

航空运输行业

点评报告

行业研究——航空运输行业

证券研究报告

民航出行需求升温，行业迎来确定性复苏

——航空运输行业跟踪点评

✍️ : 李丹 执业证书编号: S1230520040003
 ☎️ : 021-80108129
 ✉️ : lidan02@stocke.com.cn

行业评级

 航空运输 看好

报告导读

2021年春运流量呈前低后高趋势，后半程旅客出行意愿恢复明显。随着国内疫苗接种有序推进、国内疫情管控措施放宽，被压制的商旅出行需求即将恢复，清明、五一假期或迎来反弹小高峰，增强行业复苏确定性。国际线方面，疫苗进展好于预期，5月或将迎来逐步释放。

投资要点

□ 疫情形势缓和，疫苗接种进度好于预期，我国目标6月底接种率达40%

国内新冠肺炎疫情控制得当，海外形势趋缓。20年12月-21年1月，我国多地出现小范围疫情反复；自21年2月7日至3月14日，我国本土新增确诊病例保持为0，现有确诊病例545人。海外方面，1月中旬起每日新增确诊病例数量整体呈下降态势，2月起单日新增确诊病例已基本维持在50万人以下。

疫苗接种进度好于春节前预期。根据 OurWorldinData、腾讯跟踪的数据，截至3月14日，全球累计接种新冠疫苗3.6亿剂次，每百人接种4.6剂次。目前，我国正按重点人群、高危人群和其他人群依序推进新冠疫苗接种。根据国家卫健委的数据，截至3月14日，我国已累计接种新冠病毒疫苗6498万人次，接种率约4.6%，中国目标6月底接种率达到40%、今年底到明年年中达到70%-80%，接种进度好于年前预期。

□ 春运流量呈前低后高趋势，出行需求或后移

2020Q4，全行业民航客运量1.37亿人次，同比下降16%，其中国内、国际及地区旅客吞吐量分别为1.36亿人次、60万人次，同比分别下降9%、95%。2020年9-10月国内航线旅客吞吐量基本恢复至上年同期水平，但Q4部分地区疫情反复导致旅客吞吐量同比下降约1/5。

春运需求后移，后半程出行流量明显恢复。在就地过年倡导下，2021年春运40天（1.28-3.8）民航表现不及上年，民航共运送旅客3539万人次，较2020年、2019年分别下降7.8%、51.4%；平均客座率64.2%，较2020年、2019年分别下降4.6pct、18.8pct。但是，2月17日（正月初六）起民航客运市场显现恢复态势，当日旅客运输量增长至104.5万人次；春运后半程（2.17-3.8）20天民航运送旅客2466.6万人次，较2020年增长339%，较2019年下降34%。

□ 疫情管控措施放宽，商旅需求复苏方兴未艾，有望实现供需反转

疫情管控措施放宽。3月15日，文化和旅游部市场管理司发布进一步加强演出场所、上网服务场所、娱乐场所常态化疫情防控工作的通知，放宽疫情管控措施、推进文化市场有序恢复，要求疫情低风险地区对剧院等演出场所、上网服务场所、娱乐场所接待消费者人数比例不再做统一限制，并且在适当控制人数规模的情况下允许举办大型营业性演出活动。3月16日起，北京有序恢复生产生活秩序，国内低风险地区人员进返京不再查验7日内核酸证明、可凭健康码有序进出。

被压制的商旅需求恢复在即。在出行意愿方面，CAPSE发布的《2021年中国大众疫苗接种意愿及出行趋势调研报告》显示，如果愿意接种新冠疫苗的旅客

相关报告

- 1《航空运输业深度报告：至暗时刻已过，航空曙光乍现》2020.09.12
- 2《航空股目前处于历史什么位置？》2020.04.30
- 3《华夏航空深度：探索支线新模式，凭差异化发展异军突起》2021.03.15
- 4《春秋航空深度：盈利能力领先同行，疫情凸显经营管理水平》2020.07.14
- 5《白云机场专题：拆分品类结构，再谈白云机场免税空间》2020.05.27
- 6《上海机场深度：从生意模式、财务质量，再谈上海机场投资价值》2020.04.22

报告撰写人: 李丹

联系人: 李丹

成功接种，2021 年人均出行总次数较上年将增长近一半。根据去哪儿网数据，清明假期国内机票预订量已经接近 2019 年同期水平。根据携程网数据，随着五一 5 天长假政策落地，3 月 10 日机票搜索量单日增幅超 10 倍，3 月 10 日前预订的 4 月 30 日-5 月 5 日酒店订单量也较 2019 年增长 53%。

民航供需有望反转。2 月，上市航司 ASK、RPK 增速均回正。3 月以来，民航客运量较 2019 年的降幅持续收窄，1-13 日民航累计发送旅客 1791.7 万人次，较 2020 年增加 214%，较 2019 年下降 20%。随着疫情后居民经济水平的恢复、被压制的出行需求释放，民航供需有望实现反转；截至 3 月 12 日，东航上海地区停车场飞机已清零。

□ **国际航班管控松动预期增强，年内或有序恢复**

中国民航局在 1 月的 2021 年全国民航工作会上透露，今年中国民航将**动态调整国际客运航班政策，促进国际客运航班有序恢复**，力争全民航旅客运输量 5.9 亿人次，恢复至疫情前 90% 的水平。

海外疫苗接种速度优于年前预期，中美航班有望年内恢复。3 月 3 日，美国总统拜登表示，5 月底前新冠疫苗产能将能满足美国成人接种需求，比他三周前的承诺提前 2 个月。根据观察者网报道，在清华大学和美国布鲁金斯学会联合举办的一场中美公共卫生和医疗云论坛上，中国疾病预防控制中心流行病学首席专家吴尊友表示，如果中美共同努力，有望在 8-9 月互相接触旅行禁令，成为全球最先达成这一合作的国家，这也意味着中美航班将逐渐恢复，国际航班管控将有望松动。

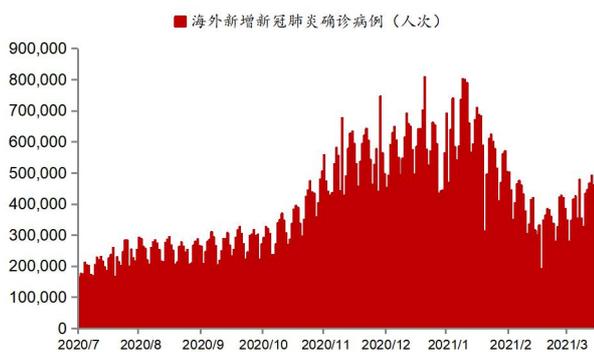
□ **投资建议**

随着春节后半程出行需求反弹、疫苗接种有序推进，我们预计年内国内需求将完全恢复，国内航班占比较大的民营航司业绩有望率先恢复；随着海外疫情形势缓和、疫苗接种速度好于年前预期，我们认为国际需求拐点亦有望出现，国际航班比重相对较大的三大航具备高利润弹性。基于 OTA 数据，清明、五一假期或迎来航空需求反弹小高峰。随着疫情管控措施放宽，我们认为未来供需有望反转，航空运输行业底部利空出尽。**重点推荐三大航、春秋航空、吉祥航空、华夏航空；白云机场、上海机场。**

□ **风险提示**

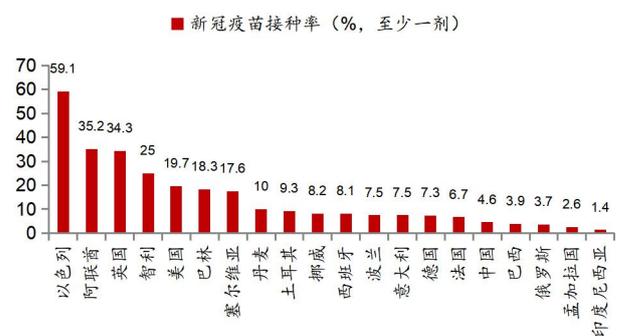
疫情修复不及预期，油价、汇率大幅波动等。

图 1：全球（不含中国）新冠肺炎疫情单日新增确诊病例



资料来源：Choice，浙商证券研究所

图 2：各国新冠疫苗接种率（至少一剂）



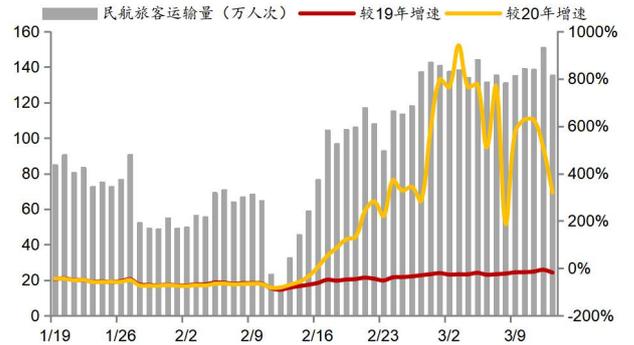
资料来源：OurWorldinData、国家卫健委，浙商证券研究所

图 3：20 年 1 月至 21 年 2 月我国民航旅客运输量及增速



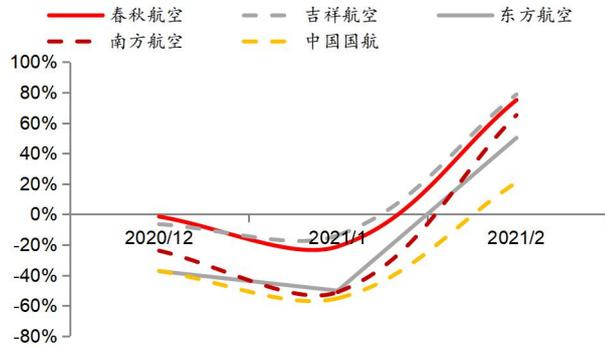
资料来源：中国民航局、交通运输部，浙商证券研究所

图 4：21 春运及之后（1.19-3.13）民航旅客运输量及增速



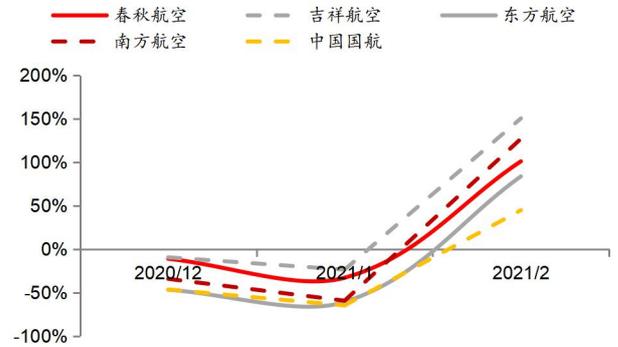
资料来源：交通运输部，浙商证券研究所

图 5：2 月上市航司 ASK 投入同比增速回正



资料来源：各公司公告，浙商证券研究所

图 6：2 月上市航司 RPK 同比增速回正



资料来源：各公司公告，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>