

行业研究

3月民航恢复势头持续向好，“五一”机票预订量价齐升

——航空运输业 2021年3月经营数据点评

要点

◆**3月国内航空需求快速恢复，五一、暑运需求有望集中释放。**2021年3月国航、东航、南航ASK环比上月分别上涨86.1%、85.6%、90.7%，较2019年同期分别下跌32.6%、24.2%、15.8%；客运量环比上月分别上涨116.4%、122.0%、121.8%，较2019年同期分别下跌19.78%、19.13%、7.83%。分结构看，国航、东航、南航国内航线需求恢复明显，2021年3月国内航线客运量分别环比上月增加116.4%、121.8%、122.37%；以2019年同期为基数，2021年3月国航、东航、南航国内航线客运量分别变化-0.32%、-3.47%、+8.02%。**民航总局表示，“五一”机票预订量价齐升，明显高于清明小长假，也有望高于2019年五一假期水平，五一、暑运国内航空需求有望集中释放。**

◆**吉祥航空3月国内航线客运量超过19年同期水平。**以19年同期为基数，吉祥航空2021年3月ASK上涨5.58%，其中国内航线ASK上涨25.09%；2021年3月客运量上涨7.8%，其中国内航线客运量上涨23.14%。

◆**春秋航空3月国内航线客运量远超19年同期水平。**以2019年同期为基数，春秋航空2021年3月ASK上涨11.9%，其中国内航线ASK上涨74.0%；2021年3月客运量上涨15.03%，其中国内航线客运量上涨60.41%。

◆**中国民航业恢复势头持续向好，但也面临一些压力。**根据民航总局统计，2021年3月份运输总周转量相当于2019年同期的83.7%，恢复势头良好；旅客运输量相当于2019年同期的89.4%，其中国内航线完成旅客运输量4768.3万人次，已超过2019年同期水平。从航空公司经营效益指标看，今年第一季度，航空公司累计营业收入878.8亿元，同比减少1.1%，累计亏损300.5亿元，同比减亏45.8亿元。其中，1月份亏损104.8亿元，2月份亏损116.1亿元，3月份亏损79.6亿元。同时中国民航业也面临一些压力：国内个别地区散发的新冠病例带来负面影响；全球疫情形势依然严峻，外防输入压力不减，国际航线旅客运输量依旧保持低位；行业整体亏损额仍然较大，民航企业依旧面临较大经营压力。

◆**一线机场国内航线旅客吞吐量快速恢复。**2021年3月，首都机场、浦东机场、白云机场、宝安机场旅客吞吐量较19年同期分别下降57.1%、45.3%、18.0%、6.2%，其中国内航线旅客吞吐量较19年同期分别变化-41.7%、+9.2%、+9.4%、+4.6%，首都机场恢复较慢的原因是受疫情防控以及部分航班转场的负面影响。

◆**投资建议：**3月国内航空需求快速恢复，部分航司、机场客运量已超过19年同期水平，五一机票预订量价齐升，明显高于清明假期，有望超过2019年五一假期水平，国内航空需求集中释放趋势明确；海外旅行限制有望陆续放开，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、南方航空、吉祥航空和春秋航空，建议关注华夏航空、白云机场、深圳机场。

◆**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

国内客运需求二次探底，五一暑运有望集中释放——交通运输行业周报 20210410 (2021-04-11)

国泰航空亏损拖累投资收益，国内需求释放助推业绩修复——中国国航 (601111.SH) 2020 年报点评 (2021-03-31)

货物流通盈利大幅提升，南北双枢纽逐步成形——南方航空 (600029.SH) 2020 年报点评 (2021-03-31)

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 (2021-03-16)

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)

产能出清有望，竞争格局有望改善——海航集团破产重整事件点评 (2021-01-31)

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	9.16	0.44	-0.99	-0.15	21	-	-	增持
600029.SH	南方航空	6.83	0.22	-0.71	-0.11	32	-	-	增持
601021.SH	春秋航空	59.64	2.01	-0.65	1.15	30	-	52	增持
603885.SH	吉祥航空	14.82	0.51	-0.23	0.18	29	-	82	增持

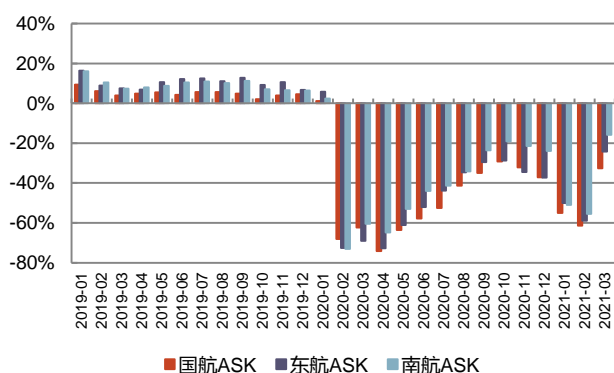
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-16

1、2021年3月三大航国内航线需求强势复苏

2021年3月，国航、东航、南航ASK较去年同期分别上涨79.2%、143.7%、113.2%，环比上月分别上涨86.1%、85.6%、90.7%，较2019年同期分别下跌32.6%、24.2%、15.8%；客运量分别同比上涨160.1%、280.4%、198.4%，环比上月分别上涨116.4%、122.0%、121.8%，较2019年同期分别下跌19.78%、19.13%、7.83%；客座率分别为72.4%、72.91%、74.96%，分别同比增加15.6、17.36、16.71pct，环比上月分别增加10.8、11.39、10.17pct。

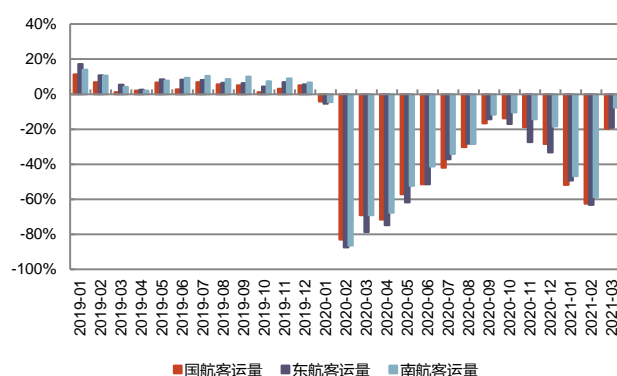
分结构看，国航、东航、南航国内航线需求恢复明显，2021年3月国内航线客运量分别环比上月增加116.4%、121.8%、122.37%；以2019年同期为基数，2021年3月国航、东航、南航国内航线客运量分别变化-0.32%、-3.47%、+8.02%。

图 1：三大航单月 ASK 同比增速



资料来源：wind，光大证券研究所，注：2021年2月（含）开始，同比口径为2019年同期数据

图 2：三大航单月客运量同比增速



资料来源：wind，光大证券研究所，注：2021年2月（含）开始，同比口径为2019年同期数据

根据民航总局统计，2021年3月份共完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为89.2亿吨公里、4782万人次、65.5万吨，同比分别增长128.5%、215.7%和35.4%。与疫情前相比，运输总周转量相当于2019年同期的83.7%，恢复势头良好；旅客运输量相当于2019年同期的89.4%，其中国内航线完成旅客运输量4768.3万人次，已超过2019年同期水平；货邮运输量较2019年同期增长3.7%，其中全货机完成货邮运输量26.4万吨，同比增长4.6%。

2021年第一季度，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203亿吨公里、1.02亿人次、178.2万吨，同比分别增长22.8%、37.5%和28.7%，分别为2019年同期的65.6%、63.4%和106.2%。从逐月数据看，民航运输生产呈现“前低后高”的恢复态势，1月至3月民航运输总周转量分别恢复至2019年同期的59.8%、52.1%和83.7%。

安全运行方面，2021年3月全行业完成运输航空飞行96.3万小时，同比增长130.7%；通用航空飞行10.3万小时，同比增长212.4%。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3月底，全国运输航空持续安全飞行127个月、9171万小时，安全运送旅客47.2亿人次。

运行保障方面，2021年3月共保障各类飞行43.8万班，日均1.4万班，日均同比增长116%，环比增长48.3%。全国航班正常率为86.8%，保持在较高水平。2021年第一季度，共保障各类飞行105.2万班，日均1.2万班，与2020

年同期相比增加 23.7%，与 2019 年同期相比减少 27.6%。全国航班正常率为 91.2%。

从航空公司经营效益指标看，今年第一季度，航空公司累计营业收入 878.8 亿元，同比减少 1.1%，累计亏损 300.5 亿元，同比减亏 45.8 亿元。从逐月数据看，1 月份亏损 104.8 亿元，2 月份亏损 116.1 亿元，3 月份亏损 79.6 亿元。

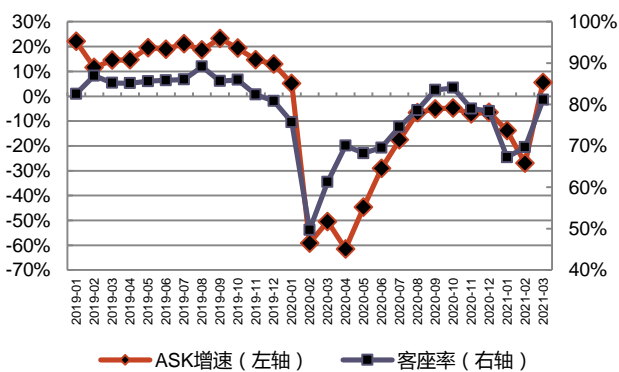
从“五一”机票预订情况来看，可谓“量价齐升”，明显高于刚刚过去的清明小长假，也有望高于 2019 年五一假期水平，其中，中远程出行旅客增幅相对较大。从出行高峰时间看，除了假期的首末，也就是 4 月 30 日、5 月 1 日和 5 月 5 日以外，5 月 9 日也有较为集中的返程客流。

整体来看，中国民航业恢复势头持续向好，但也面临一些压力。主要表现在：国内个别地区散发的新冠病例给地区的航空出行需求造成一些波动；全球疫情形势依然严峻，外防输入压力不减，国际航线旅客运输量依旧保持低位；目前，行业整体亏损额仍然较大，民航企业依旧面临较大经营压力。

2、吉祥航空 3 月国内航线客运量超过 19 年同期水平

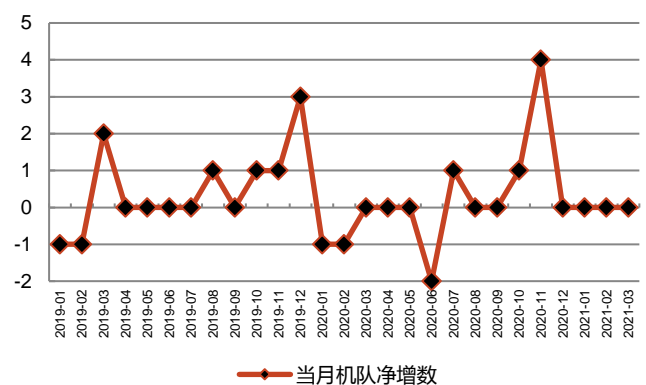
吉祥航空 2021 年 3 月 ASK 同比增加 113.15%，其中国内航线 ASK 同比上涨 134.52%，环比上月上涨 43.93%；客运量同比上涨 198.11%，其中国内航线客运量同比上涨 207.27%，环比上月上涨 67.6%。客座率方面，公司 2021 年 3 月客座率为 81.14%，其中国内航线客座率为 81.82%，同比增加 17.23pct，环比上月增加 11.47pct。以 2019 年同期为基数，吉祥航空 2021 年 3 月 ASK 上涨 5.58%，其中国内航线 ASK 上涨 25.09%；2021 年 3 月客运量上涨 7.8%，其中国内航线客运量上涨 23.14%。

图 3：吉祥航空单月 ASK 增速、客座率



资料来源：wind，光大证券研究所，注：2021 年 2 月（含）开始，同比口径为 2019 年同期数据

图 4：吉祥航空单月机队净增数（单位：架）



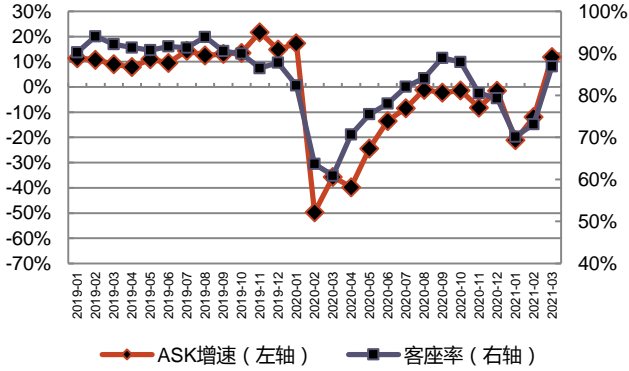
资料来源：wind，光大证券研究所

3、春秋航空 3 月国内航线客运量远超 19 年同期水平

春秋航空 2021 年 3 月 ASK 同比上涨 73.9%，其中国内航线 ASK 同比提高 110.69%，环比上月上涨 32.72%；客运量同比上涨 166.96%，其中国内航线客运量同比提高 199.43%，环比上月上涨 60.77%。客座率方面，2021 年 3 月客

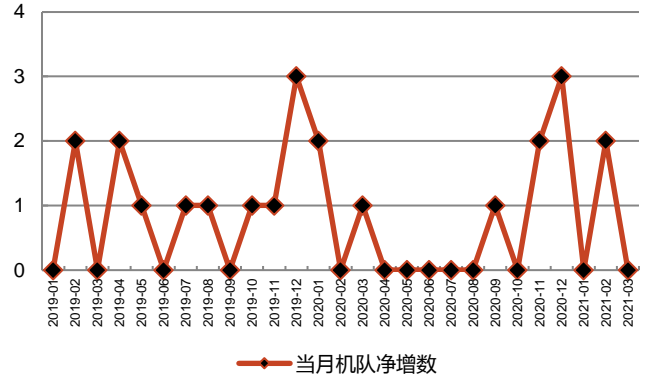
座率为 86.89%，环比上月增加 13.72pct，其中国内航线客座率为 87.16%，同比增加 24.41pct，环比上月增加 13.76pct。以 2019 年同期为基数，春秋航空 2021 年 3 月 ASK 上涨 11.9%，其中国内航线 ASK 上涨 74.0%；2021 年 3 月客运量上涨 15.03%，其中国内航线客运量上涨 60.41%。

图 5：春秋航空单月 ASK 增速、客座率



资料来源：wind，光大证券研究所，注：2021 年 2 月（含）开始，同比口径为 2019 年同期数据

图 6：春秋航空单月机队净增数（单位：架）



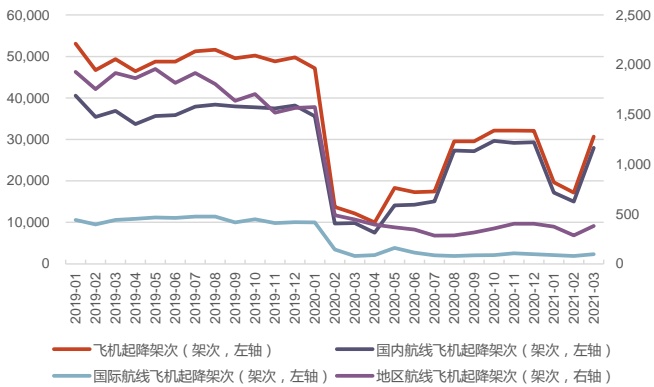
资料来源：wind，光大证券研究所

4、一线机场国内航线旅客吞吐量迅速恢复

2021 年 3 月，北京首都机场完成飞机起降架次约 3.07 万架次，同比增长约 151.9%，环比增长约 78.8%，较 2019 年同期下跌约 37.8%。其中，国内航线飞机起降架次同比增长约 184.5%，环比增长约 86.7%，较 2019 年同期下跌约 24.1%。

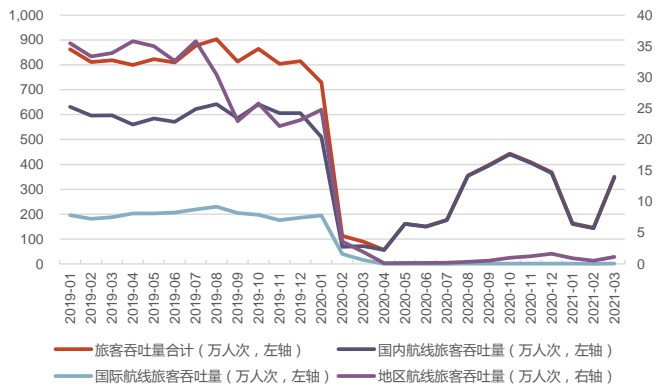
2021 年 3 月，北京首都机场完成旅客吞吐量约 350.8 万人次，同比增长约 290.3%，环比约增长 141.3%，较 2019 年同期下跌约 57.1%。其中，国内航线旅客吞吐量同比增长约 384.2%，环比增长约 141.9%，较 2019 年同期下跌约 41.7%。

图 7：北京首都机场 3 月国内航线飞机起降架次迅速回升



资料来源：wind，光大证券研究所

图 8：北京首都机场 3 月国内航线旅客吞吐量迅速回升

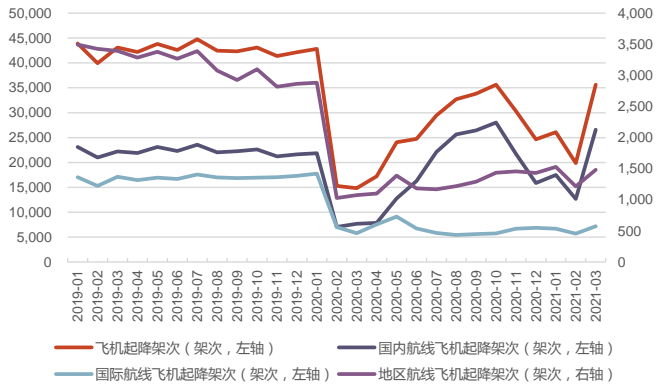


资料来源：wind，光大证券研究所

2021年3月，上海浦东机场完成飞机起降架次约3.56万架次，同比增长约139.9%，环比增长约79.2%，较2019年同期下跌约17.3%。其中，国内航线飞机起降架次同比增长约245.3%，环比增长约109.4%，较2019年同期上涨约19.7%。

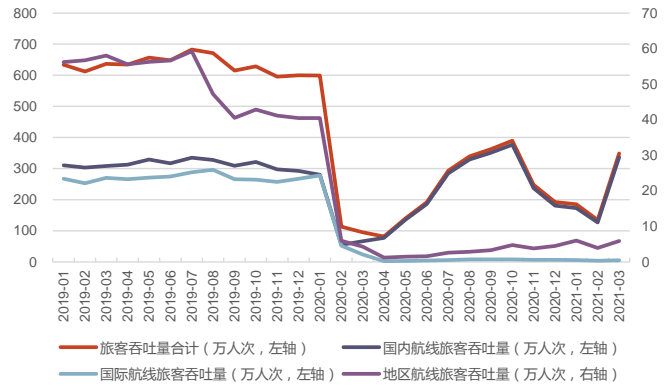
2021年3月，上海浦东机场完成旅客吞吐量约348.3万人次，同比增长约265.6%，环比增长约158.0%，较2019年同期下跌约45.3%。其中，国内航线旅客吞吐量同比增长约404.1%，环比增长约165.0%，较2019年同期上涨约9.2%。

图9：上海浦东机场3月国内航线飞机起降架次超过19年同期水平



资料来源：wind，光大证券研究所

图10：上海浦东机场3月国内航线旅客吞吐量超过19年同期水平

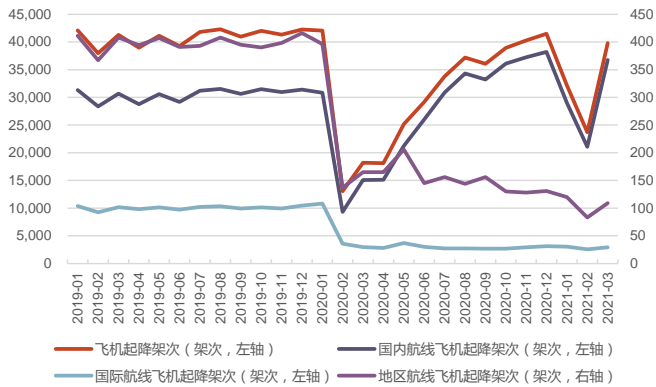


资料来源：wind，光大证券研究所

2021年3月，广州白云机场完成飞机起降架次约3.98万架次，同比增长约118.5%，环比增长约67.7%，较2019年同期下跌约3.6%。其中，国内航线飞机起降架次同比增长约143.4%，环比增长约74.2%，较2019年同期上涨约19.7%。

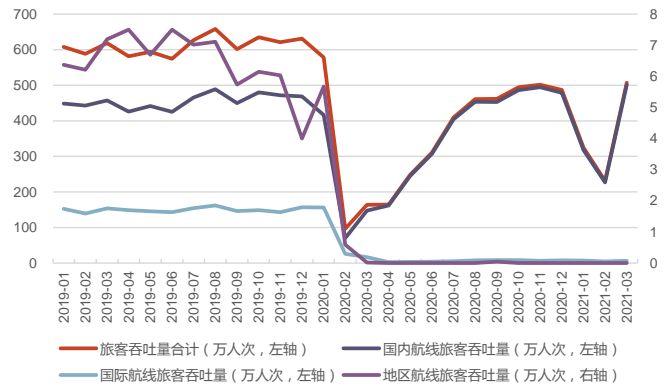
2021年3月，广州白云机场完成旅客吞吐量约507.2万人次，同比增长约209.6%，环比增长约119.1%，较2019年同期下跌约18.0%。其中，国内航线旅客吞吐量同比增长约239.5%，环比增长约120.6%，较2019年同期上涨约9.4%。

图11：广州白云机场3月国内航线飞机起降架次超过19年同期水平



资料来源：wind，光大证券研究所

图12：广州白云机场3月国内航线旅客吞吐量超过19年同期水平

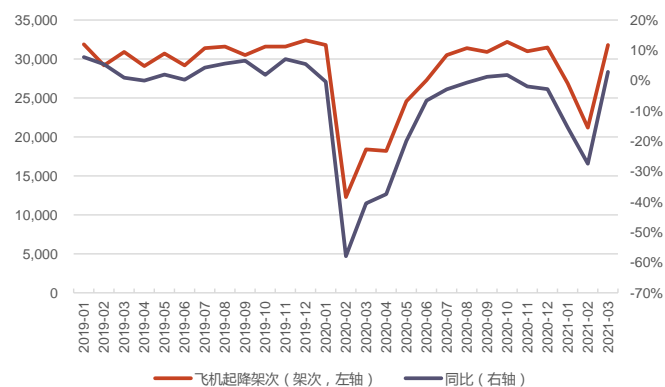


资料来源：wind，光大证券研究所

2021年3月，深圳宝安机场完成飞机起降架次约3.18万架次，同比增长72.9%，环比增长50.0%，较2019年同期上涨2.9%。

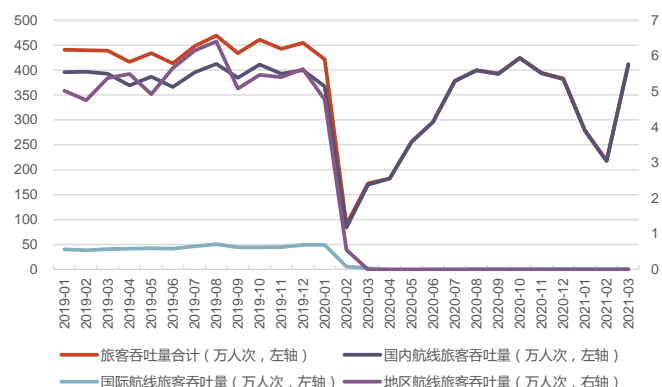
2021年3月，深圳宝安机场完成旅客吞吐量约412.0万人次，同比增长139.0%，环比增长88.9%，较2019年同期下跌6.2%。其中，国内航线旅客吞吐量同比增长141.7%，环比增长89.0%，较2019年同期上涨4.6%。

图 13: 深圳宝安机场 3 月飞机起降架次超过 19 年同期水平



资料来源: wind, 光大证券研究所测算, 注: 2021年2月(含)开始, 同比口径为2019年同期数据

图 14: 深圳宝安机场 3 月国内航线旅客吞吐量超过 19 年同期水平



资料来源: wind, 光大证券研究所测算

5、投资建议

3月国内航空需求快速恢复，部分航司、机场客运量已超过19年同期水平，五一机票预订量价齐升，明显高于清明假期，有望超过2019年五一假期水平，国内航空需求集中释放趋势明确；海外旅行限制有望陆续放开，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、南方航空、吉祥航空和春秋航空，建议关注华夏航空、白云机场、深圳机场。

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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE