

信义山证 汇通天下

证券研究报告

交通运输/航空

报告原因：定期报告

2021年3月19日

航空行业2月数据点评

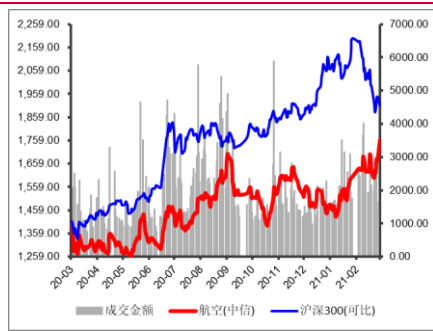
春运后期客运快速恢复，国内需求或集中释放

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：**2月，航空行业月涨幅为5.49%，跑赢沪深300 5.78pct，跑赢交通运输板块3.30pct，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。

➤ **客运量较2019年同期恢复程度较低，货运保持高增速。**根据民航局3月新闻发布会，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。

➤ **从航司整体需求增速情况来看，**2月旅客周转量显示出较大幅度的增长，三大航RPK同比增长84.49%，春秋+吉祥RPK同比增长120.34%，但主要是受2020年同期低基数影响，相较于疫情前，航空客运量恢复程度不高，三大航、春秋+吉祥RPK分别较2019年同期-69.09%、-36.32%。

➤ **飞机引进退出情况：**2月，南方航空引进飞机1架；中国国航引进4架；东方航空引进3架，退出1架；春秋航空引进2架。

➤ **油汇情况：**布伦特原油油价收于66.13元/桶（2021年2月26日），月同比上升30.90%；美元兑人民币汇率6.4713，月同比-7.64%。

投资策略：就地过年政策导致春运前期客流大幅下降，但春运后期客运量快速恢复，目前国内疫情管控成效显著，居民出行信心增加，即将到来的清明和五一假期航空需求有望迎来集中释放。此外，随着疫苗接种进度的推进，国际航线有望逐步放开。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。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

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

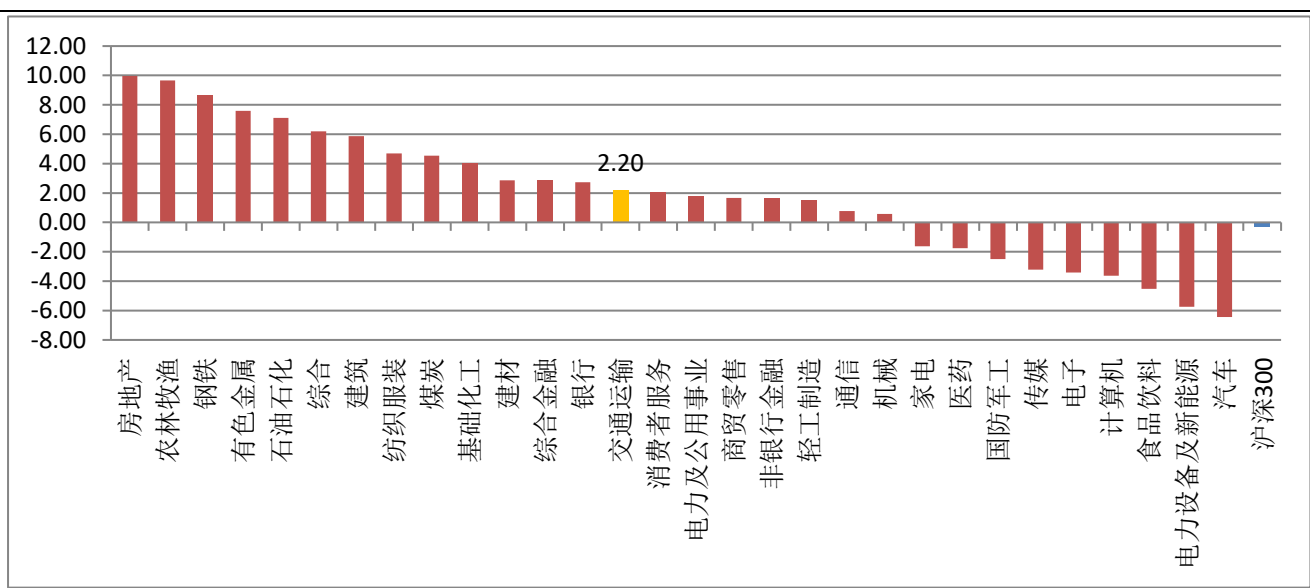
图 12：春秋+吉祥国内航线供需增速	8
图 13：三大航国际航线供需增速	9
图 14：春秋+吉祥国际航线供需增速	9
图 15：三大航地区航线供需增速	9
图 16：春秋+吉祥地区航线供需增速	9
图 17：主要航司国内航线客座率	10
图 18：主要航司国际航线客座率	10
图 19：2020 及 2021 年布油价格（美元/桶）	11
图 20：美元兑人民币中间价	12
表 1：主要航司运营数据（百万座公里，百万客公里，%）	10
表 2：航空公司机队情况	11

1. 行情回顾

1.1 板块涨跌情况

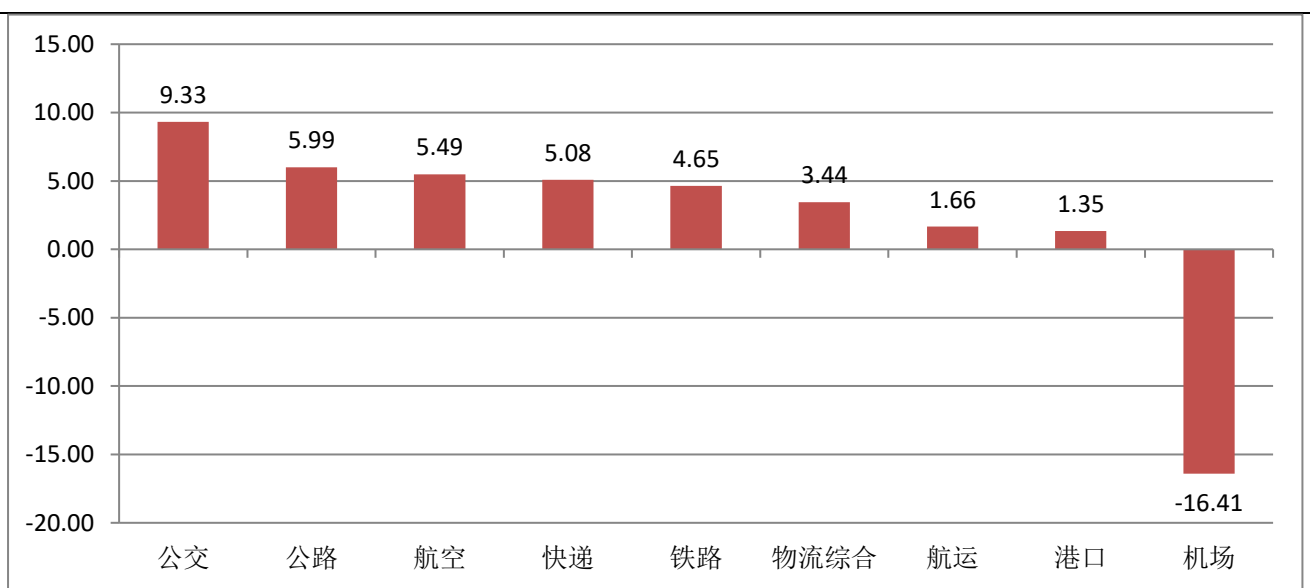
2021 年 2 月，沪深 300 下跌 0.28%，交通运输行业上涨 2.20%，跑赢沪深 300 月涨跌幅 2.48pct，在中信一级 30 个子行业中排名第 14 位，航空行业作为交通运输三级子行业，月涨幅为 5.49%，跑赢沪深 300 5.78pct，跑赢交通运输板块 3.30pct，在交通运输 9 个子行业中排名第 3 位。

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（%）

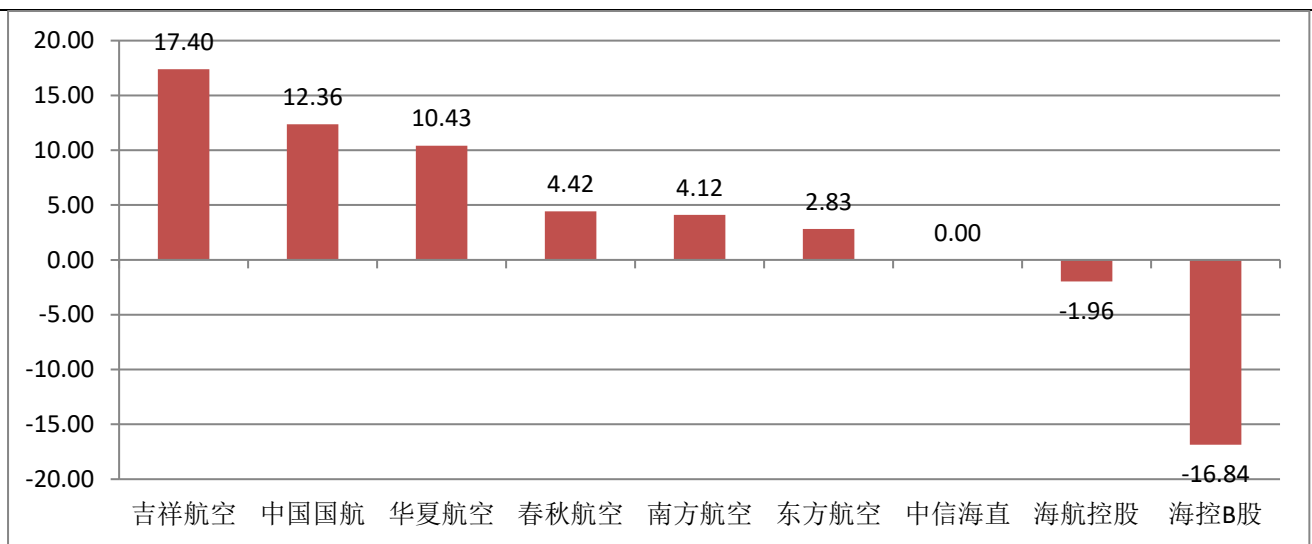


资料来源：wind，山西证券研究所

1.2 个股涨跌情况

2021 年 2 月，航空行业 9 只个股中 6 只个股收涨，2 只收跌，其中吉祥航空以 17.40% 的涨幅领涨，海控 B 股以 16.84% 的跌幅领跌。

图 3：航空板块个股月涨跌幅对比（%）

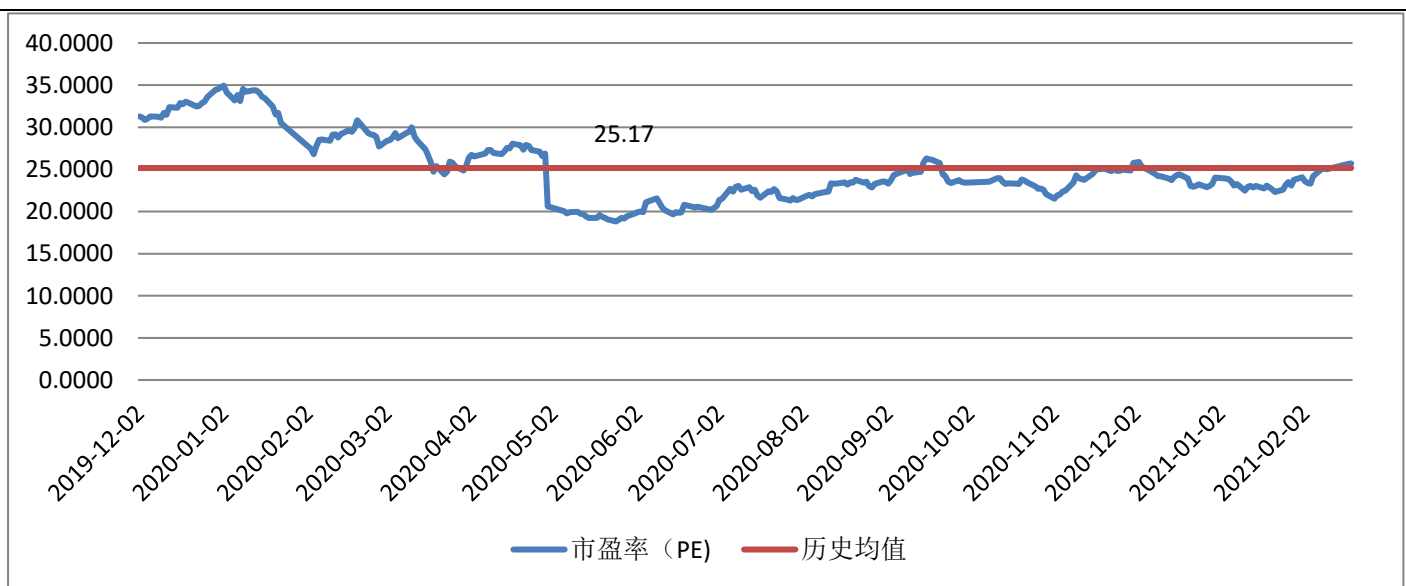


资料来源：wind，山西证券研究所

1.3 估值表现

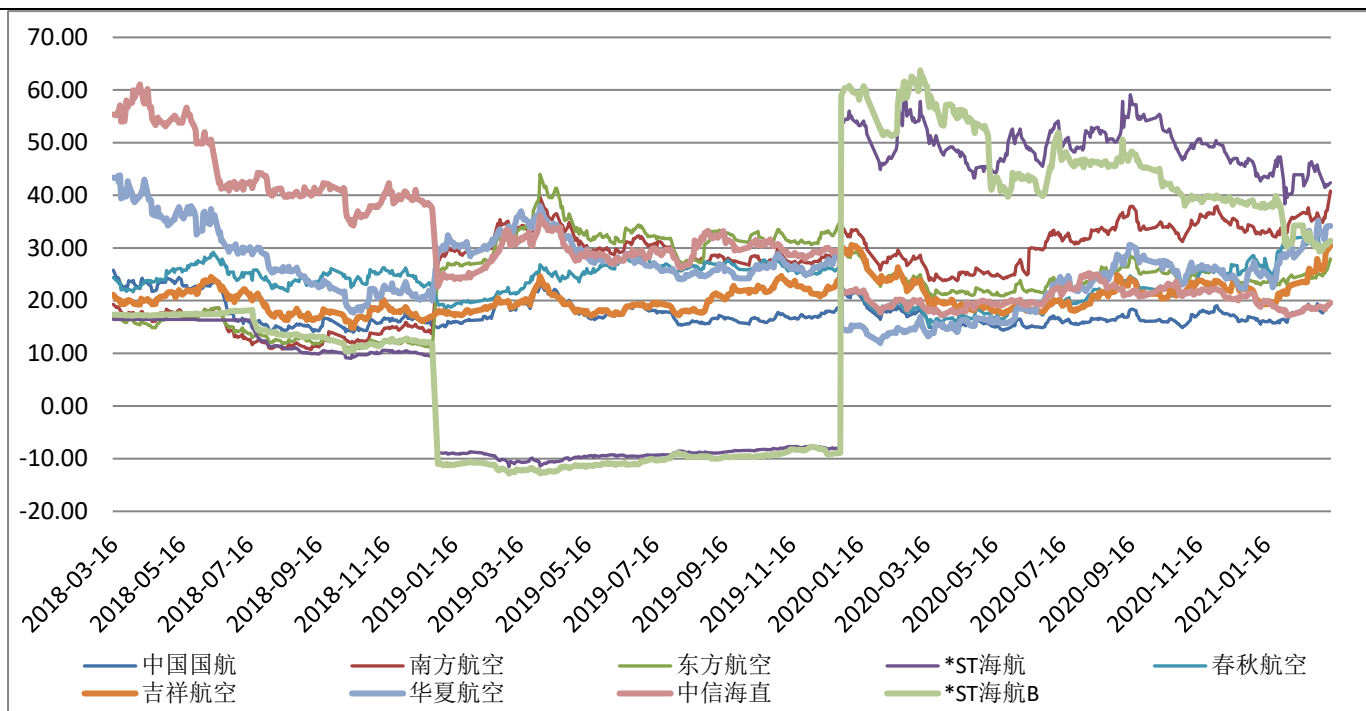
对比航空行业及其成分股历史 PE，目前均位于历史均值，由于我国国内航空需求正处于上升通道中，未来国际航线也有望随着疫苗落地而恢复，我们认为行业估值有望进一步上升。

图 4：航空行业历史 PE



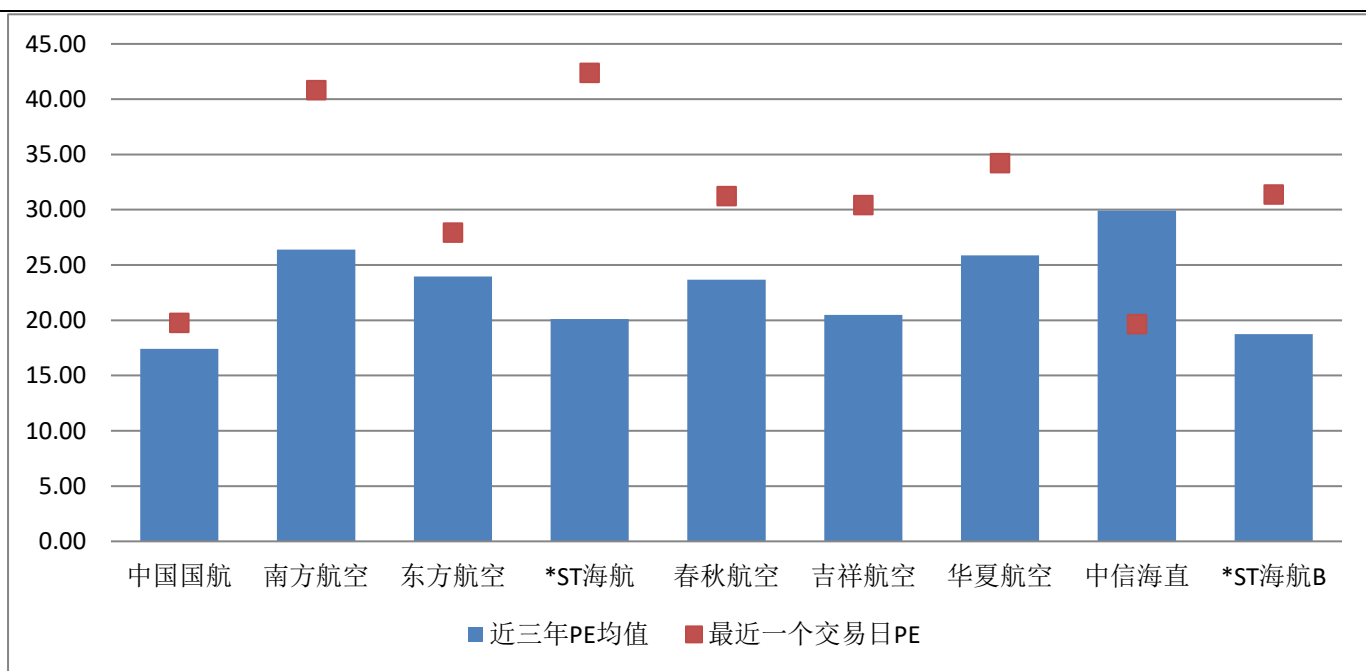
资料来源：wind，山西证券研究所

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



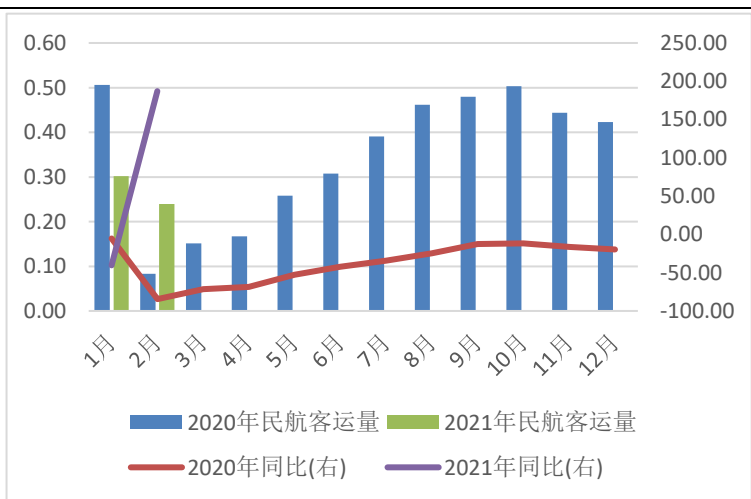
资料来源：wind，山西证券研究所

2. 行业表现

2.1 行业整体运行情况

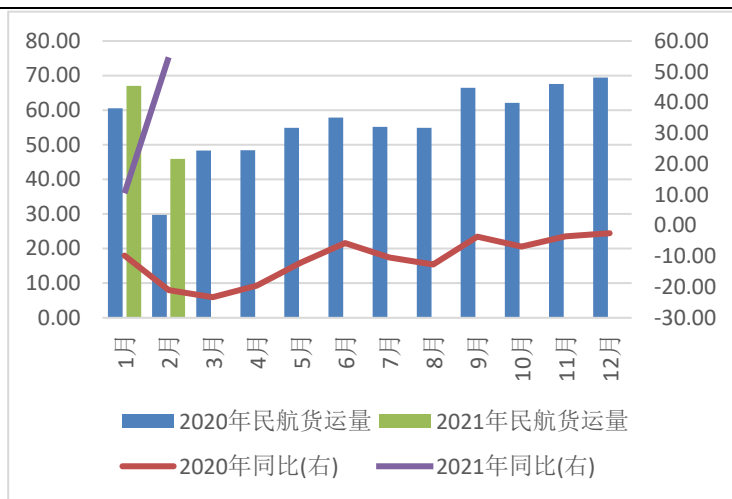
客运量较 2019 年同期恢复程度较低，货运保持高增速。根据民航局 3 月新闻发布会，由于去年同期基数较低，2 月份，民航生产运输主要指标同比均呈现高速增长，全行业共完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为 50.2 亿吨公里、2394.8 万人次、45.9 万吨，同比分别增长 99.3%、187.1%、54.7%。与疫情前相比，运输总周转量相当于 2019 年同期的 52.1%，旅客运输量相当于 2019 年同期的 44.5%，恢复程度仍然不高；但货邮运输量较 2019 年同期增长 22.0%。2 月，全行业全货机共完成货邮运输量 18.9 万吨，同比增长 13.8%，继续保持较高增速。

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

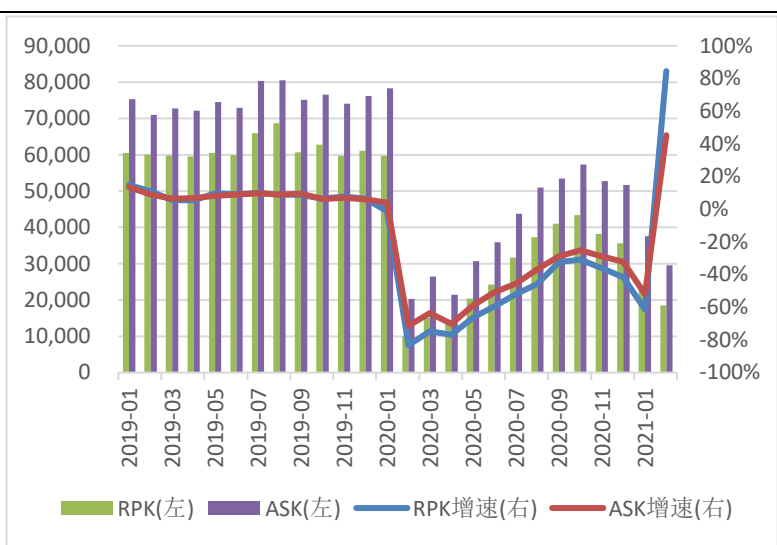
2.2 主要航司经营情况

从航司整体需求增速情况来看，2 月旅客周转量显示出较大幅度的增长，三大航 RPK 同比增长 84.49%，春秋+吉祥 RPK 同比增长 120.34%，但主要是受 2020 年同期低基数影响，相较于疫情前，航空客运量恢复程度不高，三大航 RPK 较 2019 年同期-69.09%，春秋+吉祥 RPK 较 2019 年同期-36.32%。

分地区来看，三大航国内航线 ASK 同比增长 145.12%，RPK 同比增长 231.30%；春秋+吉祥国内航线 ASK 同比增长 120.93%，RPK 同比增长 169.92%。三大航国际航线 ASK 同比减少 86.33%，RPK 同比减少 90.03%；地区航线 ASK 同比减少 39.83%，RPK 同比减少 34.29%；春秋+吉祥国际航线 ASK 同比减少 90.02%，RPK 同比减少 91.69%；地区航线 ASK 同比减少 30.88%，RPK 同比减少 28.39%。

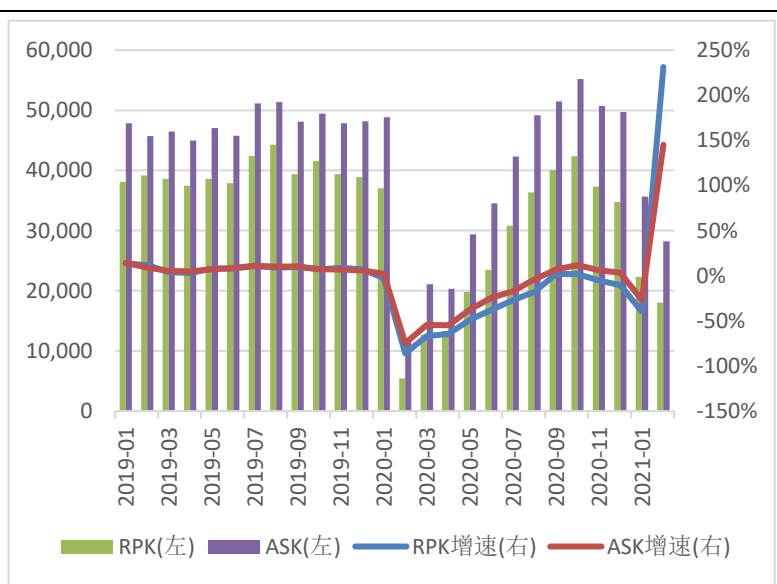
客座率情况：各航空公司国内航线及国际航线客座率环比均下降，南航、国航、东航、春秋、吉祥国内客座率分别为 66.06%、62.50%、62.73%、73.39%、70.35%；国际航线客座率分别为 40.97%、41.60%、31.54%、46.93%、42.17%。

图 9：三大航整体供需（百万客公里）



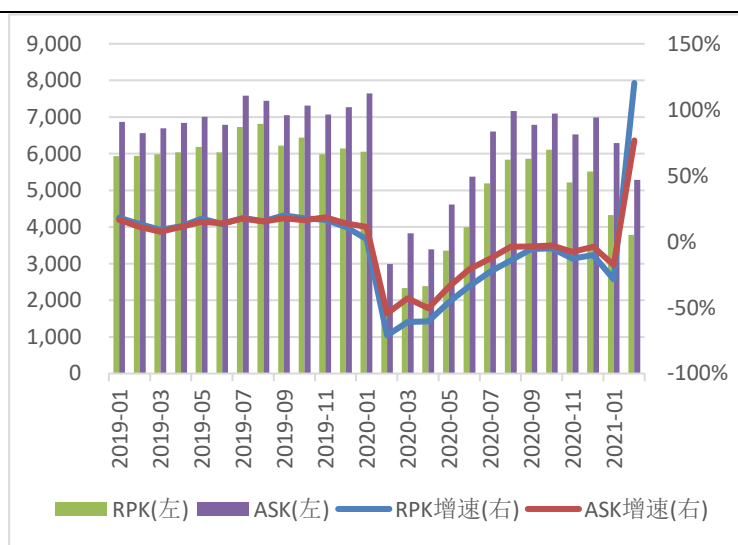
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 11：三大航国内航线供需（百万客公里）



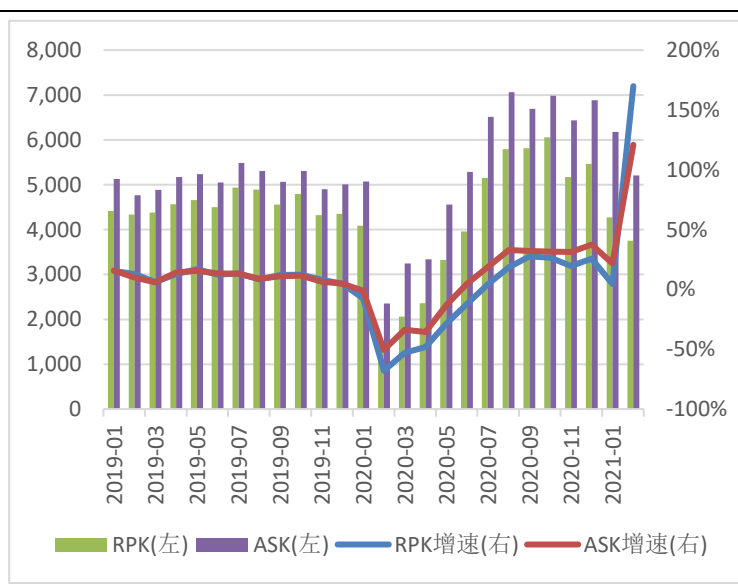
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 10：春秋+吉祥整体供需（百万客公里）



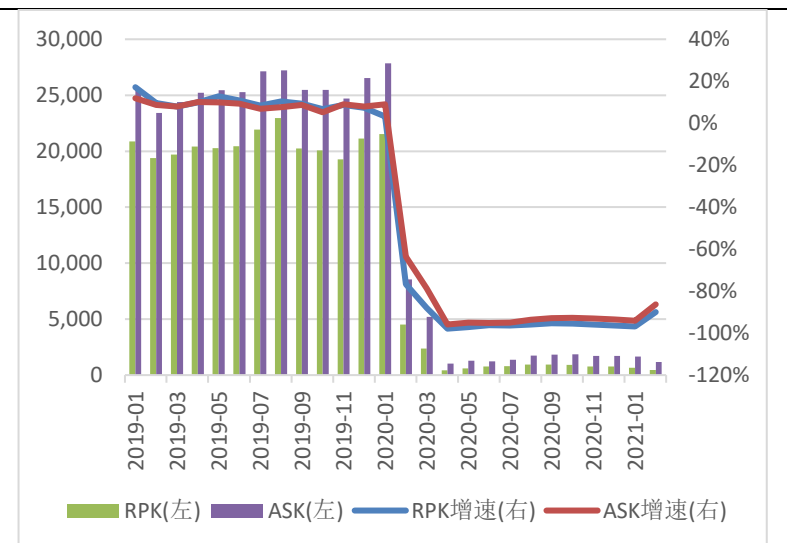
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 12：春秋+吉祥国内航线供需（百万客公里）



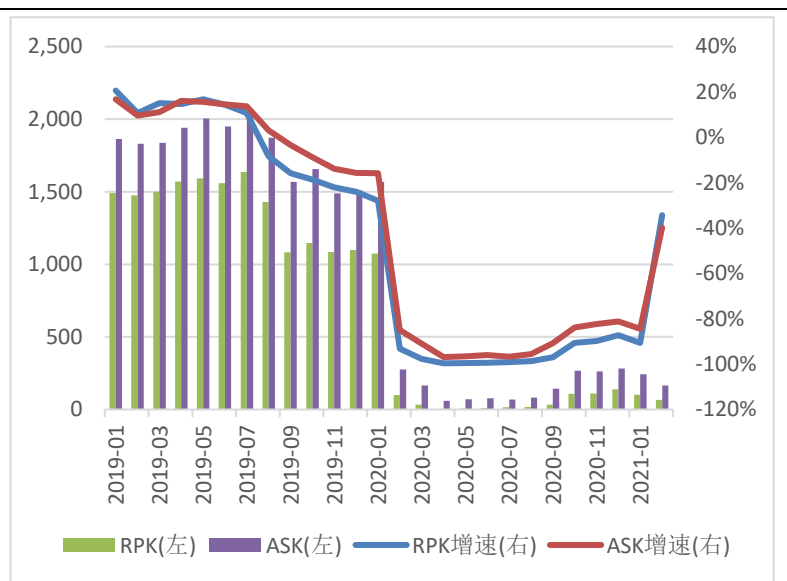
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 13：三大航国际航线供需（百万客公里）



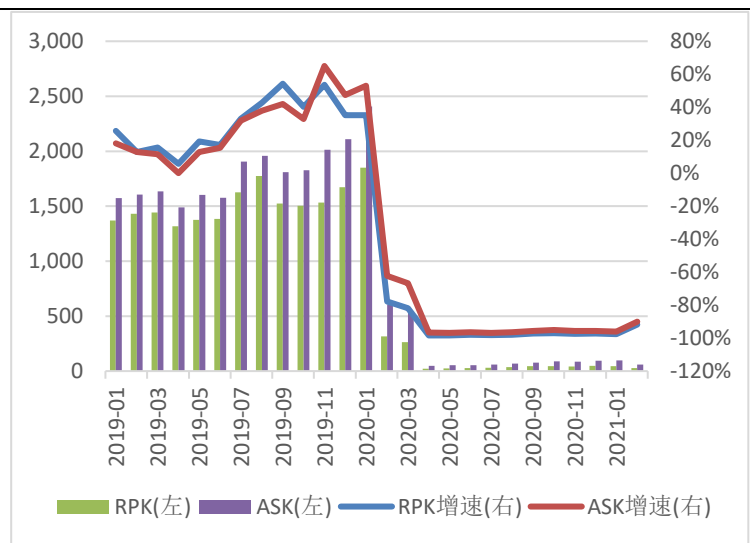
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 15：三大航地区航线供需（百万客公里）



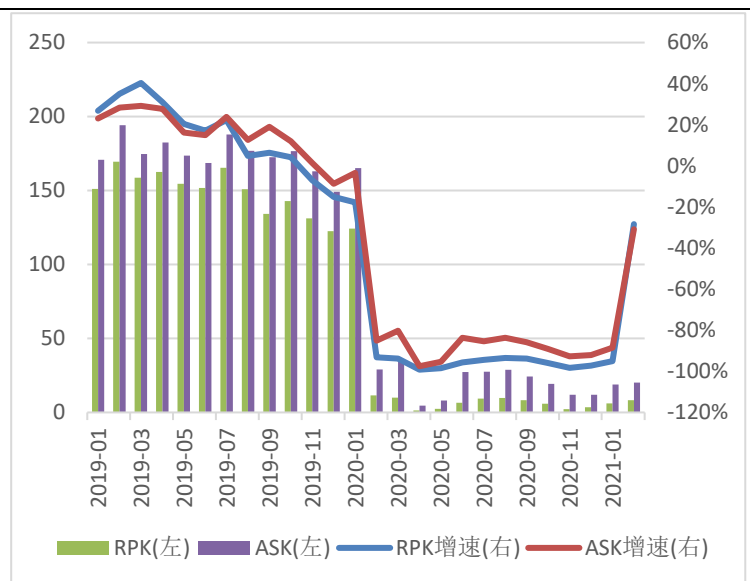
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 14：春秋+吉祥国际航线供需（百万客公里）



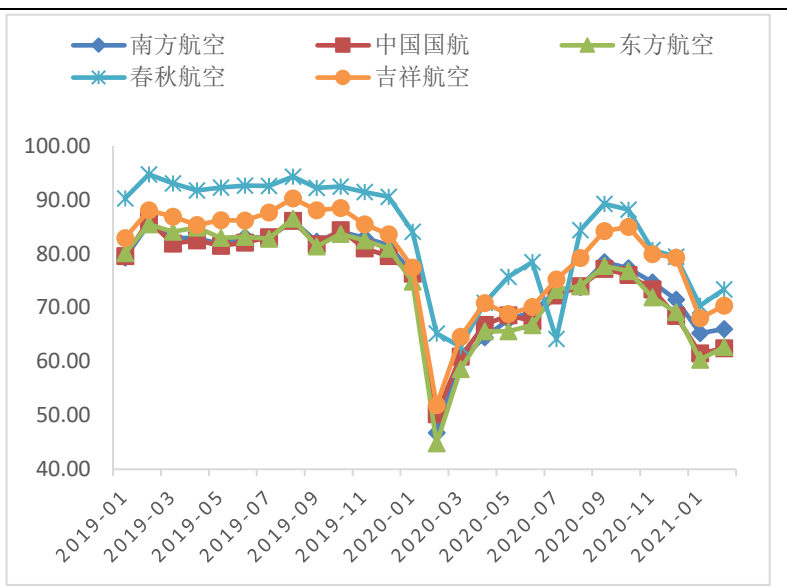
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 16：春秋+吉祥地区航线供需（百万客公里）



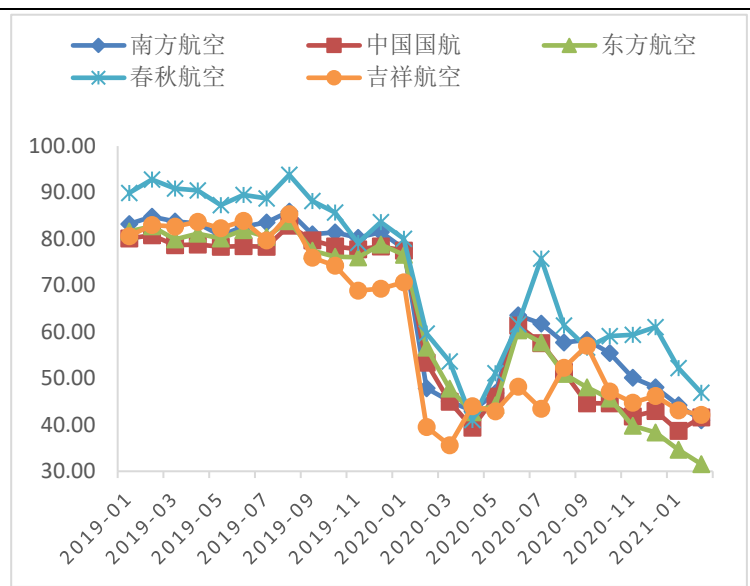
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

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	12111.50	8582.20	8824.85	2885.82	2399.97
同比	65.09%	20.85%	50.19%	75.09%	78.76%
国内	11498.90	8214.80	8472.26	2863.47	2341.79
同比	138.36%	124.39%	181.12%	129.93%	110.83%
国际	580.53	269.30	317.19	17.05	43.40
同比	-76.57%	-91.80%	-88.57%	-95.56%	-80.40%
地区	32.07	98.00	35.41	5.30	14.78
同比	-6.09%	-36.69%	-58.85%	-71.52%	41.40%
RPK	7844.10	5289.40	5429.17	2111.56	1672.12
同比	126.98%	44.87%	83.76%	101.15%	150.52%
国内	7596.26	5135.90	5314.62	2101.63	1647.43
同比	236.53%	179.19%	293.53%	158.73%	185.70%
国际	237.84	112.20	100.04	8.00	18.30
同比	-79.96%	-93.61%	-93.64%	-96.51%	-79.09%
地区	10.00	41.30	14.51	1.93	6.39
同比	-16.39%	-27.29%	-53.78%	-76.83%	93.84%
客座率	64.77	61.60	61.52	73.17	69.67
国内	66.06	62.50	62.73	73.39	70.35
国际	40.97	41.60	31.54	46.93	42.17
地区	31.18	42.20	40.99	36.39	43.22

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

2月，南方航空引进飞机1架；中国国航引进4架；东方航空引进3架，退出1架；春秋航空引进2架。五家航司现存飞机数量如下表所示。

表 2：航空公司机队情况

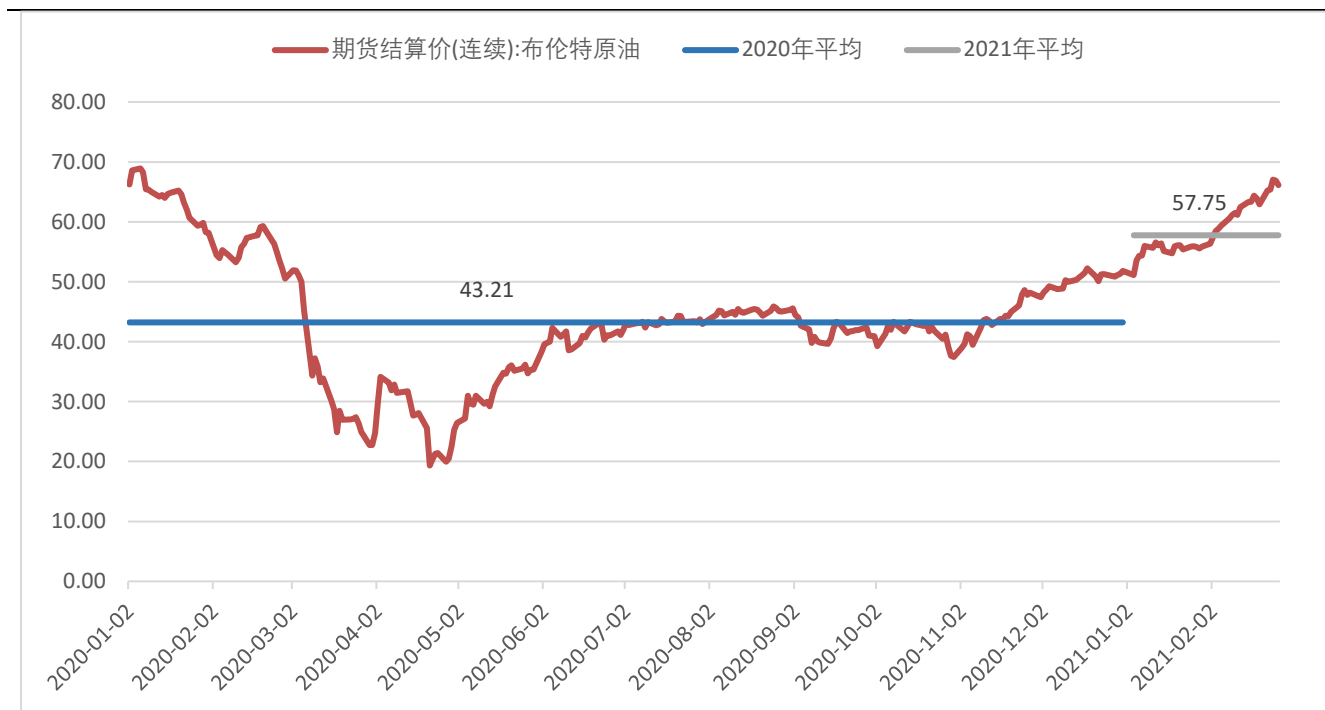
简称	引进	退出	自有	融资租赁	经营租赁	合计
南方航空	1架 A320NEO	0架	285	273	309	867
中国国航	1架 A350、1架 ARJ21、2架 A320NEO	0架	293	217	206	716
东方航空	3架 A320NEO	1架 B737-800	285	250	193	728
春秋航空	2架 A321NEO	0架	51	0	53	104
吉祥航空	0架	0架	28	10	60	98

资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

2.4 油汇情况

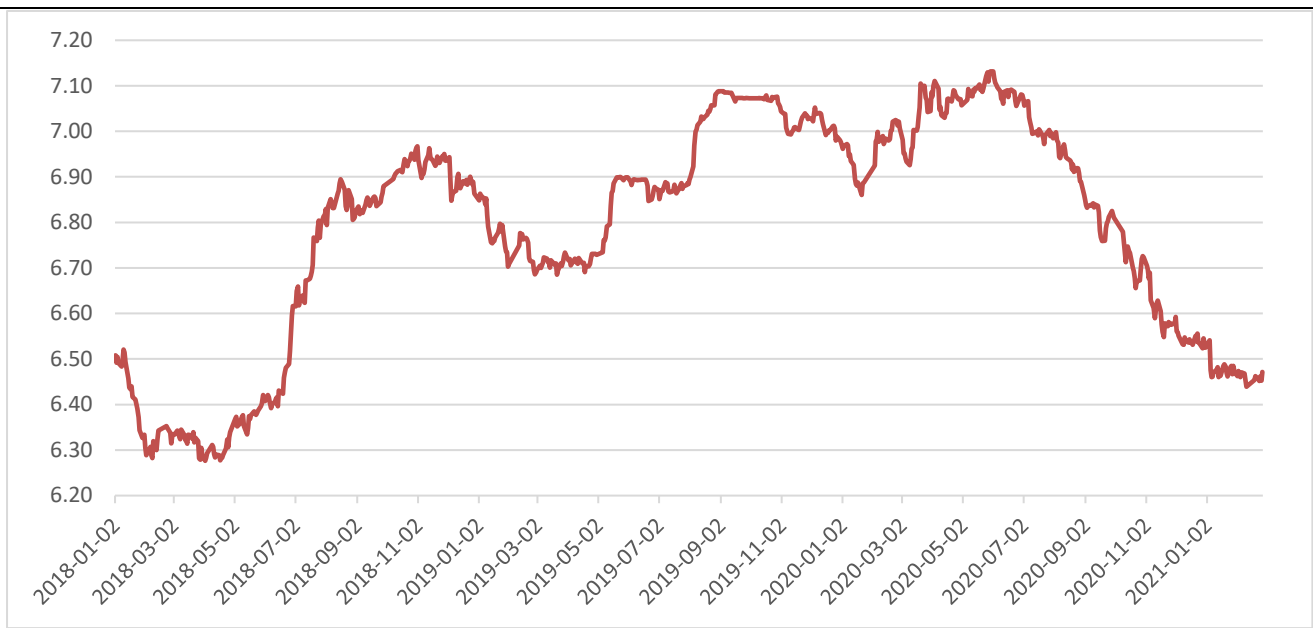
布伦特原油油价收于 66.13 元/桶（2021 年 2 月 26 日），月同比上升 30.90%，环比增长 18.34%；美元兑人民币汇率 6.4713，月同比-7.64%。

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

就地过年政策导致春运前期客流大幅下降，但春运后期客运量快速恢复，目前国内疫情管控成效显著，居民出行信心增加，即将到来的清明和五一假期航空需求有望迎来集中释放。此外，随着国内外疫苗接种进程的推进，国际航线有望逐步放开。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，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，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公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》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公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

