

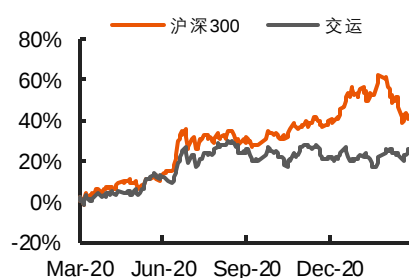
行业动态跟踪报告

需求快速回暖，航空修复行情已经启动

强于大市（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业点评*交运*面向未来，通达天下》 2021-02-26
 《行业深度报告*交运*春运缺席，客运或临七成以上降幅——“就地过年”分析报告》 2021-02-05
 《行业点评*交运*成都有望成为第三个“亿”级航空城》 2021-01-25
 《行业年度策略报告*交运*关注修复行情，后疫情时代龙头公司长期价值突显》 2020-12-10
 《行业年度策略报告*交运* 航空、机场左侧布局，快递行业增长趋势明确》 2020-07-03

证券分析师

张功 投资咨询资格编号
 S1060521020003
 zhanggong687@pingan.com.cn

严家源 投资咨询资格编号
 S1060518110001
 yanjiayuan712@pingan.com.cn



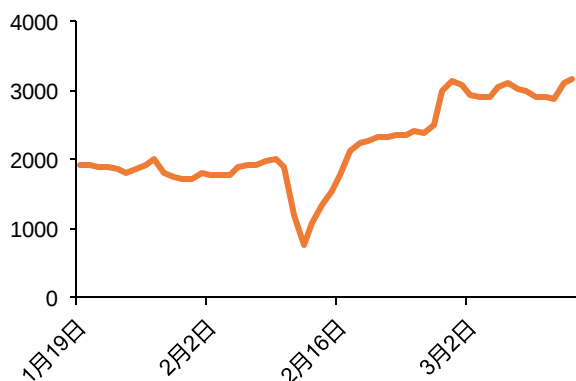
- **春运后半程民航运输持续改善：**“就地过年”致使大部分行业和企业复工节奏加快，公商务出行与返程客流相互叠加，从元宵节开始，航空旅客运输量逐渐接近 2019 年同期水平，客运量恢复至日均 120 万人次以上。
- **供给超 2019 年同期，航空公司随市调整：**航空公司运力供给随市场需求调整，3 月上旬至中旬，按座位数统计的民航运力供给水平已经接近 2019 年同期的 90%，同时，受国际航线运力调整至部分国内航线影响，大陆地区航线运力供给水平已经超过 2019 年同期，达到历史峰值。
- **航空旺季有望提前到来：**截止 3 月 17 日，清明假期期间机票预订量与 2019 年基本持平，同比 2020 年大幅改善，此外五一小长假期间的机票搜索量较 2020 年同比上涨 175%，较 2019 年同比上涨 102%，部分航线市场搜索量和预定量同比 2019 年上涨超过 200%，预计五一或将成为 2021 年国内首个集中出游的高峰，航空公司有望迎来全年业绩改善的重要转折点。
- **全年客运总量恢复九成：**民航局将通过优化时刻资源分配、持续实施降费政策等多种措施，力争全年民航业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。因此主要航空公司全年业绩修复确定性较强。
- **投资建议：**当前，三大航 PB 为 1.5-1.6 倍左右，吉祥航空 PB 为 2.8 倍左右，处于历史相对低位，根据目前市场需求情况以及行业主管部门对年内行业发展情况的预测，航空运输行业业绩大幅修复的时机已经到来，修复行情已经开始显现。因此，我们推荐反弹空间较大的**东方航空**和**南方航空**，以及疫情期间业绩表现持续领跑的**春秋航空**，建议关注具备一定反弹空间，业绩持续改善的**吉祥航空**。
- **风险提示：**1) 政策风险，行业主管部门通过发布政策控制行业发展规模和方向，因此政策调整的不确定性将带来政策风险。2) 宏观经济风险，交运行业主要是依托整体经济环境，因此当前宏观经济环境可能导致市场需求出现变化，影响公司盈利水平。3) 油价、汇率风险，油价大幅上涨、人民币大幅贬值等因素均会对航空公司的盈利产生较大影响。4) 安全风险，消费者对自身出行安全的考虑是选择出行方式的重要参考，一次安全事故可能让消费者对其失去信心。5) 疫情影响超出预期，未来如果疫情发展超出预期，运输需求持续低迷，政府管控措施长期持续，将对行业产生较大影响。

一、春运后半程民航旅客量明显回升

根据交通运输部统计，2021年春运40天里（1月28日至3月8日），全国铁路、公路、水路、民航累计发送旅客8.7亿人次，比2019年同期下降70.9%，比2020年同期下降40.8%，与平安证券研究所节前发布的预测基本一致，“就地过年”对春运的影响确实较大。

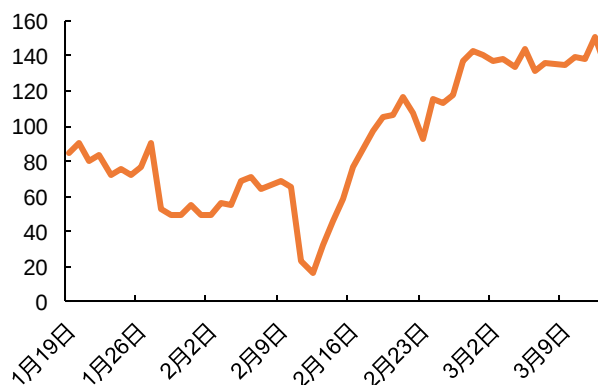
复工节奏加快，民航客运呈现“前低后高”。春节后，民航客流量出现明显反弹。节前因为各地“就地过年”的倡导，不少旅客留在工作所在地过年，导致节前和节中旅客运输量处于较低的水平。从元宵节（2月26日）开始，航空旅客运输量逐渐接近2019年同期水平，客运量恢复至日均120万人次以上。我们认为民航客流节后迅速反弹的主要原因是“就地过年”致使大部分行业和企业复工节奏加快，公商务出行与返程客流叠加所致。

图表1 春节前后全国旅客发送量（万人次）



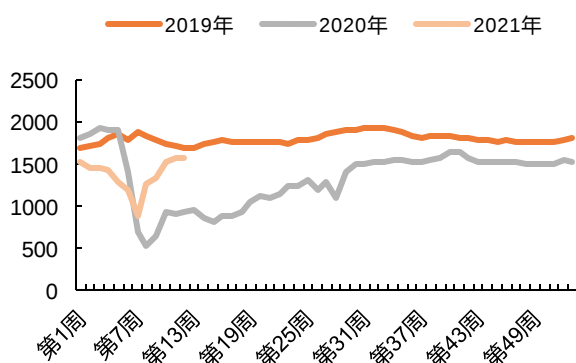
资料来源:Wind、交通运输部、平安证券研究所

图表2 春节前后民航旅客发送量（万人次）



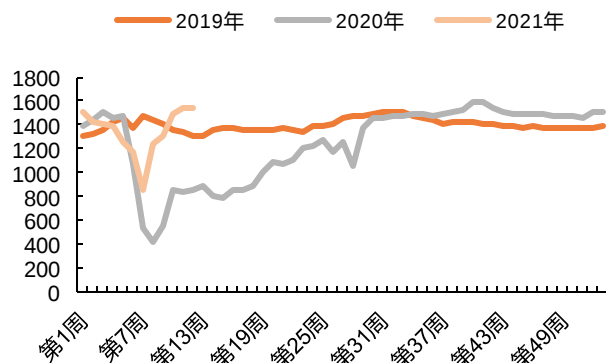
资料来源:Wind、交通运输部平安证券研究所

图表3 每周全国民航运力供给（万座）



资料来源:CAPA、平安证券研究所

图表4 每周大陆地区航线运力供给（万座）



资料来源:CAPA、平安证券研究所

大陆航线运力供给已经超过 2019 年同期。在国内航线市场需求快速回暖的情况下，航空公司运力供给增速明显提速，3 月上旬至中旬，按座位数统计的民航运力供给水平已经接近 2019 年同期的 90%，同时，受国际航线运力调整至部分国内航线的影响，大陆地区航线运力供给水平已经超过 2019 年同期，达到历史峰值。

二、小长假推动探亲 and 旅游高峰，民航市场或有亮眼表现

我们认为，因“就地过年”受到抑制的探亲 and 旅客需求会在清明、五一和端午三个节日得到一定程度的释放，叠加小长假本身的出行需求，或将促使今年的航空旺季提前到来，航空公司有望迎来业绩改善的机遇。

根据 FlightAI 数据，截止 3 月 17 日，清明期间国内航线搜索量已恢复到 2019 年同期的八成，经济舱均价同比 2019 年下降 4%，旅客机票预订量与 2019 年基本持平，同比 2020 年大幅改善，环比春节后的民航市场进一步回暖。特别是 3 月 16 日北京防控措施降级以后，清明假期期间北京-成都、北京-三亚预订量同比 2019 年分别增涨 24%、76%。预计后续北京地区相关的商旅出行需求也将迎来一波增涨。

图表5 2021 年五一旅游目的地搜索量情况

搜索量排名	目的地	搜索同比 (较2019年)	预订同比 (较2019年)
1	三亚	244%	219%
2	成都	209%	259%
3	上海	134%	76%
4	重庆	186%	194%
5	西安	159%	68%
6	昆明	197%	168%
7	北京	80%	70%
8	广州	130%	59%
9	长沙	360%	173%
10	厦门	185%	191%
11	海口	243%	258%
12	杭州	190%	151%
13	哈尔滨	110%	136%
14	青岛	203%	179%
15	西双版纳	1105%	1893%
16	深圳	94%	46%
17	南京	128%	17%
18	武汉	144%	59%
19	沈阳	163%	72%
20	丽江	193%	251%

资料来源: FlightAI、平安证券研究所

图表6 2021 年五一航线搜索量情况



资料来源: FlightAI、平安证券研究所

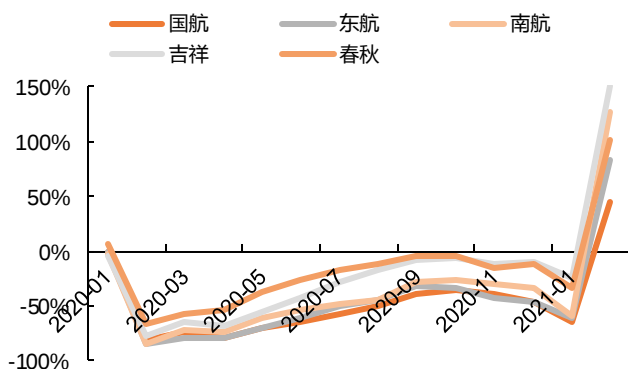
根据携程数据，2021 年 5 月 1 日至 5 月 5 日，机票搜索量激增，搜索量较 2020 年同比上涨 175%，较 2019 年同比上涨 102%，旅客出行意愿较强。从目的地看来，主要省会城市和旅游城市相对热门，4 月 30 日和 5 月 1 日出发到达三亚、成都、海口、长沙、西双版纳、青岛的搜索量同比 2019 年增长显著，超过 200%。从航线来看，搜索量前十的航线同比 2019 年均增长超过 100%，上海和北京仍然高居航空市场热度前两名，此外上海—三亚、北京—三亚、上海—重庆还占据机票预定量的前三名，且预定量同比 2019 年增长均超过 150%，航线票价同比也为正增长，处于供需两旺的状态。

根据上述情况，我们判断，今年五一小长假或将迎来今年国内首个集中出游的高峰，使得因疫情而低迷的国内民航市场得到较大程度修复，对航空公司而言，有望成为全年业绩改善的重要转折点。

三、 航企经营稳步改善，全年客运总量预计恢复九成

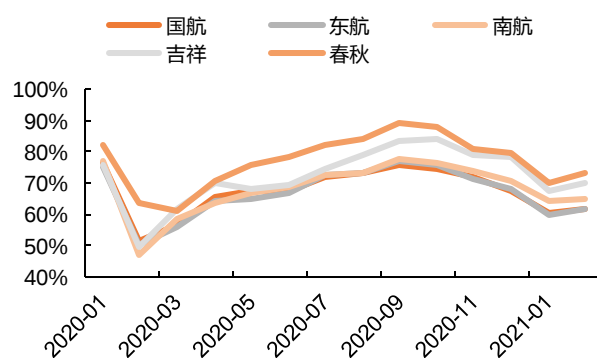
受 2020 年 2 月份大面积停飞带来的低基数影响，2 月主要航空公司 RPK 同比情况大幅改善。综合前面两节的分析，我们认为 2 月份将会是全年的低谷，从 2 月底开始，航空公司经营情况已经开始改善。客座率方面，主要航空公司 2 月份环比均明显改善，大幅好于 2020 年疫情影响最严重的 2-5 月份，其中民营航空春秋航空和吉祥航空的客座率水平相对较好。

图表7 主要航空公司 RPK 同比情况



资料来源:Wind、交通运输部、平安证券研究所

图表8 主要航空公司客座率情况



资料来源:Wind、交通运输部平安证券研究所

民航发展基金征收标准再次降低。按照国务院减税降费的决策部署，2021 年航空公司应缴纳民航发展基金征收标准再次降低 20%，调整后，较 2019 年之前降低了 60%。根据民航局公布数据，相较于正常情况，两轮标准降低能够每年减轻企业成本支出约 80 亿元，其中第二轮标准降低减轻企业成本约 14 亿元。

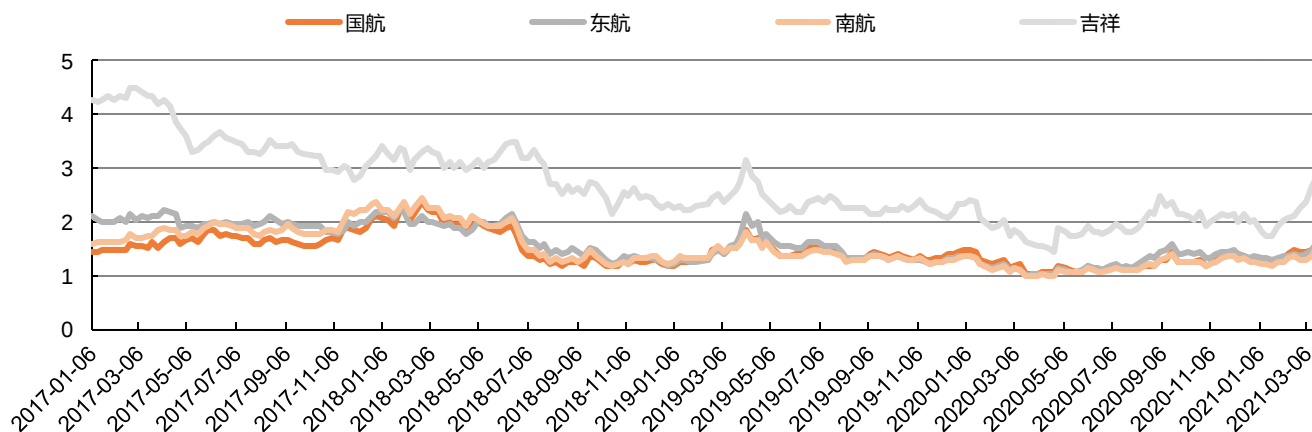
全年客运总量恢复九成。根据官方报道，民航局将通过优化时刻资源分配、持续实施降费政策等多种措施，力争全年民航业运输总规模恢复至疫情前 80%以上，旅客运输量恢复至疫情前 90%左右，货邮运输量与疫情前基本持平。因此我们认为主要航空公司全年业绩修复确定性较强。

四、 投资建议

估值处于历史相对低位。当前，三大航 PB 为 1.5-1.6 倍左右，吉祥航空 PB 为 2.8 倍左右，处于历史相对低位，根据目前市场需求情况以及行业主管部门对年内行业发展情况的预测，我们认为航空运输行业业绩大幅修复的时机已经到来，修复行情已经开始显现。

综上所述，我们推荐反弹空间较大的**东方航空**和**南方航空**，以及疫情期间业绩表现持续领跑的**春秋航空**，建议关注具备一定反弹空间，业绩持续改善的**吉祥航空**。

图表9 主要航空公司 PB 估值



资料来源: Wind、平安证券研究所

五、风险提示

- 1、政策风险。行业主管部门通过发布政策控制行业发展规模和发展方向，因此政策调整的不确定性将带来政策风险。
- 2、宏观经济风险。行业主要是依托整体经济环境，因此当前宏观经济环境可能导致市场需求出现变化，影响公司盈利水平。
- 3、油价、汇率等风险。航空公司营业成本中燃油成本占比最高，此外飞机和航材的租赁及采购通常采用美元计价，因此油价大幅上涨、人民币大幅贬值等因素均会对航空公司的盈利产生影响。
- 4、安全风险。安全是航空公司最重要的指标，而且对航空公司的考核具有一票否决权。消费者对自身出行安全的考虑是选择出行方式的重要参考，一次安全事故可能让消费者对其失去信心。
- 5、疫情影响超出预期。未来如果疫情发展超出预期，运输需求持续低迷，政府管控措施长期持续，将对行业产生较大影响。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033