

行业研究

需求恢复推动航空股价修复，减费放权提升航司盈利能力

——3月15日航空股大涨及航空运输业2021年2月经营数据点评

要点

◆**事件**:3月15日,航空(中信三级)指数上涨5.29%,跑赢沪深300指数3.2pct,在285个中信三级指数中排名第三,其中南方航空、东方航空、中国国航涨幅分别为9.97%、7.92%、4.93%。年初以来,吉祥航空、华夏航空分别累计上涨35.36%、33.99%,位列A股上市航司前两位。

◆**国内客运需求二次探底,航空客运需求拐点已至**。由于国内疫情反复叠加“就地过年”,今年春运期间,全国旅客发送量相较2019年显著下降。春运前二十七天单日旅客发送量较2019年农历同期下降均超过70%。不过春运后期客运需求快速回升,3月8日(春运最后一天)全国旅客发送量较2019年农历同期仅下降52.9%。国内疫情防控效果显著,防控措施逐步放松,推动国内客运需求恢复。2月22日,全国中高风险地区实现清零。3月16日起,国内低风险地区人员进京、环京地区通行人员进京不再查验核酸证明。至此,大陆地区跨省流动无需核酸检测或隔离,航空需求有望逐步恢复。考虑到疫情防控期间部分出行需求被压制,今年清明、五一、暑运需求有望集中释放。

◆**海外疫苗接种逐步推进,海外旅行限制有望在下半年开始放开**。海外疫苗接种逐步推进。截至3月13日,美国、英国的疫苗接种率已超过30%。根据英国公布的方案,英国最快于2021年6月21日全面解封(解除保持社交距离的限制);美国总统拜登表示,在2021年5月1日前让所有成年人都有资格接种疫苗,力争在2021年7月4日前让美国“接近正常”。目前疫情防控较好的国家和地区正在筹划点对点之间的“旅行泡泡”,同时,IATA已尝试推出旅行通行证(IATA Travel Pass)以方便旅客用于旅客跨国/地区旅行。随着海外疫情逐步缓解,国际航线“五个一”政策有望在下半年开始放开。

◆**由于去年同期基数较低,2月民航生产运输主要指标同比均呈现高速增长**。根据民航总局统计,2021年2月全行业共完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为50.2亿吨公里、2394.8万人次、45.9万吨,运输总周转量相当于2019年同期的52.1%,旅客运输量相当于2019年同期的44.5%。民航总局表示,行业将力争全年运输总规模恢复至疫情前80%以上,旅客运输量恢复至疫情前90%左右,货邮运输量与疫情前基本持平,努力实现航空企业减亏增盈。

◆**投资建议**:《公共航空运输旅客服务管理规定》颁布,餐食、行李可实现差异化定价,有利于提高航司盈利能力;行业降费政策延续,航司直接收益;国内航空需求重新进入恢复期,五一、暑运需求有望集中释放;海外旅行限制有望在下半年开始放开,海外航空需求将迈入恢复通道。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

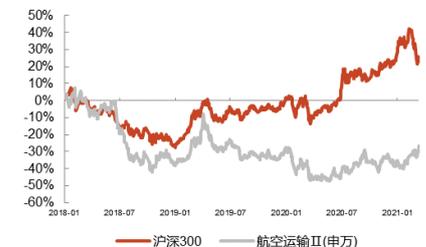
分析师:程新星

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

春运后期旅客量恢复明显,国内客运需求拐点已至——交通运输行业周报 20210307
(2021-03-07)

征收标准下调利好航司,民航业“降费增效”大势所趋——民航发展基金再次下调点评
(2021-03-05)

寒冬已过,春日可期——交通运输行业2021年春季策略报告(2021-03-04)

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
(2021-02-20)

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)

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

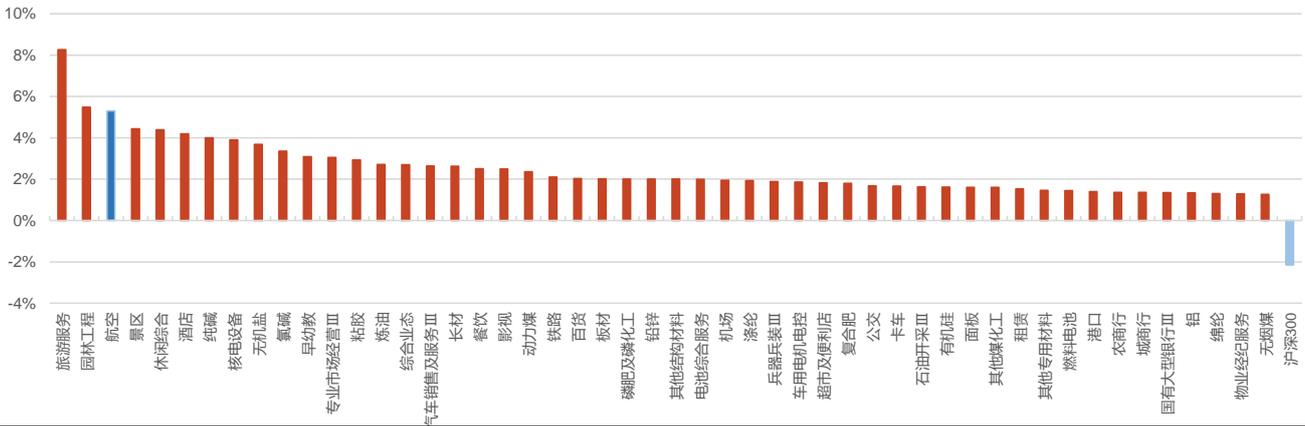
证券代码	公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE(X)			投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	
601111.SH	中国国航	8.72	0.44	-1.05	-0.04	20	-	-	增持
600029.SH	南方航空	7.06	0.22	-0.57	-0.01	33	-	-	增持
600115.SH	东方航空	5.45	0.20	-0.65	-0.05	28	-	-	增持
601021.SH	春秋航空	62.74	2.01	-0.65	1.15	31	-	55	增持
603885.SH	吉祥航空	15.39	0.51	-0.23	0.18	30	-	85	增持

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为2021-03-15

1、行业基本面修复，航空板块表现亮眼

3月15日，航空（中信三级）指数上涨5.29%，跑赢沪深300指数3.2pct，在285个中信三级指数中排名第三，其中南方航空、东方航空、中国国航涨幅分别为9.97%、7.92%、4.93%。年初以来，吉祥航空、华夏航空分别累计上涨35.36%、33.99%，位列A股上市航司前两位。

图1：A股航空板块与各主要板块涨幅对比（3月15日）

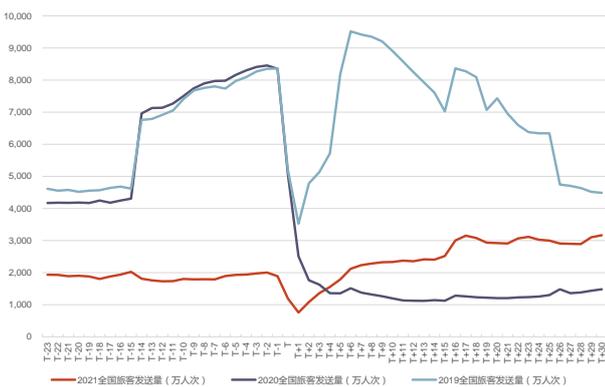


资料来源：wind，光大证券研究所，板块指数采取中信三级行业指数

1.1、国内客运需求二次探底，航空客运需求拐点已至

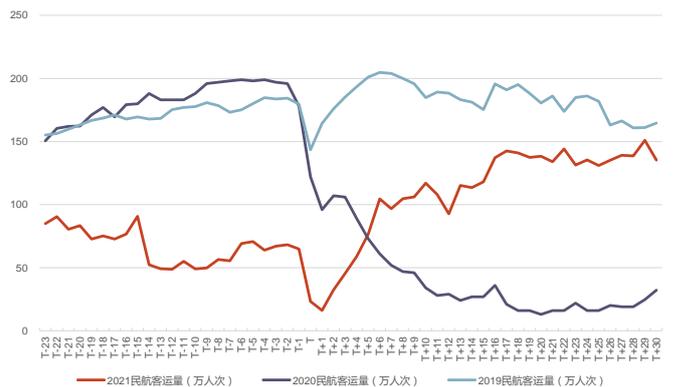
由于国内疫情反复叠加“就地过年”，今年春运期间，全国旅客发送量相较2019年显著下降。春运前二十七天单日旅客发送量较2019年农历同期下降均超过70%。不过春运后期客运需求快速回升，3月8日（春运最后一天）全国旅客发送量较2019年农历同期仅下降52.9%。其中，民航旅客发送量也迅速恢复，3月13日民航发送旅客135.3万人次，环比下降10.4%，比2019年农历同期仅下降17.8%，比2020年农历同期上升319.7%。

图2：全国旅客发送量触底反弹



资料来源：交通运输部，光大证券研究所测算，T日为农历除夕，2020年、2019年数据均为农历同期。数据截至2021年3月13日

图3：民航旅客发送量已接近19年同期水平



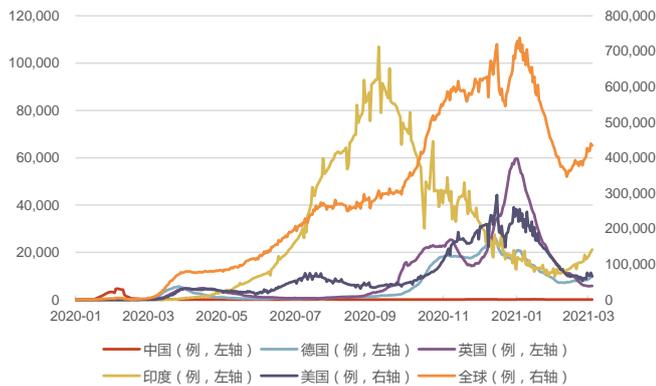
资料来源：交通运输部，光大证券研究所测算，T日为农历除夕，2020年、2019年数据均为农历同期。数据截至2021年3月13日

国内疫情防控效果显著，防控措施逐步放松，推动国内客运需求恢复。2月22日，全国中高风险地区实现清零。3月16日起，国内低风险地区人员进京、环京地区通行人员进京不再查验核酸证明。至此，大陆地区跨省流动无需核酸检测或隔离，航空需求有望逐步恢复。考虑到疫情防控期间部分出行需求被压制，今年清明、五一、暑运需求有望集中释放。

1.2、海外疫苗接种逐步推进，海外旅行限制有望在下半年开始放开

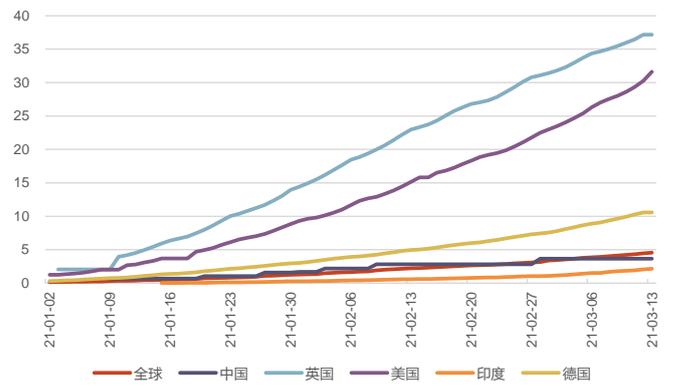
海外疫苗接种逐步推进。截至 3 月 13 日，美国、英国的疫苗接种率已超过 30%。根据英国公布的方案，英国最快于 2021 年 6 月 21 日全面解封（解除保持社交距离的限制）；美国总统拜登表示，在 2021 年 5 月 1 日前让所有成年人都有资格接种疫苗，力争在 2021 年 7 月 4 日前让美国“接近正常”。

图 4：新冠新增确诊人数冲高回落（单位：例）



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 3 月 13 日，数据采用 7 日移动平均

图 5：英美每百人新冠疫苗接种人数快速上升（单位：人）



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 3 月 13 日

目前疫情防控较好的国家和地区正在筹划点对点之间的“旅行泡泡”，以方便双方游客自由往来，提振旅游业。同时，IATA 已尝试推出旅行通行证（IATA Travel Pass）用于显示旅客的新冠病毒检测和疫苗接种的相关信息，以方便旅客用于旅客跨国/地区旅行。随着海外疫情逐步缓解，国际航线“五个一”政策有望在下半年开始放开。

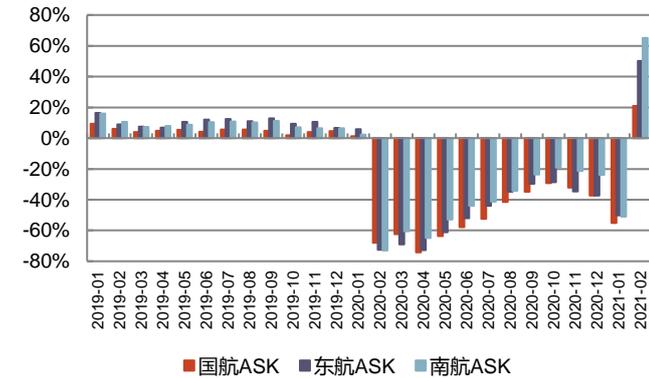
整体来看，国内航空需求重新进入恢复期，五一、暑运需求有望集中释放；海外旅行限制有望在下半年开始放开，海外航空需求也将迈入恢复通道。行业基本面改善是航空板块表现亮眼的核心原因。我们预计，疫苗全球范围接种、海外疫情逐步得到控制、不同国家/地区放开旅行限制、海外旅行需求恢复，以上四大事件将在 2021 年同步发生，“疫情受害股”基本面将发生反转。在此过程中，海外航线相关收入占比较高的公司盈利弹性较大。而中国国航等航司随着海外航线需求恢复，产能利用率将逐步提高，公司整体盈利能力也将逐步恢复。

2、2021 年 2 月三大航国内航线需求二次探底

2021 年 2 月，国航、东航、南航 ASK 较去年同期分别上涨 21.0%、50.22%、65.14%，环比上月分别下降 22.4%、26.61%、16.36%；客运量分别同比上涨 119.60%、193.82%、204.54%，环比上月分别下降 20.7%、24.45%、16.83%；客座率分别为 61.6%、61.52%、64.77%，分别同比增加 10.1、11.25、17.66pct，环比上月分别增加 1.2、2.06、0.82pct。

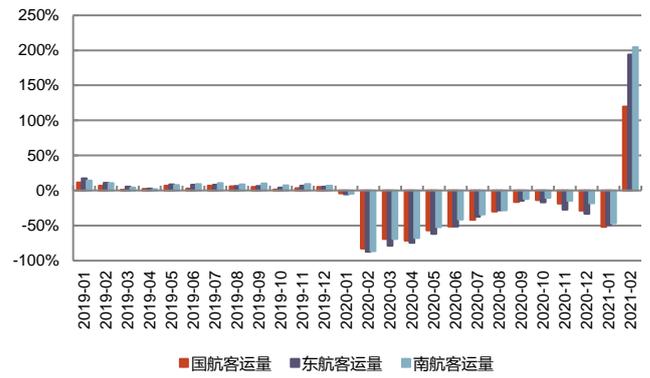
分结构看，国航、东航、南航国内航线需求环比继续下降，2021 年 2 月国内航线客运量分别环比上月下降 20.4%、24.35%、16.63%；由于基数原因，2021 年 2 月国航、东航、南航国内航线客运量分别同比提升 176.5%、283.8%、253.54%。

图 6：三大航单月 ASK 同比增速



资料来源：wind，光大证券研究所

图 7：三大航单月客运量同比增速



资料来源：wind，光大证券研究所

根据民航总局统计，由于去年同期基数较低，2月份民航生产运输主要指标同比均呈现高速增长，全行业共完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为50.2亿吨公里、2394.8万人次、45.9万吨，同比分别增长99.3%、187.1%、54.7%。与疫情前相比，运输总周转量相当于2019年同期的52.1%，旅客运输量相当于2019年同期的44.5%，恢复程度仍然不高；但货邮运输量较2019年同期增长22.0%。2月全行业全货机共完成货邮运输量18.9万吨，同比增长13.8%，继续保持较高增速。

安全运行方面，2021年2月全行业完成运输航空飞行56.4万小时，同比增长95.3%；通用航空飞行3.2万小时，同比增长233.8%。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2月底，全国运输航空持续安全飞行“120+6”个月、9074万小时，安全运送旅客46.7亿人次。

运行保障方面，2021年2月共保障各类飞行26.6万班，日均9518班，日均同比上升75.5%，环比下降15.2%。全国航班正常率为95.1%，保持在较高水平。

民航总局表示，行业将力争全年运输总规模恢复至疫情前80%以上，旅客运输量恢复至疫情前90%左右，货邮运输量与疫情前基本持平，努力实现航空企业减亏增盈。

民航业继续实施降费政策，主要包括机场管理机构免收按照国务院联防联控机制部署执行重大运输飞行任务的航空性业务收费和地面服务收费，空管单位免收进近指挥费和航路费；延续机场收费（不含机场停场费优惠政策）、空管收费和航空煤油进销差价优惠政策暂定至2021年6月30日。

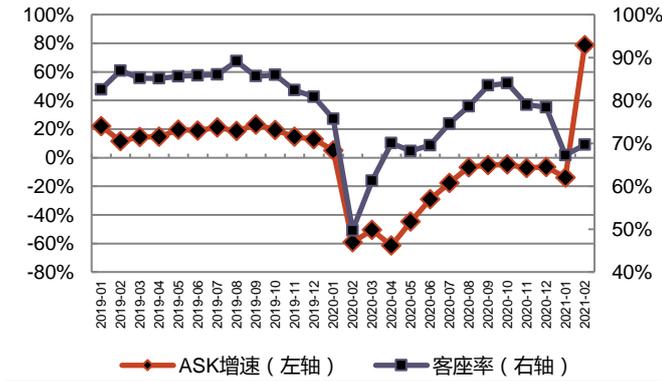
近日，《公共航空运输旅客服务管理规定》正式颁布，将于今年9月1日正式实施。新《规定》删除了关于行李尺寸、重量、免费行李额、逾重行李费等“一刀切”的规定，航空公司可根据企业经营特点自行制定相关标准并对外公布；另外也允许航司选择是否提供餐食。

整体来看，原规章以较大篇幅对定座、购票、票价、乘机、行李运输等进行了详尽规定，新《规定》将部分权力下放给航司，有利于释放市场活力，在航司为旅客提供多元化、差异化的航空服务产品的同时，也能提高航司盈利能力。

3、吉祥航空 2 月国内航线客运量环比下降

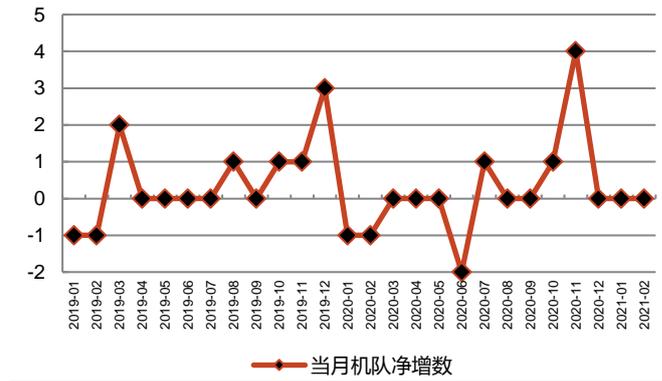
吉祥航空 2021 年 2 月 ASK 同比增加 78.76%，其中国内航线 ASK 同比上涨 110.83%，环比上月下降 22.16%；客运量同比上涨 174.75%，其中国内航线客运量同比上涨 203.65%，环比上月下降 16.25%。客座率方面，公司 2021 年 2 月客座率为 69.67%，其中国内航线客座率为 70.35%，同比增加 19.95pct，环比上月增加 2.3pct。

图 8：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 9：吉祥航空单月机队净增数 (单位：架)

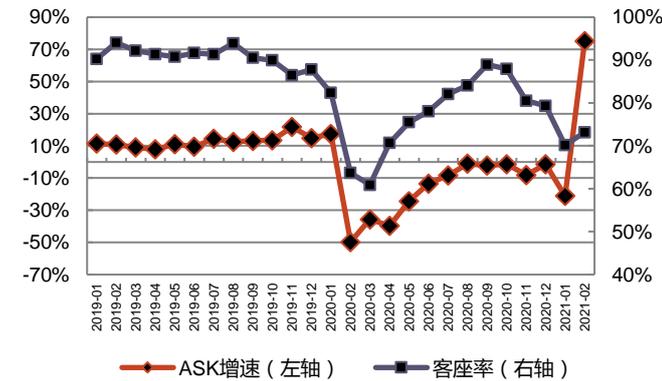


资料来源：wind，光大证券研究所

4、春秋航空 2 月国内航线客运量环比下降

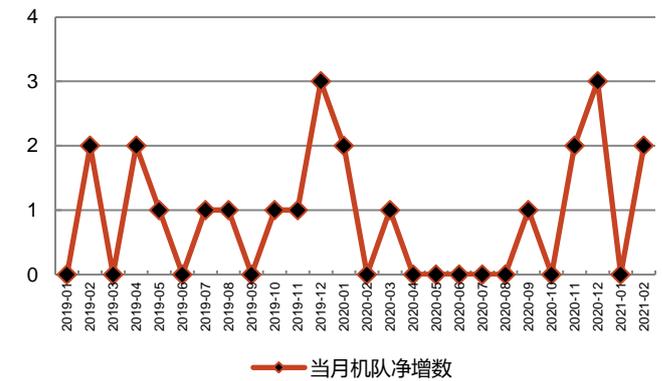
春秋航空 2021 年 2 月 ASK 同比上涨 75.09%，其中国内航线 ASK 同比提高 129.93%，环比上月下降 9.59%；客运量同比上涨 126.88%，其中国内航线客运量同比提高 173.61%，环比上月下降 8.29%。客座率方面，2021 年 2 月客座率为 73.17%，环比上月增加 3.0pct，其中国内航线客座率为 73.39%，同比增加 8.17pct，环比上月增加 3.05pct。

图 10：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 11：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

5、投资建议

《公共航空运输旅客服务管理规定》正式颁布，餐食、行李可实现差异化定价，有利于提高航司盈利能力；行业降费政策延续，航司直接收益；国内航空需求重新进入恢复期，五一、暑运需求有望集中释放；海外旅行限制有望在下半年开始放开，海外航空需求将迈入恢复通道。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。

6、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
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------