

航空机场4月数据点评：国内运营正常化，客运量与客座率持续提升

2021年05月18日

看好/维持

交通运输 | 行业报告

事件：4月份，民航恢复势头持续向好，全行业完成运输总周转量 92.1 亿吨公里，相当于 2019 年同期的 87.7%，较上月提升了 4.0 个百分点；旅客运输量 5109.4 万人次，是 2020 年以来月度新高，相当于 2019 年同期的 96.2%，较上月提高 6.8 个百分点；货邮运输量 65.5 万吨，较 2019 年同期增长 9.0%，较上月提升 5.3 个百分点。

运力投放增长趋缓，控量提价有助于航司减亏：4 月民航运力投放环比继续增长，但相比于 3 月环比 2 月的巨大改善，4 月环比 3 月运力投放提升并不明显，主要系国内市场本身的承载能力有限。现阶段国内航线运力供给已经达到 19 年同期的 125% 以上，继续提升供给的空间受限，在国际线暂时无法放开的情况下，未来几个月航司经营情况的改善将主要表现为国内线客座率与票价的提升。

客座率还有继续提升空间，民营航司恢复更快：4 月国内航线整体客座率水平相比 19 年同期下降约 6.3%，较 3 月的下降 7.8% 有所改善，但还有继续提升的空间。4 月三大航客座率都恢复至 75% 以上，但较 19 年同期水平还有一定差距。春秋吉祥客座率分别提升至 88% 和 83%，恢复较三大航更快。

从航司减亏角度考虑，在客座率提升至较为理想水平之前，继续增投运力可能导致票价承压，对航司盈利的改善不大。因此，预计近几个月三大航在运营过程中会以继续提升客座率作为主要目标；而春秋吉祥两家客座率恢复较快的公司，则可能更早的开始下一轮的运力增投计划。

浦东首都还有提升空间，广深两场基本达到稳定态：从北上广深几大机场的吞吐量增长情况看，浦东机场与首都机场 4 月较 3 月吞吐量环比有明显增长，而白云与深圳两场环比基本持平。我们认为广深两场的国内旅客吞吐量基本已经达到稳定态，而浦东与首都两场还有小幅提升空间，预计会在 5 月达到稳定态。

预计二季度行业显著减亏，春秋吉祥或扭亏为盈：二季度已经过半，目前来看国内航线运行情况良好。若无特殊情况，二季度三大航较一季度将有明显的减亏，春秋与吉祥可以实现扭亏为盈。

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：

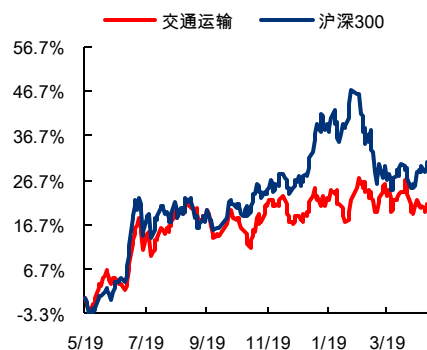
2021-6-10 民航局公布 2021 年 5 月民航运行数据

2021-6-14 起上市公司披露 5 月运行数据

行业基本资料

		占比%
股票家数	116	2.9%
重点公司家数	-	-
行业市值	27828.54 亿元	3.34%
流通市值	21560.31 亿元	3.38%
行业平均市盈率	89.0	/
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

目 录

1. 国内线运营正常化，客座率持续提升	3
2. 整体运力供给：供给端持续修复，后续国内线将进入常态化运营	3
3. 国内航线：运力增投趋缓，客座率还有提升空间	4
4. 国际航线：静待国外疫情消退，解封条件尚不成熟	5
5. 机场国内吞吐量：浦东首都还有提升空间，广深两场基本达到稳定态	6
6. 风险提示	6

插图目录

图 1：东航 4 月运力投放相当于 19 年同期的 80%	3
图 2：南航 4 月运力投放相当于 19 年同期的 89%	3
图 3：国航 4 月运力投放相当于 19 年同期的 72%	3
图 4：吉祥 4 月运力投放相当于 19 年同期的 105%	4
图 5：春秋 4 月运力投放相当于 19 年同期的 115%	4
图 6：4 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 127%	4
图 7：4 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 6%	4
图 8：东航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	4
图 9：南航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重	4
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 13：4 月国际航线运力投放仅相当于 19 年同期的 6%	5
图 14：国际航线客座率较 19 年同期下降约 36%	5
图 15：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 125%	6
图 16：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 74%	6
图 17：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 119%	6
图 18：深圳机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 111%	6

1. 国内线运营正常化，客座率持续提升

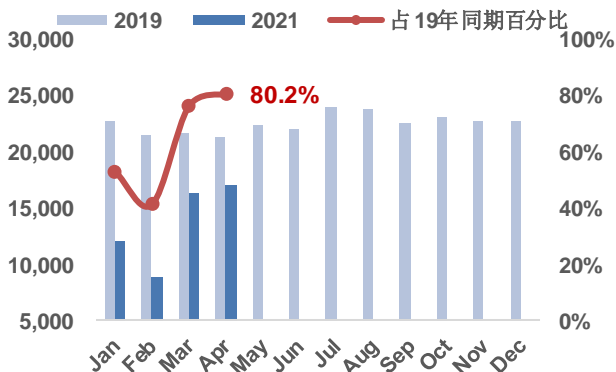
4 月份,民航恢复势头持续向好,全行业完成运输总周转量 92.1 亿吨公里,相当于 2019 年同期的 87.7%,较上月提升了 4.0 个百分点;旅客运输量 5109.4 万人次,是 2020 年以来月度新高,相当于 2019 年同期的 96.2%,较上月提高 6.8 个百分点;货邮运输量 65.5 万吨,较 2019 年同期增长 9.0%,较上月提升 5.3 个百分点。

国内线运力供给较大的问题依旧存在。但在国际航线严重受限的情况下,在国内增投运力投放是航司必然的选择,也有利于航司减亏。经历了 1-2 月的低迷,3 月开始国内航线运营逐步正常化、常态化,航司运力投放趋于稳定。在国际线暂时无法放开的情况下,未来几个月航司经营情况的改善将主要表现为国内线客座率的提升。

2. 整体运力供给：供给端持续修复，后续国内线将进入常态化运营

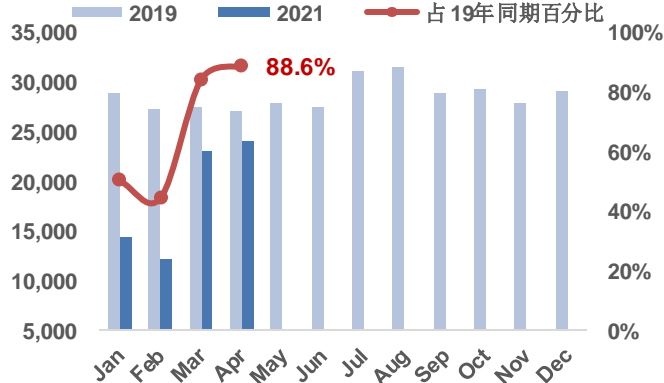
4 月航司运力投放继续提升,但相比于 3 月环比 2 月的巨大改善,4 月环比 3 月运力供给端提升并不明显,主要系国内市场本身的承载能力有限。现阶段国内航线运力供给已经达到 19 年同期的 125% 以上,继续提升供给的空间受限,故我们预计后续国内民航将进入常态化运营,投资者宜重点关注客座率的变化情况。

图 1：东航 4 月运力投放相当于 19 年同期的 80%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：南航 4 月运力投放相当于 19 年同期的 89%



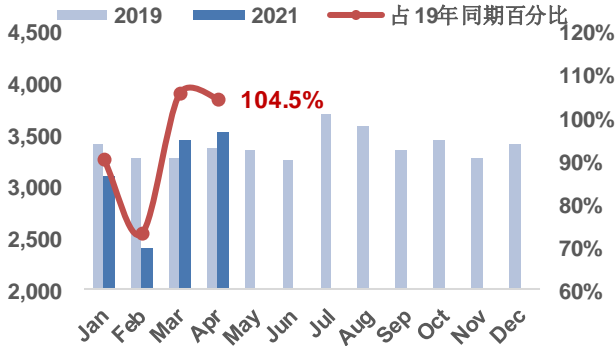
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：国航 4 月运力投放相当于 19 年同期的 72%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：吉祥 4 月运力投放相当于 19 年同期的 105%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：春秋 4 月运力投放相当于 19 年同期的 115%

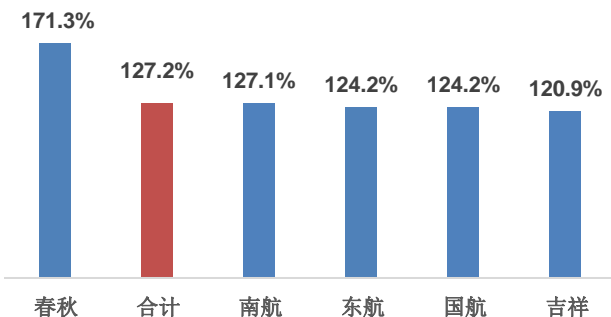


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 国内航线：运力增投趋缓，客座率还有提升空间

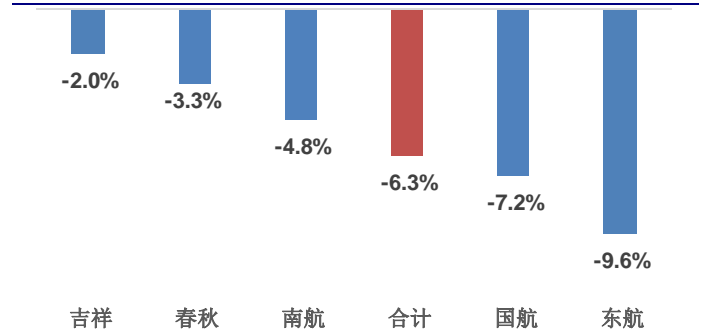
3 月国内线运力投放就已经达到了 19 年同期的约 119%，进入 4 月后运力继续增投，但增速趋缓，目前运力投放相当于 19 年同期的 127%。客座率方面，4 月国内航线整体客座率水平相比 19 年同期下降约 6.3%，较 3 月的下降 7.8% 有所改善，但还有继续提升的空间。

图 6：4 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 127%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

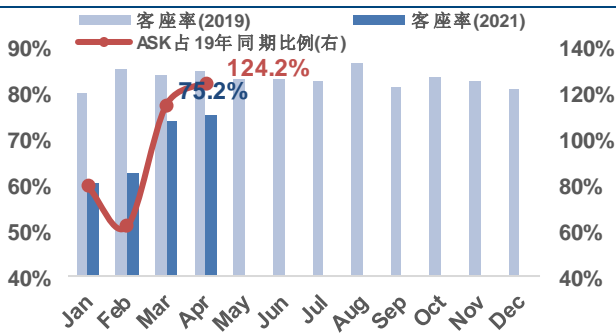
图 7：4 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 6%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

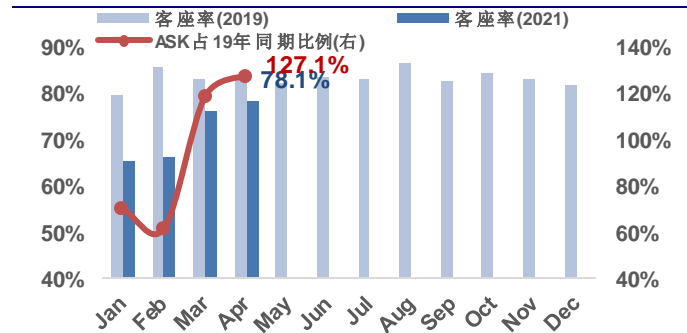
4 月三大航客座率都恢复至 75% 以上，环比 3 月继续提升，但较 19 年同期水平还有一定差距。春秋吉祥两个民营航司客座率分别提升至 88% 和 83%，恢复较三大航更快。

图 8：东航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重



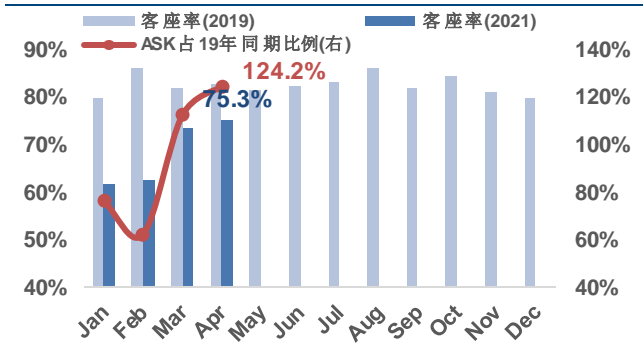
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 9：南航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重



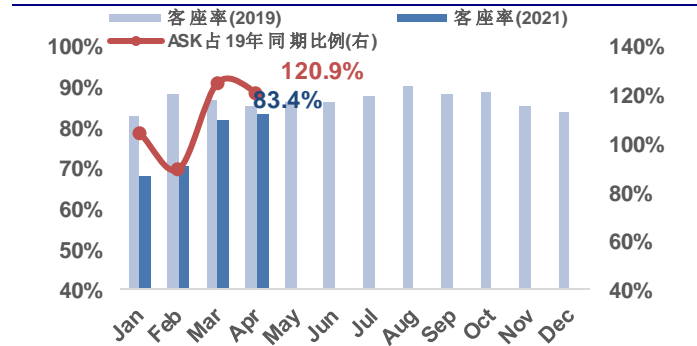
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 10：国航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重



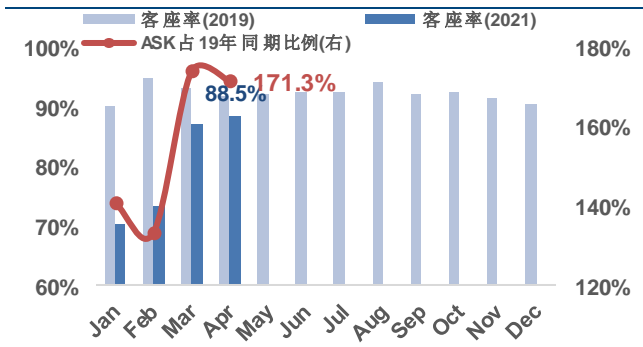
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

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



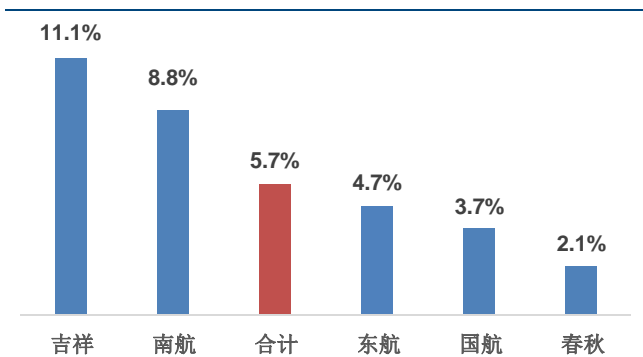
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

我们认为，从航司减亏角度考虑，在客座率提升至较为理想水平之前，继续增投运力可能导致票价承压，故对航司盈利的改善不大。因此，预计近几个月三大航在运营过程中会以继续提升客座率作为主要目标；而对于春秋吉祥两家客座率恢复较快的公司，则可能更早的开始下一轮的运力增投计划。

4. 国际航线：静待国外疫情消退，解封条件尚不成熟

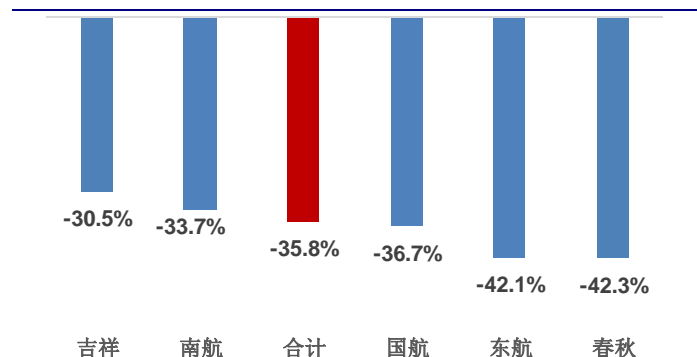
随着疫苗接种，国外疫情有好转趋势。但由于印度疫情爆发以及变异病毒的存在，目前无法估计我国国际航线管制放开的时间点。我们认为今年年内大概率无法放开。

图 13：4 月国际航线运力投放仅相当于 19 年同期的 6%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 14：国际航线客座率较 19 年同期下降约 36%

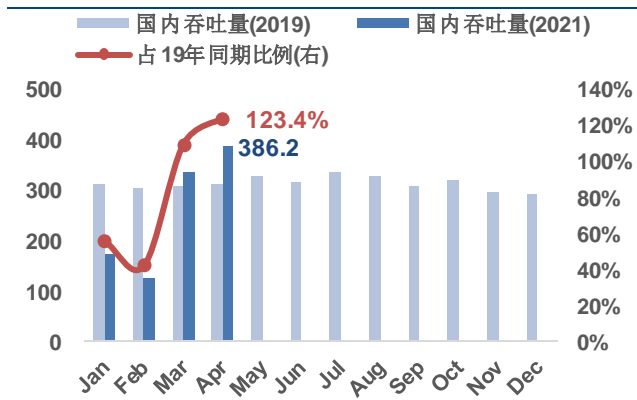


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

5. 机场国内吞吐量：浦东首都还有提升空间，广深两场基本达到稳定态

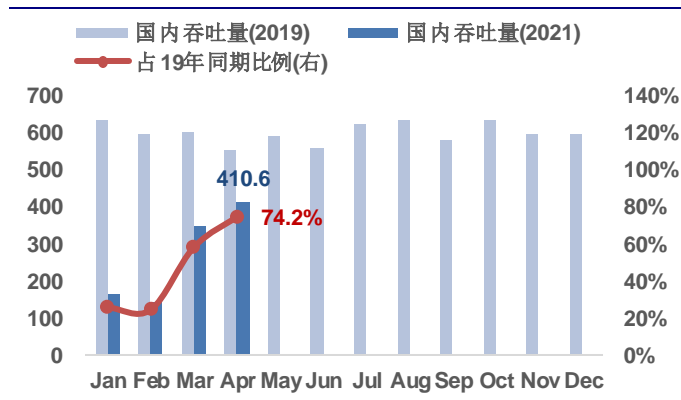
从北上广深几大机场的吞吐量增长情况看，浦东机场与首都机场 4 月较 3 月吞吐量环比有明显增长，而白云与深圳两场环比基本持平。我们认为广深两场的国内旅客吞吐量基本已经达到稳定态，而浦东与首都两场还有小幅提升空间，预计会在 5 月达到稳定态。

图 15：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 125%



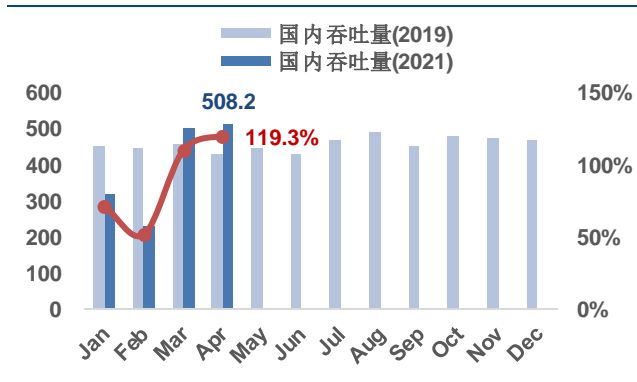
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 16：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 74%



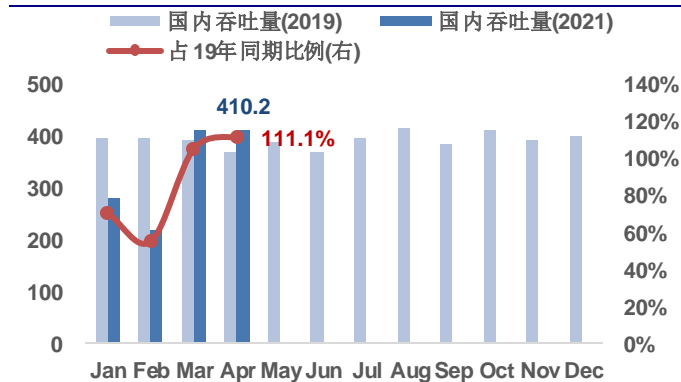
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 17：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 119%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 18：深圳机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 111%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

6. 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。
单击此处输入文字。

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法律责任。

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