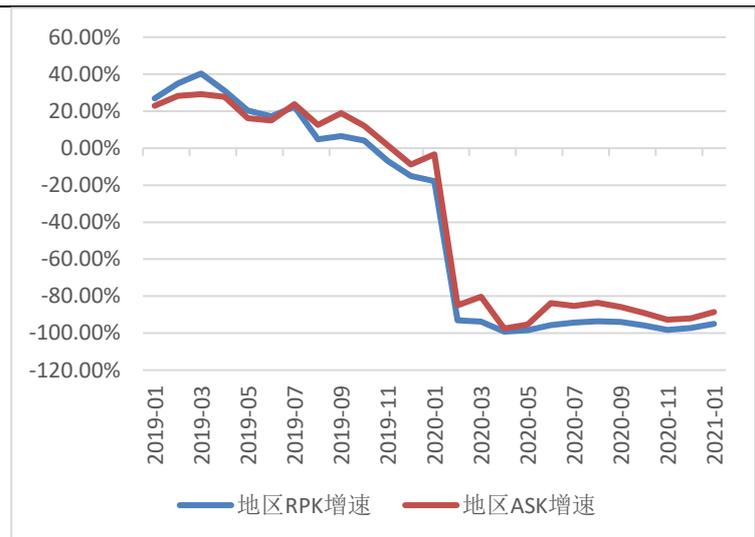
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 14：春秋+吉祥国际航线供需增速



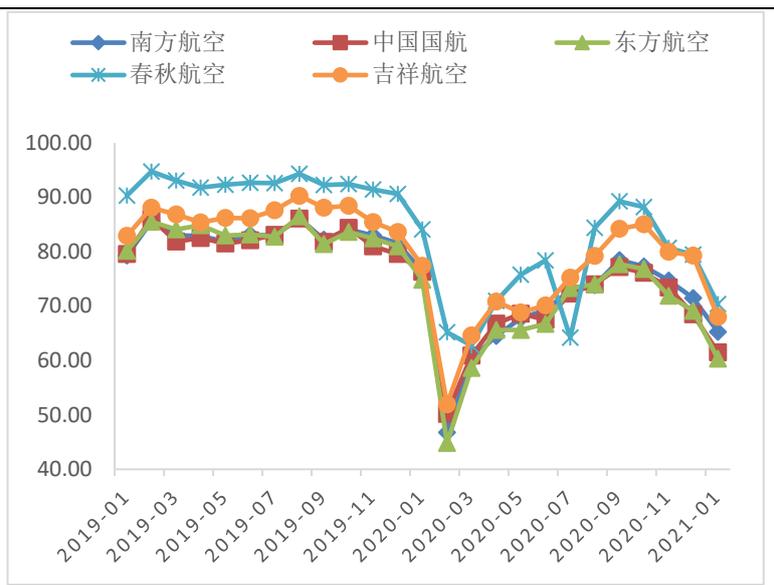
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 16：春秋+吉祥地区航线供需增速



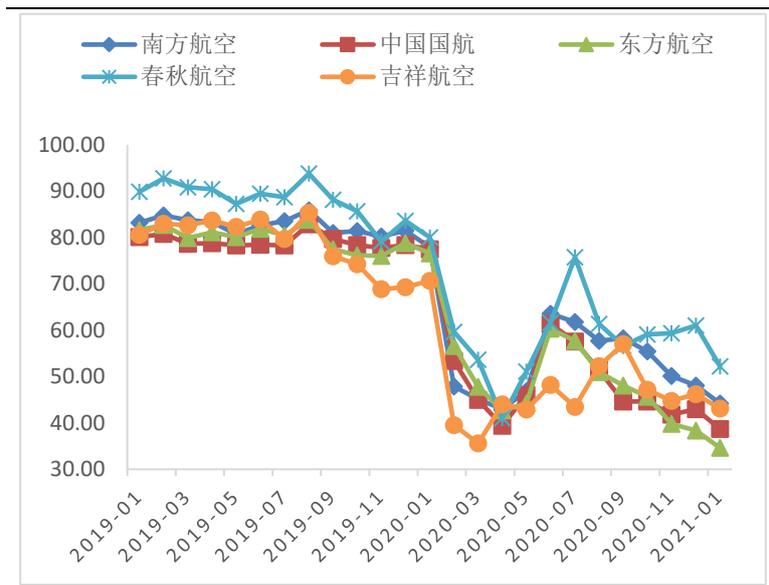
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 17：主要航司国内航线客座率



资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 18：主要航司国际航线客座率



资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

表 1：主要航司运营数据（百万座公里，百万客公里，%）

	南方航空	中国国航	东方航空	春秋航空	吉祥航空
ASK	14480.99	11061.70	12023.94	3197.46	3094.72
同比	-50.97%	-55.14%	-50.05%	-21.10%	-13.83%
国内	13614.38	10481.90	11579.07	3167.34	3008.44
同比	-29.68%	-28.40%	-22.04%	36.02%	9.60%
国际	824.22	433.20	390.39	22.59	74.86
同比	-91.69%	-95.28%	-95.54%	-98.59%	-90.69%
地区	42.39	146.60	54.48	7.53	11.42
同比	-83.63%	-82.70%	-88.18%	-93.84%	-73.40%
RPK	9261.08	6679.50	7148.88	2243.59	2081.89
同比	-59.12%	-64.62%	-60.60%	-32.79%	-23.47%
国内	8884.49	6447.40	6988.98	2228.08	2047.14
同比	-39.85%	-42.31%	-37.12%	13.74%	-3.68%
国际	364.73	167.50	135.10	11.80	32.30
同比	-95.28%	-97.64%	-97.99%	-99.08%	-94.31%
地区	11.87	64.60	24.80	3.71	2.45
同比	-92.50%	-89.18%	-92.22%	-96.17%	-90.98%
客座率	63.95	60.40	59.46	70.17	67.27
国内	65.26	61.50	60.36	70.35	68.05
国际	44.25	38.70	34.61	52.23	43.15
地区	27.99	44.10	45.52	49.29	21.49

资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

2.3 飞机引进退出情况

1月，南方航空退租飞机1架；中国国航引进5架A321NEO；东方航空引进1架A320NEO。五家航空公司现存飞机数量如下表所示。

表 2：航空公司机队情况

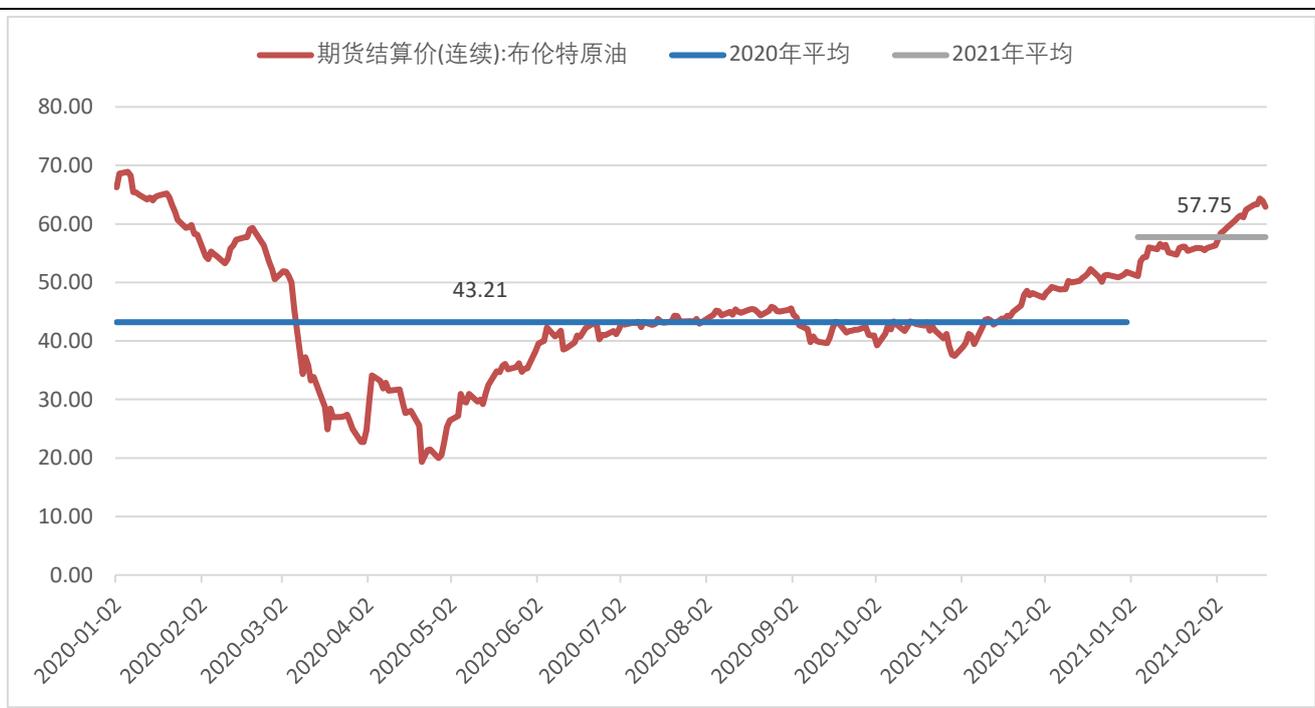
简称	引进	退出	自有	融资租赁	经营租赁	合计
南方航空	0架	1架A320	285	272	309	866
中国国航	5架A321NEO	0架	293	214	205	712
东方航空	1架A320NEO	1架B737-800、1架A320	285	247	194	726
春秋航空	0架	0架	49	0	53	102
吉祥航空	0架	0架	28	10	60	98

资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

2.4 油汇情况

布伦特原油油价收于55.88元/桶（2021年1月29日），月同比降低3.92%，环比增长7.88%；美元兑人民币汇率6.4709，月同比-1.07%。

图 19：2020 及 2021 年布油价格（美元/桶）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 20：美元兑人民币中间价



数据来源：wind，山西证券研究所

3. 投资策略

虽然多地疫情防控措施升级，鼓励春节在当地过年，短期看春运期间客运需求下降，但长期看我国民航恢复趋势不改，我们认为民航选股一是关注运量恢复快、有望较早实现扭亏的低成本民营航空；二是关注内线占比较高、业绩弹性大的大型航空公司。持续推荐：1) 典型低成本民营航空公司春秋航空；2) 主营国内支线的华夏航空；3) 国内航线占比较高的南方航空。

4. 风险提示

- 1) 疫苗落地进度不及预期；
- 2) 海外疫情反复；
- 3) 境外输入病例控制不力；
- 4) 宏观经济下行；
- 5) 油价上涨；
- 6) 汇率大幅波动。

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

