

航空行业3月数据点评：需求快速恢复，供给过量客座率依旧承压

2021年04月18日

看好/维持

交通运输 行业报告

事件：3月民航市场大幅回暖。与疫情前相比，3月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，国内民航需求基本恢复。

国内航线供给快速释放：3月民航数据远强于2月，航司从春节期间巨大的亏损压力中解放出来。虽然国际航线还处于严格管制中，但国内航线运力投放已经接近19年的120%。

预计后续国内航线供给继续提升的空间有限，因为继续增投会有运力过量投放的问题，导致客座率与票价的下行，边际收益会明显下滑。如果疫情不出现反复，那么以3月为界，后续一段时间民航业的运力供给端会逐渐稳定下来。

客座率短期仍将承压：国内航线较大的运力投放量导致客座率承压，3月上市公司客座率都恢复至70%以上，较2月明显好转。但与疫情前还有8%左右的差距。我们预计在国内线大量增投运力的情况下，相对（19年）较低的客座率会是后面一段时间的常态。

五一长假民航预订火爆，预计有较好表现：今年五一假期长达5天，又是国内疫情消退后首个完整的长假，长期压抑的出行需求得到释放，预计需求会非常旺盛。携程机票预订火爆，客流量大概率超过19年同期水平，建议旅客错峰出行。

投资建议：近期建议关注需求边际改善带来的交易性机会。行业实质性的盈利改善还有待国际航线的恢复，现在看来具体时间点还存在较大不确定性。

风险提示：疫情持续时间超预期；宏观经济下行；民航政策变化；地缘政治因素；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

未来3-6个月行业大事：

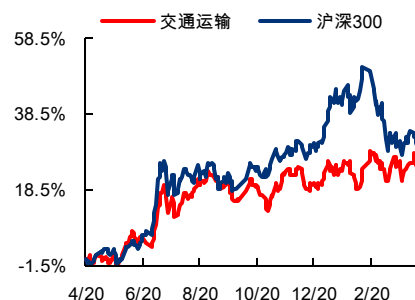
2021-5-10 民航局公布2021年4月民航运行数据

2021-5-14 起上市公司披露4月运行数据

行业基本资料

		占比%
股票家数	115	2.71%
重点公司家数	-	-
行业市值	27840.88 亿元	3.25%
流通市值	21506.48 亿元	3.37%
行业平均市盈率	125.42	/
市场平均市盈率	21.33	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

研究助理：李蔚

liwei_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119050016

目 录

1. 国内需求基本恢复，但短期供给过量导致客座率承压	3
2. 整体运力供给：供给端快速修复，但后续提升空间有限	3
3. 国内航线：国内线供给接近 19 年同期的 120%.....	4
3.1 整体数据：3 月运力快速释放，明显超过 19 年同期水平.....	4
3.2 上市公司：供给快速释放导致客座率依旧承压	5
4. 国际航线：静待国外疫情消退与政策解封	6
4.1 整体数据：航班绝对量依然很低，政策解封至少要下半年	6
4.2 上市公司：国际线恢复需要政策配合，近期无大变动	6
5. 风险提示.....	7

插图目录

图 1：东航整体 ASK 占 19 年同期百分比.....	3
图 2：南航整体 ASK 占 19 年同期百分比.....	3
图 3：国航整体 ASK 占 19 年同期百分比.....	3
图 4：吉祥整体 ASK 占 19 年同期百分比.....	4
图 5：春秋整体 ASK 占 19 年同期百分比.....	4
图 6：3 月上市公司国内航线运力占 19 年同期百分比.....	4
图 7：3 月上市公司国内航线客座率较 19 年同比.....	4
图 8：东航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	5
图 9：南航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	5
图 10：国航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	5
图 11：吉祥国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	5
图 12：春秋国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	5
图 13：3 月上市公司国际航线运力占 19 年同期百分比.....	6
图 14：3 月六大航国际航线客座率较 19 年同比.....	6
图 15：东航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重	6
图 16：南航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重	6
图 17：国航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重	6
图 18：吉祥国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重	6
图 19：春秋国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重	7

1. 国内需求基本恢复，但短期供给过量导致客座率承压

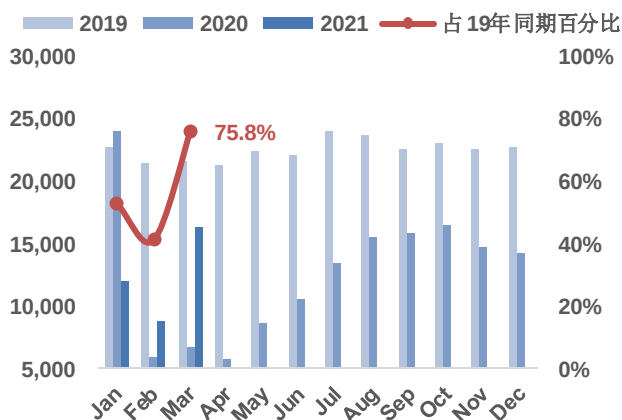
3 月民航市场大幅回暖。与疫情前相比，3 月运输总周转量相当于 2019 年同期的 83.7%，恢复势头良好；旅客运输量相当于 2019 年同期的 89.4%，其中国内航线完成旅客运输量 4768.3 万人次，已超过 2019 年同期水平，国内民航需求基本恢复。

但另一方面，国内航线供给达到 19 年同期的近 120%，巨大的供给使得客座率还处于相对较低的水平。预计在国际航线恢复正常之前，国内航线供给过量将是常态。

2. 整体运力供给：供给端快速修复，但后续提升空间有限

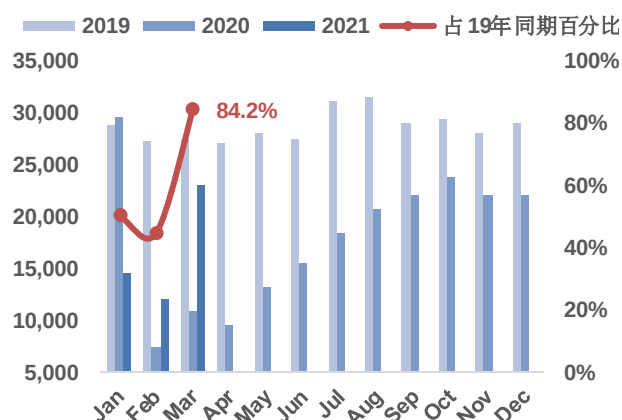
3 月航司运力供给快速恢复，基本与去年情况最好的 10 月持平。我们预计这一供给水平会持续较长时间，因为国际航线无法放量，而国内航线已经有过量投放的趋势，继续增投的边际收益不高。

图 1：东航整体 ASK 占 19 年同期百分比



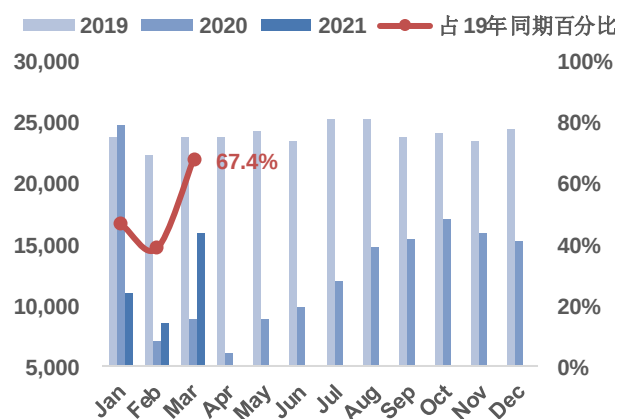
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：南航整体 ASK 占 19 年同期百分比



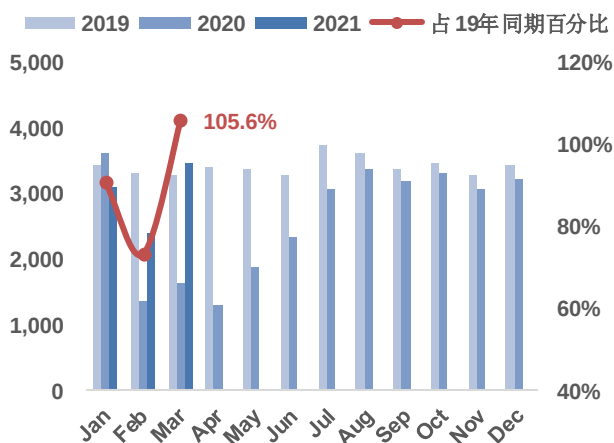
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：国航整体 ASK 占 19 年同期百分比



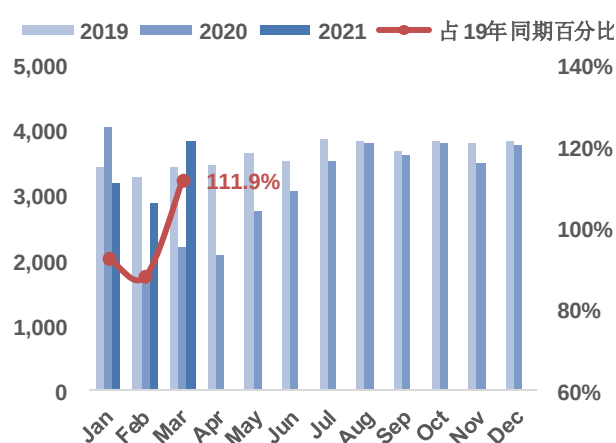
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：吉祥整体 ASK 占 19 年同期百分比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：春秋整体 ASK 占 19 年同期百分比



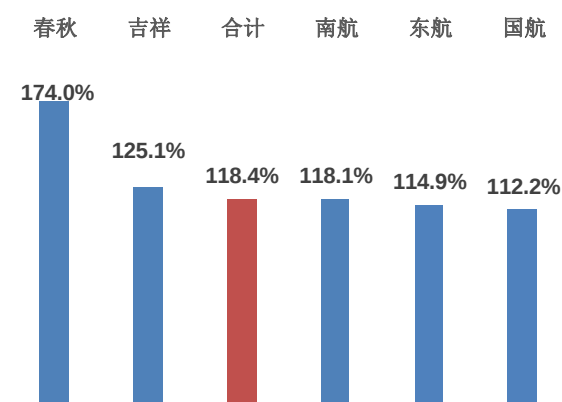
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 国内航线：国内线供给接近 19 年同期的 120%

3.1 整体数据：3 月运力快速释放，明显超过 19 年同期水平

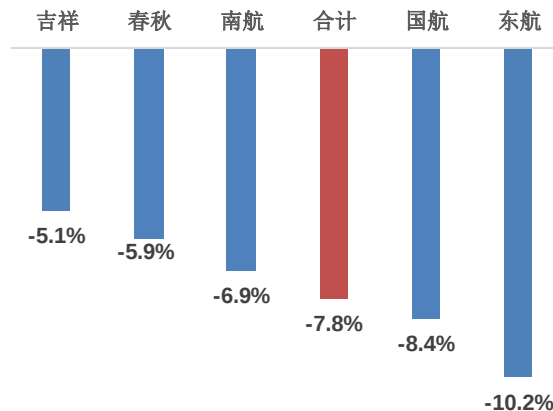
2 月下旬以来疫情压力明显缓解，3 月民航市场快速复苏，运力供给与客座率皆明显回升。但另一方面，国内航线运力投放已经接近 19 年的 120%，增投非常明显。因此虽然需求基本恢复，但客座率的恢复还有待时日。

图 6：3 月上市公司国内航线运力占 19 年同期百分比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 7：3 月上市公司国内航线客座率较 19 年同比

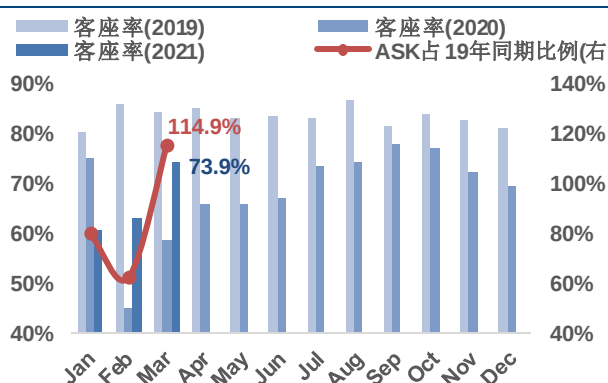


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.2 上市公司：供给快速释放导致客座率依旧承压

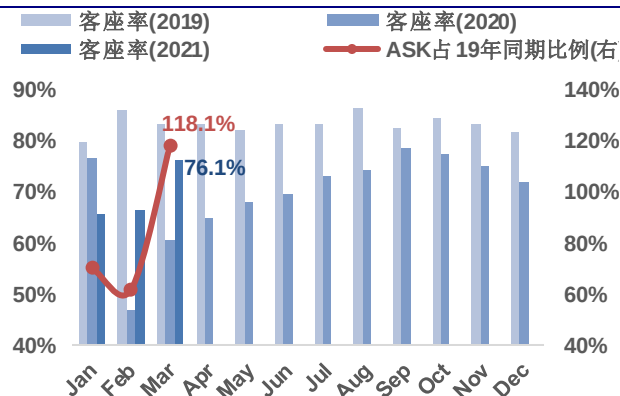
3 月上市公司客座率都恢复至 70% 以上，较 2 月明显好转。但与疫情前还有 8% 左右的差距。我们预计在国内线大量增投运力的情况下，低客座率会是后面一段时间的常态。

图 8：东航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重



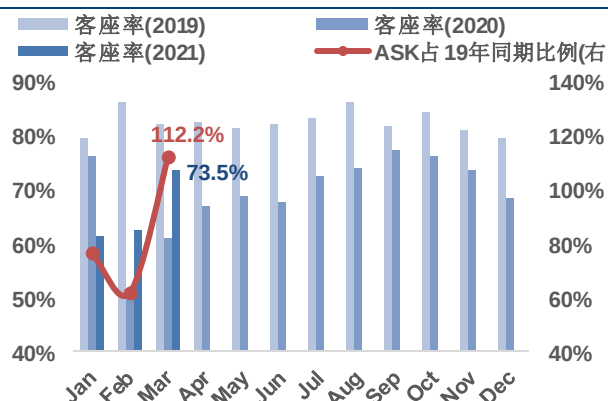
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 9：南航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重



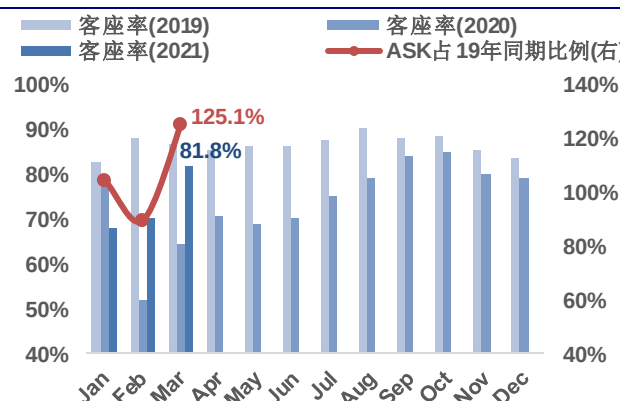
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 10：国航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重



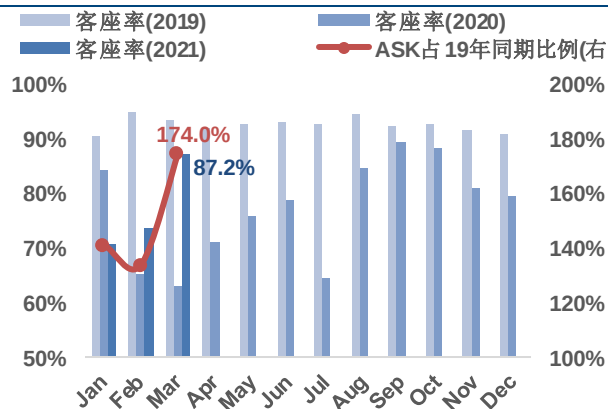
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 11：吉祥国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 12：春秋国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重



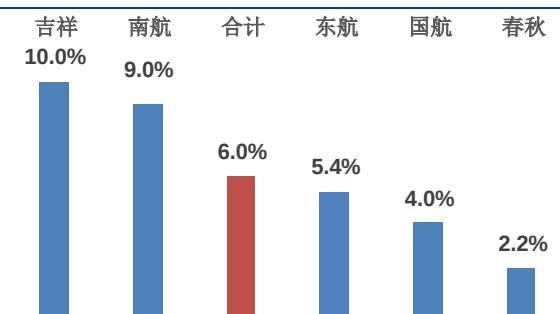
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 国际航线：静待国外疫情消退与政策解封

4.1 整体数据：航班绝对量依然很低，政策解封至少要下半年

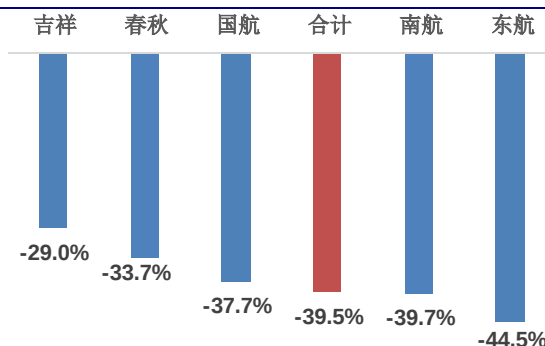
随着疫苗接种，国外疫情有好转趋势，但美国新冠日新增还在 5 万以上，因此离放松管制还有很大距离。我们认为五个一政策的解封至少要到下半年。

图 13：3 月上市公司国际航线运力占 19 年同期百分比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

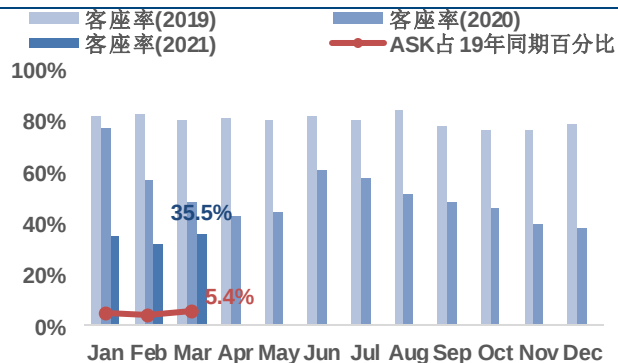
图 14：3 月六大航国际航线客座率较 19 年同比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

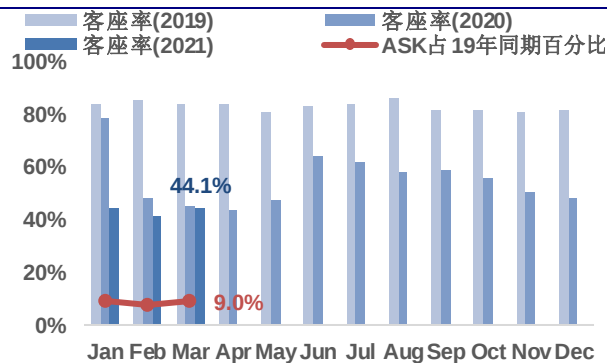
4.2 上市公司：国际线恢复需要政策配合，近期无大变动

图 15：东航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重



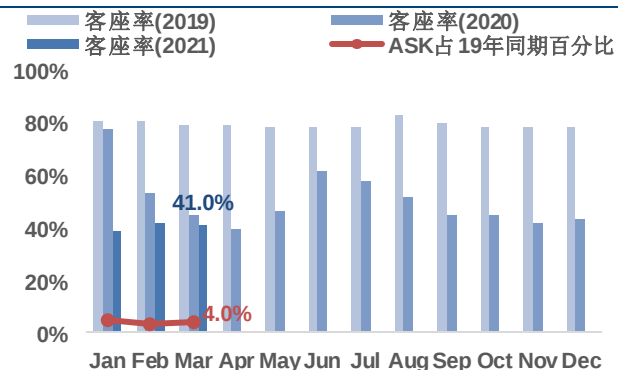
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 16：南航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重



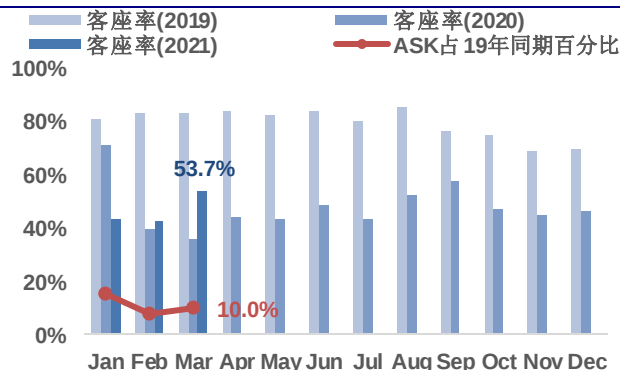
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 17：国航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重



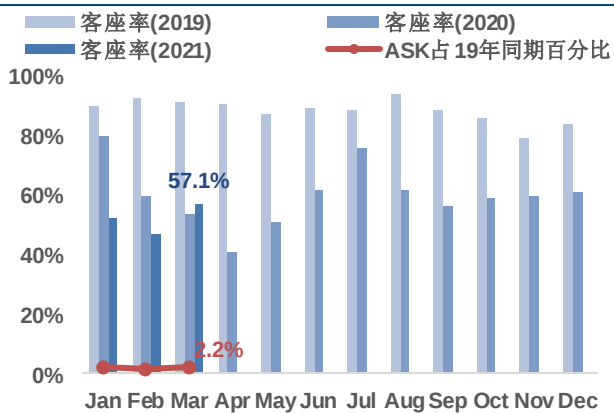
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 18：吉祥国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 19：春秋国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

5. 风险提示

疫情持续时间超预期；宏观经济下行；民航政策变化；地缘政治因素；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，5 年投资研究经验，曾就职于广发证券发展研究中心，2019 年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。现担任东兴证券能源与材料组组长。

研究助理简介

李蔚

中国人民大学金融学学士，英国曼彻斯特大学经济学硕士。2019 年 5 月加入东兴证券研究所，从事交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526