

国内线客流回暖，国际线仍待恢复

2021 年 05 月 21 日

【事项】

- ◆ 各航司公布 2021 年 4 月运营数据。

【评论】

- ◆ **整体客运量已基本恢复至 2019 年同期水平。**2021 年 4 月，民航运输总周转量 92.1 亿吨公里，同比增长 133.2%；民航客运量约 5,109.4 万人次，同比增长 205.7%；民航客运周转量 754.0 亿人公里，同比增长 203.6%。当月民航客运量和客运周转量分别是 2019 年同期的 96.2% 和 80.0%。整体客运量已基本恢复，客运周转量恢复程度不及客运量，说明国内线等短距离航线恢复程度好于国际线等长距离航线。
- ◆ **国内线客流回暖，国际线仍待恢复。**2021 年 4 月，各航司国内线 ASK 较 2019 年同期增长均超过 20%，国际线 ASK 均待恢复。各航司中，客座率与 2019 年同期相比差距最小的是吉祥航空。当月吉祥国内线客座率 83.4%，较 2019 年同期仅下降 1.9pts。
- ◆ **建议关注吉祥航空。**短期来看，公司国内线客座率恢复情况好于其他航司，客流回暖有望带来业绩弹性。长期来看，公司一方面积极争取优质时刻资源，不断提升航线结构；另一方面通过精细化管理控制成本，为客户提供具备竞争力的票价和高性价比的服务。同时，公司拟联合均瑶航投及战略投资协同人，共同设立合伙企业投资航空实体企业。此举将有利于提升公司航空业务竞争实力及地位。维持“增持”评级。

【风险提示】

- ◆ 国际线恢复进度低于预期；
- ◆ 油价上涨幅度超预期；
- ◆ 人民币兑美元贬值幅度超预期。

强于大市 (维持)

东方财富证券研究所

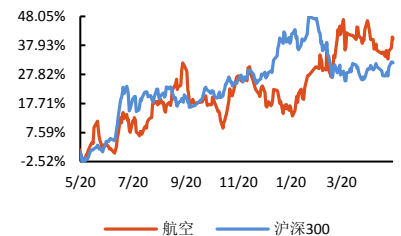
证券分析师：姜楠

证书编号：S1160520090001

联系人：姜楠

电话：021-23586483

相对指数表现



相关研究

- 《疫情影响需求恢复，未来拐点可期》
2021.02.26
- 《国内运力同比正增长，客座率恢复明显》
2020.10.26
- 《国内显著改善：航空 8 月运营数据点评》
2020.09.22
- 《民航发展基金征收减半，政策助力航司盈利改善》
2019.04.04

正文目录

1. 国内线客流回暖	3
2. 各航司月度数据	4
2.1. 中国国航	4
2.2. 东方航空	4
2.3. 南方航空	5
2.4. 春秋航空	6
2.5. 吉祥航空	7

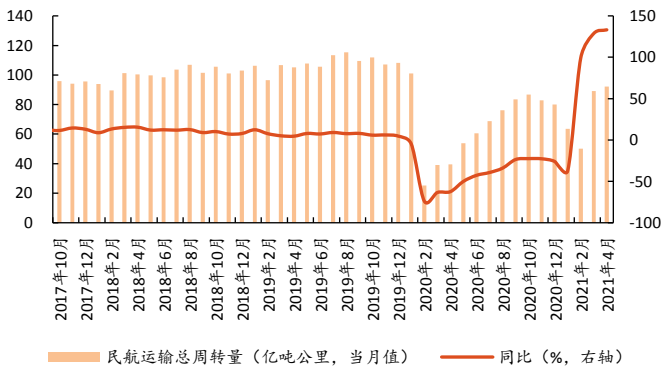
图表目录

图表 1: 月度民航运输总周转量和同比增速	3
图表 2: 月度民航客运量和同比增速	3
图表 3: 各航司主要运营数据比较	3
图表 4: 国航国内线 ASK (百万座公里)	4
图表 5: 国航国际线 ASK (百万座公里)	4
图表 6: 国航国内线客座率 (%)	4
图表 7: 国航国际线客座率 (%)	4
图表 8: 东航国内线 ASK (百万座公里)	5
图表 9: 东航国际线 ASK (百万座公里)	5
图表 10: 东航国内线客座率 (%)	5
图表 11: 东航国际线客座率 (%)	5
图表 12: 南航国内线 ASK (百万座公里)	5
图表 13: 南航国际线 ASK (百万座公里)	5
图表 14: 南航国内线客座率 (%)	6
图表 15: 南航国际线客座率 (%)	6
图表 16: 春秋国内线 ASK (百万座公里)	6
图表 17: 春秋国际线 ASK (百万座公里)	6
图表 18: 春秋国内线客座率 (%)	6
图表 19: 春秋国际线客座率 (%)	6
图表 20: 吉祥国内线 ASK (百万座公里)	7
图表 21: 吉祥国际线 ASK (百万座公里)	7
图表 22: 吉祥国内线客座率 (%)	7
图表 23: 吉祥国际线客座率 (%)	7

1. 国内线客流回暖

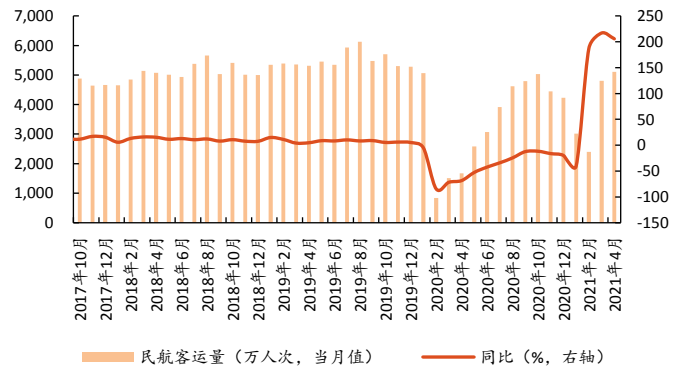
整体客运量已基本恢复至 2019 年同期水平。2021 年 4 月，民航运输总周转量 92.1 亿吨公里，同比增长 133.2%；民航客运量约 5,109.4 万人次，同比增长 205.7%；民航客运周转量 754.0 亿人公里，同比增长 203.6%。当月民航客运量和客运周转量分别为 2019 年同期的 96.2%和 80.0%。整体客运量已基本恢复，客运周转量恢复程度不及客运量，说明国内线等短距离航线恢复程度好于国际线等长距离航线。

图表 1：月度民航运输总周转量和同比增速



资料来源：中国民航局，东方财富证券研究所

图表 2：月度民航客运量和同比增速



资料来源：中国民航局，东方财富证券研究所

2021 年 4 月，各航司国内线 ASK 较 2019 年同期增长均超过 20%，国际线 ASK 均待恢复。各航司中，客座率与 2019 年同期相比差距最小的是吉祥航空。当月吉祥国内线客座率 83.4%，较 2019 年同期仅下降 1.9pts。

图表 3：各航司主要运营数据比较

项目 (%)	2021 年 4 月					2021 年 1-4 月					
	国航	东航	南航	春秋	吉祥	国航	东航	南航	春秋	吉祥	
总体	ASK 增速	-28.0	-19.8	-11.4	15.3	4.5	-43.6	-37.7	-33.4	2.1	-6.5
	RPK 增速	-33.8	-28.5	-17.7	11.3	1.5	-52.3	-48.4	-42.3	-10.5	-16.7
	客座率	74.5	74.4	77.1	88.2	82.7	68.8	68.6	71.8	80.6	75.9
	客座率增量	-6.5	-9.1	-5.9	-3.1	-2.4	-12.6	-14.3	-11.1	-11.4	-9.3
国内	ASK 增速	24.2	24.2	27.1	71.3	20.9	-6.4	-5.2	-6.4	55.1	10.2
	RPK 增速	13.4	10.1	19.7	65.2	18.1	-20.8	-21.2	-17.3	35.6	-1.4
	客座率	75.3	75.2	78.1	88.5	83.4	69.8	69.5	73.0	80.8	76.7
	客座率增量	-7.2	-9.7	-4.8	-3.3	-1.9	-12.7	-14.1	-9.6	-11.6	-9.1
国际	ASK 增速	-96.3	-95.3	-91.2	-97.9	-88.9	-96.0	-95.1	-91.4	-98.0	-89.3
	RPK 增速	-98.0	-97.7	-94.7	-98.9	-93.0	-98.0	-97.9	-95.4	-98.9	-93.8
	客座率	42.1	39.1	49.7	48.1	53.2	40.7	35.2	45.0	51.5	47.7
	客座率增量	-36.7	-42.1	-33.6	-42.4	-30.5	-38.8	-46.1	-38.8	-39.5	-34.8

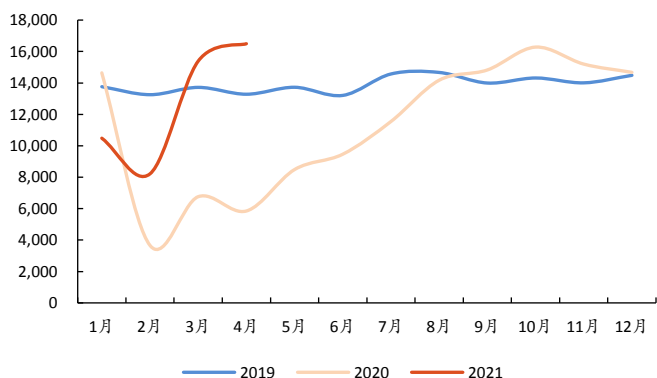
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所。注：ASK/RPK 增速和客座率增量均为较 2019 年同期变化。

2. 各航司月度数据

2.1. 中国国航

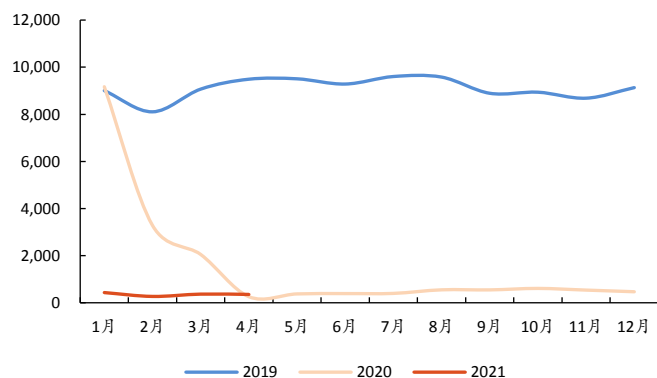
2021年4月，公司国内线ASK较2019年同期增加24.2%，国际线ASK仅为2019年同期的3.7%；国内线客座率75.3%，较2019年同期下降7.2pts，降幅较3月收窄1.2pts。自3月以来，公司国内线运力投放已超过2019年同期水平，4月份国内线客运量超过2019年同期水平；国际线日常经营仍待恢复。

图表 4：国航国内线 ASK（百万座公里）



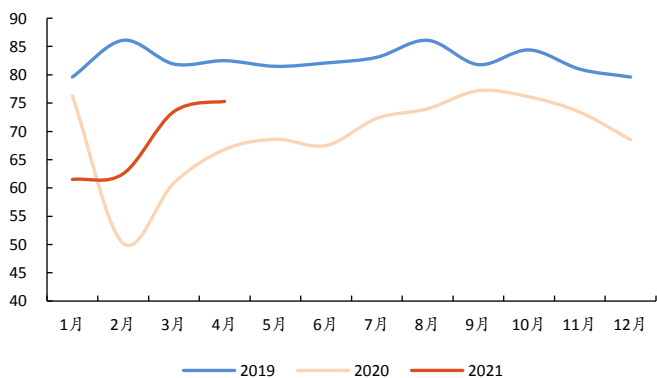
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 5：国航国际线 ASK（百万座公里）



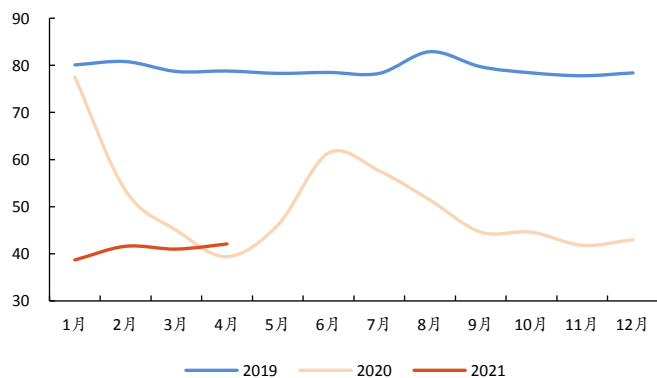
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 6：国航国内线客座率（%）



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 7：国航国际线客座率（%）

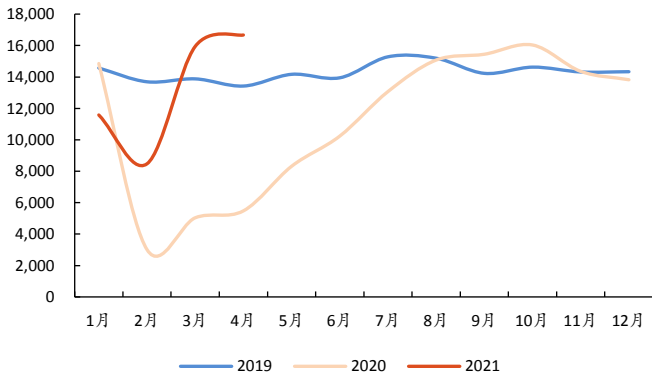


资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

2.2. 东方航空

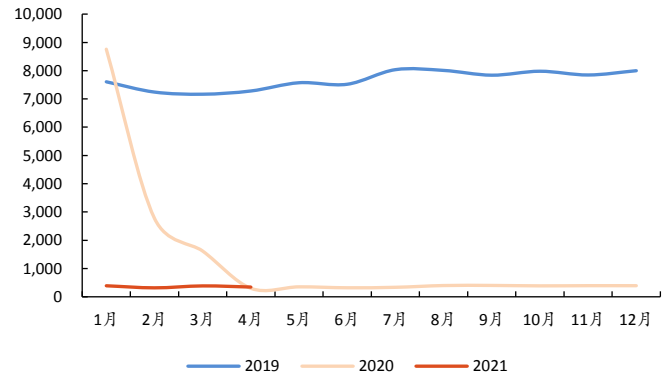
2021年4月，公司国内线ASK较2019年同期增长24.2%，国际线ASK仅为2019年同期的4.7%；国内线客座率75.2%，较2019年同期下降9.7pts，降幅较3月收窄0.6pts。自3月以来，公司国内线运力投放已超过2019年同期水平，4月国内线客运量超过2019年同期水平；国际线日常经营仍待恢复。

图表 8: 东航国内线 ASK (百万座公里)



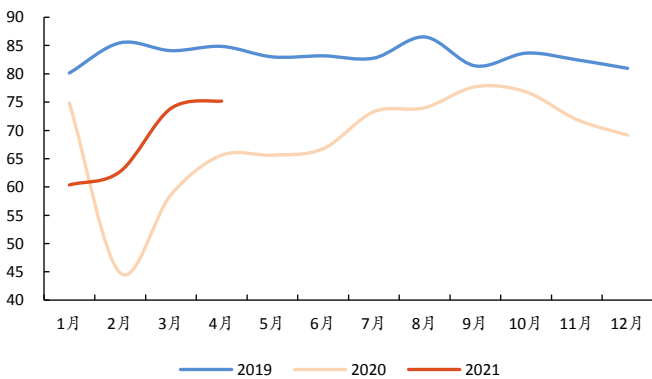
资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

图表 9: 东航国际线 ASK (百万座公里)



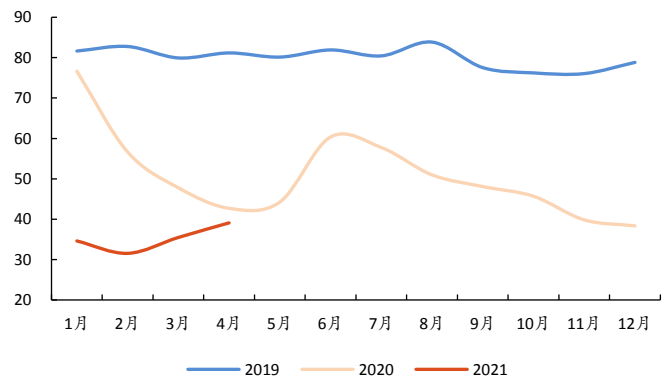
资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

图表 10: 东航国内线客座率 (%)



资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

图表 11: 东航国际线客座率 (%)

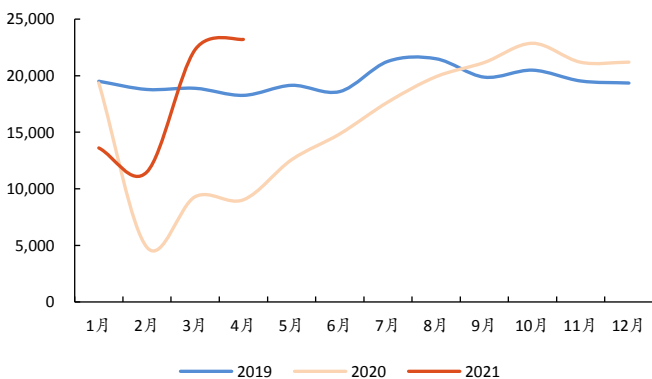


资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

2.3. 南方航空

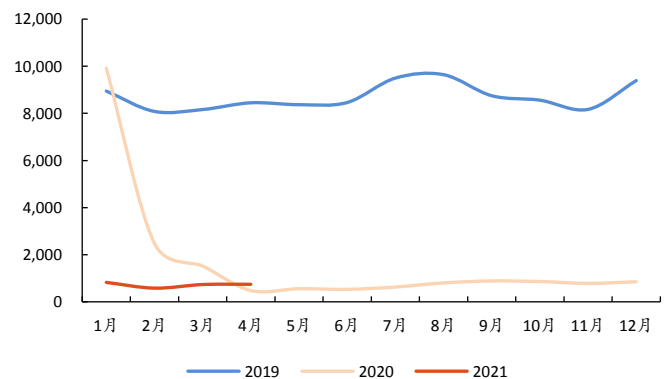
2021年4月, 公司国内线 ASK 较 2019 年同期增长 27.1%, 国际线 ASK 仅为 2019 年同期的 8.8%; 国内线客座率 78.1%, 较 2019 年同期下降 4.8pts, 降幅较 3 月收窄 2.1pts。自 3 月以来, 公司国内线运力投放和客运量均已超过 2019 年同期水平; 国际线环比有所改善, 但日常经营仍待恢复。

图表 12: 南航国内线 ASK (百万座公里)



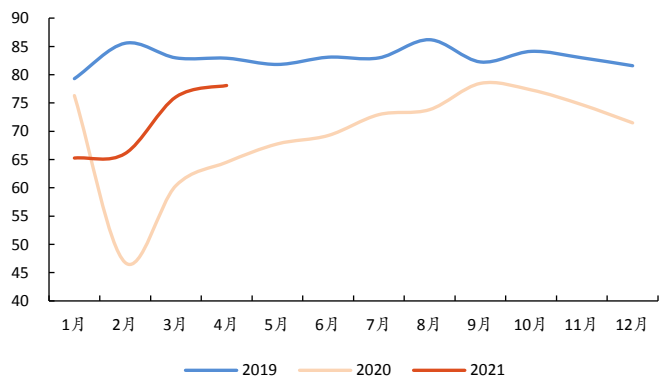
资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

图表 13: 南航国际线 ASK (百万座公里)



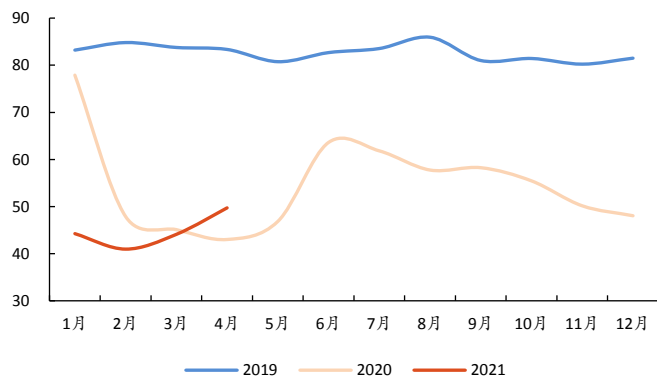
资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

图表 14: 南航国内线客座率 (%)



资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

图表 15: 南航国际线客座率 (%)

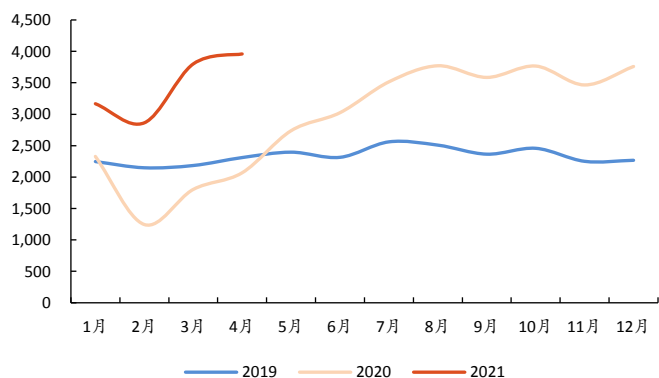


资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

2.4. 春秋航空

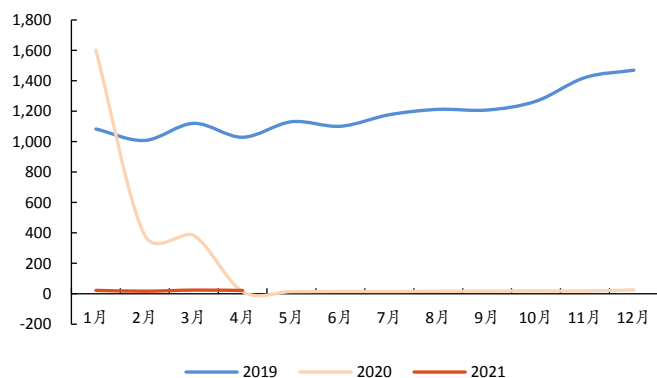
2021年4月, 公司国内线ASK较2019年同期增长71.3%, 自2020年5月起, 国内线ASK始终高于2019年同期水平。当月国内线客座率88.5%, 较2019年同期下降3.3pts, 降幅较3月收窄2.7pts。当月公司国际线ASK仅为2019年同期的2.1%, 国际线日常经营尚待恢复。

图表 16: 春秋国内线ASK (百万座公里)



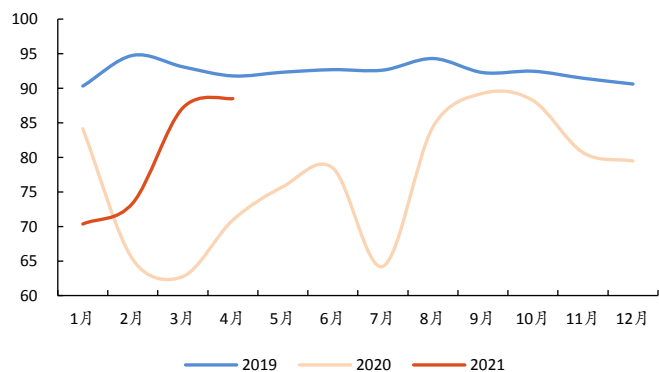
资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

图表 17: 春秋国际线ASK (百万座公里)



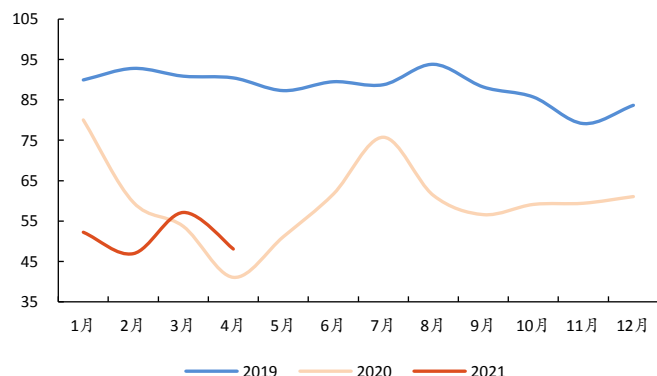
资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

图表 18: 春秋国内线客座率 (%)



资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

图表 19: 春秋国际线客座率 (%)

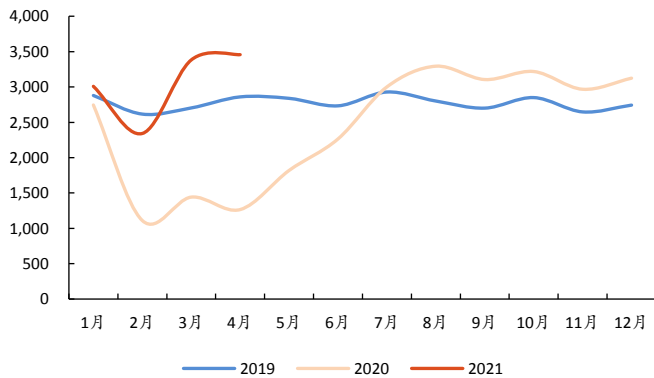


资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

2.5. 吉祥航空

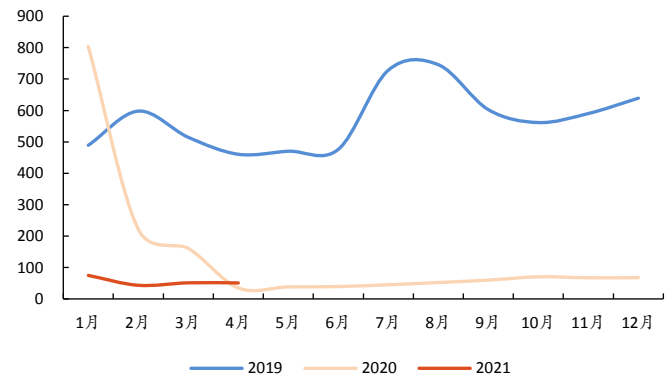
2021年4月，公司国内线ASK较2019年同期增长20.9%，客座率83.4%，同比下降1.9pts，降幅较3月收窄3.1pts。当月国际线ASK恢复至2019年同期的11.1%，恢复程度好于三大航和春秋，客座率53.2%，同比下降30.4pts。国际线日常经营仍待恢复。

图表 20: 吉祥国内线 ASK (百万座公里)



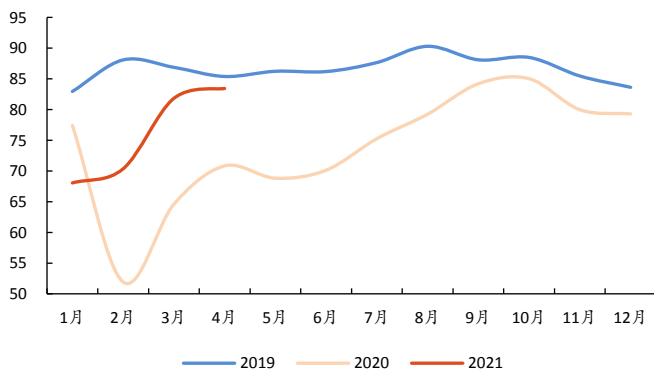
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 21: 吉祥国际线 ASK (百万座公里)



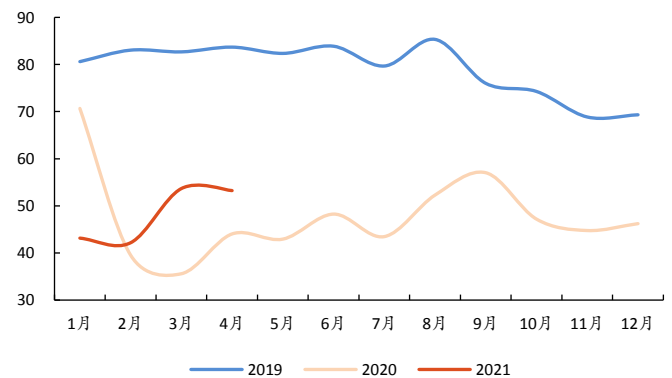
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 22: 吉祥国内线客座率 (%)



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 23: 吉祥国际线客座率 (%)



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。