

证券研究报告—动态报告/行业快评

交通运输

航空 5 月数据点评

超配

(维持评级)

2021 年 06 月 17 日

客流环比基本持平，零散疫情后将再迎复苏

证券分析师：姜明

jiangming2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521010004

证券分析师：曾凡喆

zengfanzhe@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521030003

事项：

各航空公司集中披露 5 月运营数据，国内航线客流量继续超越疫情前同期水平，客座率环比略有提升，但国际航线仍处低谷。

国信交运观点：

6 月广州疫情反复，客流再次下降，但 4-5 月的数据说明在疫情影响消退之时，民航需求增长有充足的韧性。6 月 15 日广州新增病例归零，疫情消退后暑运需求复苏仍将持续。通过供需分析，我们认为短期即便国内需求完全恢复，其仍难与海外运力大幅回流带来的供给增量相匹配，阶段性压力犹存，航司间的分化仍将存续，但即便供需难以完全匹配，但二者相差不大，航司整体再度大幅亏损的风险已经解除。大航受制于宽体机消化压力，业绩仍将低位徘徊，而民营航司得益于较高的运力效率和精简机队下的灵活运力腾挪能力，业绩率先回温，二三季度将实现明显盈利。

目前海外欧美主要发达国家疫苗接种率已经在 50% 左右，其中美国 52%、英国 62%、法国 45%、意大利 50%，且全球范围新增确诊病例已超一个月处于下降趋势，部分国家已经开始考虑解封，如相关国家开放后疫情不再反复，全球范围的互联互通将正式开启。

国内方面，局地疫情发生后反而刺激了居民疫苗接种意愿，6 月 14 日我国新冠疫苗总接种量突破 9 亿，七日平均接种量持续保持在 1000 万以上，向着群免的方向加速迈进。随着疫苗接种率的持续提升，实现群体免疫，逐步放开国门后，宽体机运力将有效消化。民航需求伴随经济增长不会停止其上升的势头，2020 年初至今的持续运力低引进，海航的重组尚需时日扩张乏力，民航供给将被限制在低位。一旦国门开放消化运力，供需敞口终将出现，促成显著的景气区间，而在国门开放之时，大航的向上弹性相对更大。

2021 年因一季度拖累，即便各航司二三季度大幅减亏并实现盈利，全年业绩仍难回归疫情前，但疫情最差的一季度已经过去。在疫情结束后，各航司业绩均有望创历史新高。标的上，我们并不回避短期大航业绩表现可能偏弱的事实，民营航司阶段性更加稳健，但国门开放后，大航具备更大的向上弹性，具备后发先至的潜力。推荐春秋航空、吉祥航空、中国国航、南方航空、中国东航，关注华夏航空。

评论：

各航司披露 5 月运营数据

各航司披露 2021 年 5 月运营数据，国内客流环比基本持平，客座率小幅回升。

总量上看：三大航运力投放相比 2019 年仍有一定降幅，但差异依旧明显，南航表现更优，ASK 降幅为 17.1%，国航因国际线运力历史占比较高，运力消化压力尚存，ASK 降幅为 31.0%，东航折中，降幅为 24.8%。运量方面，三大航 RPK 相比 2019 年降幅环比略有扩大，南航表现较好，降幅 20.3%，国航降幅为 34.9%，东航降幅为 30.7%。民营航司方面，春秋吉祥运投相比 19 年延续正增长势头，消化了绝大部分海外运力回流的压力，客运量也显著回升，春秋旅客运输量相比 2019 年同期升 19.3%，吉祥升 4.8%。

表 1：各航司 5 月总量数据表现

		5 月总量数据				
	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
ASK						
同比 2020	90.1%	76.5%	93.5%	46.5%	85.4%	
相比 2019	-31.0%	-17.1%	-24.8%	10.8%	2.5%	
RPK						
同比 2020	113.1%	106.5%	126.2%	71.5%	126.5%	
相比 2019	-34.9%	-20.3%	-30.7%	8.0%	-0.2%	
旅客运输量						
同比 2020	108.4%	101.8%	123.8%	69.3%	123.5%	
相比 2019	-12.3%	-3.8%	-14.1%	19.3%	4.8%	
客座率						
当期值	75.5%	78.2%	75.6%	88.4%	83.4%	
同比 2020	8.2%	11.4%	10.9%	9.4%	15.1%	
相比 2019	-4.6%	-3.2%	-6.4%	-2.3%	-2.3%	
		1-5 月总量累计数据				
	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
ASK						
同比 2020	24.5%	37.7%	38.9%	40.8%	63.9%	
相比 2019	-41.3%	-30.1%	-35.0%	3.9%	-4.7%	
RPK						
同比 2020	29.7%	50.4%	46.1%	59.1%	88.2%	
相比 2019	-49.0%	-37.9%	-44.8%	-6.7%	-13.4%	
旅客运输量						
同比 2020	57.7%	73.9%	76.5%	70.3%	99.9%	
相比 2019	-31.6%	-23.8%	-31.9%	2.5%	-6.7%	
客座率						
当期值	70.4%	73.4%	70.2%	82.4%	77.6%	
同比 2020	2.9%	6.2%	3.5%	7.8%	10.0%	
相比 2019	-10.7%	-9.2%	-12.4%	-9.4%	-7.7%	

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

国内市场迅猛复苏：三大航国内线运投相比 2019 年均实现 20%以上正增长，RPK、客运量同步回正。三大航中南航运量表现最佳，国内线 RPK 相比 2019 年增长 19.7%，客运量相比增长 19.1%。民营航司中，春秋航空国内线 ASK 相比 2019 年大幅增长 71.3%，吉祥航空则增长 20.9%，春秋航空 RPK 相比 2019 年增长 65.2%，吉祥增长 18.1%。

各航司客座率环比明显恢复:4月各航司国内线客座率进一步恢复,三大航5月国内线客座率保持在75%以上,相比2019年降幅收窄至5%左右,其中南航表现最优,客座率为79.2%,相比2019年同期降幅2.6%;春秋吉祥国内线客座率全面恢复至80%以上,其中春秋客座率已接近90%,达到88.8%,吉祥为84.0%,春秋吉祥国内线客座率相比2019年降幅已经收窄至5%以内,其中春秋降幅为3.5%,吉祥为2.2%。

表 2: 各航司 5 月国内线数据表现

		5月国内数据				
	ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2020		91.3%	78.4%	96.8%	45.4%	85.3%
相比 2019		16.9%	17.0%	15.5%	66.1%	18.7%
	RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2020		113.7%	108.5%	129.2%	70.5%	126.1%
相比 2019		9.9%	13.3%	6.3%	59.8%	15.7%
	旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2020		106.5%	101.9%	123.9%	68.3%	122.8%
相比 2019		8.2%	12.4%	2.3%	60.3%	17.9%
	客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值		76.5%	79.2%	76.4%	88.8%	84.0%
同比 2020		8.1%	11.4%	10.8%	13.1%	15.2%
相比 2019		-5.0%	-2.6%	-6.6%	-3.5%	-2.2%
		1-5月国内线累计数据				
	ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2020		69.0%	68.9%	88.1%	74.5%	85.6%
相比 2019		-2.2%	-1.6%	-1.0%	57.5%	12.0%
	RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2020		77.0%	87.4%	100.9%	97.2%	110.6%
相比 2019		-15.1%	-11.1%	-15.6%	40.7%	2.1%
	旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2020		76.2%	89.7%	97.9%	98.8%	116.5%
相比 2019		-15.2%	-10.6%	-18.6%	40.1%	6.0%
	客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值		71.4%	74.5%	71.2%	82.6%	78.3%
同比 2020		3.2%	7.3%	4.5%	9.5%	9.3%
相比 2019		-10.9%	-8.0%	-12.3%	-9.8%	-7.6%

资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理

国际地区市场仍处于低谷:由于五个一政策并未明显松动,国门暂未全面打开,各航司国际线运投及运量仍处于低谷,各航司国际线运投及运量相比2019年仍未有显著起色。

表 3: 各航司 5 月国际线数据表现

5 月国际数据						
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2020	-2.0%	28.4%	5.1%	47.0%	39.6%	
相比 2019	-96.1%	-91.7%	-95.2%	-98.2%	-88.6%	
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2020	-9.1%	34.1%	-4.8%	28.4%	75.0%	
相比 2019	-97.9%	-94.8%	-97.6%	-99.1%	-92.6%	
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2020	-7.3%	50.2%	1.4%	26.7%	74.2%	
相比 2019	-98.3%	-96.4%	-98.4%	-99.0%	-96.4%	
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
当期值	43.1%	50.2%	40.8%	44.7%	53.8%	
同比 2020	-3.4%	2.2%	-4.3%	-6.5%	10.9%	
相比 2019	-35.2%	-30.6%	-39.4%	-42.6%	-28.5%	
1-5 月国际累计数据						
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2020	-88.2%	-76.0%	-87.0%	-95.6%	-78.2%	
相比 2019	-96.0%	-91.5%	-95.1%	-98.0%	-89.2%	
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2020	-92.7%	-83.7%	-93.0%	-96.9%	-82.0%	
相比 2019	-97.9%	-95.3%	-97.8%	-98.9%	-93.6%	
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2020	-93.8%	-87.5%	-94.7%	-96.5%	-89.3%	
相比 2019	-98.3%	-96.6%	-98.5%	-98.8%	-96.4%	
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
当期值	41.2%	46.0%	36.4%	50.2%	48.9%	
同比 2020	-25.3%	-21.7%	-31.1%	-22.0%	-10.2%	
相比 2019	-38.1%	-37.2%	-44.8%	-40.0%	-33.6%	

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表 4: 各航司 5 月地区线数据表现

		5 月地区数据				
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2020	1073.6%	196.9%	229.1%	623.7%	748.8%	
相比 2019	-70.1%	-86.1%	-87.1%	-69.0%	-53.5%	
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2020	17008.1%	627.7%	1122.2%	1745.4%	1448.1%	
相比 2019	-76.8%	-93.2%	-90.4%	-75.1%	-65.9%	
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2020	17416.0%	615.2%	717.6%	1151.1%	922.5%	
相比 2019	-78.3%	-91.3%	-91.5%	-75.6%	-71.1%	
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
当期值	61.5%	37.3%	61.4%	73.3%	61.4%	
同比 2020	57.3%	22.1%	44.8%	44.6%	27.7%	
相比 2019	-17.7%	-38.7%	-21.0%	-18.1%	-22.2%	
		1-5 月地区累计数据				
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2020	-11.9%	-32.9%	-57.5%	-59.5%	28.2%	
相比 2019	-78.5%	-87.9%	-90.4%	-88.9%	-66.5%	
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2020	-17.2%	-55.4%	-61.2%	-61.6%	17.5%	
相比 2019	-85.4%	-94.6%	-93.8%	-92.2%	-82.0%	
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2020	-22.1%	-51.4%	-66.2%	-65.5%	-0.7%	
相比 2019	-85.9%	-93.3%	-94.4%	-92.3%	-83.6%	
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
当期值	55.2%	34.0%	52.7%	64.6%	44.4%	
同比 2020	-3.5%	-17.2%	-5.0%	-3.6%	-4.0%	
相比 2019	-26.0%	-42.6%	-29.4%	-27.3%	-38.4%	

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

六月疫情局地反复, 目前已得到控制, 继续看好趋势复苏

6 月广州疫情反复, 客流再次下降, 但 4-5 月的数据说明在疫情影响消退之时, 民航需求增长有充足的韧性。6 月 15 日广州新增病例归零, 疫情消退后暑运需求复苏仍将持续。

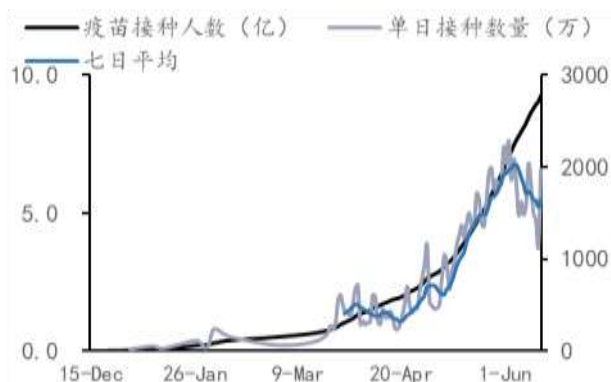
我们在 2021 年 5 月 9 日外发的中期策略报告《中国供应链领先全球, 周期板块将超预期》中, 航空部分通过供需分析, 得出结论, 短期即便国内需求完全恢复, 其仍难与海外运力大幅回流带来的供给增量相匹配, 阶段性压力犹存, 航司间的分化仍将存续, 但即便供需难以完全匹配, 但二者相差不大, 航司整体巨亏的风险已经解除, 大航受制于宽体机消化压力, 业绩仍将低位徘徊, 而民营航司得益于较高的运力效率和精简机队下的灵活运力腾挪能力, 业绩率先回温, 二三季度将实现明显盈利。

欧美发达国家疫苗接种率已经过半, 如后续疫情不再反复, 全球互通有望正式重启

目前海外欧美主要发达国家疫苗接种率已经在 50% 左右, 其中美国 52%、英国 62%、法国 45%、意大利 50%, 且全球范围新增确诊病例已超一个月处于下降趋势, 部分国家已经开始考虑解封, 如相关国家开放后疫情不再反复, 全球范围的互联互通将正式开启。

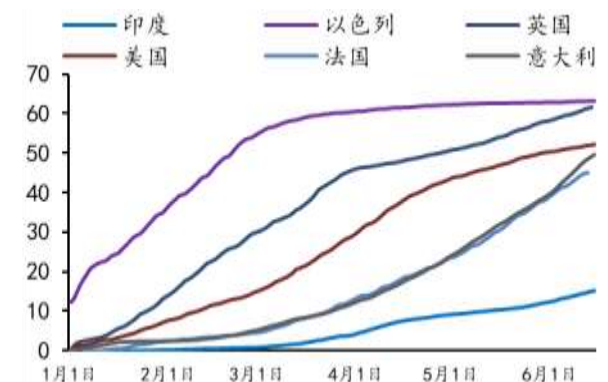
国内方面，局地疫情发生后反而刺激了居民疫苗接种意愿，6月14日我国新冠疫苗总接种量突破9亿，七日平均接种量持续保持在1000万以上，向着群免的方向加速迈进。随着疫苗接种率的持续提升，实现群体免疫，逐步放开国门后，宽体机运力将有效消化。民航需求伴随经济增长不会停止其上升的势头，2020年初至今的持续运力低引进，海航的重组尚需时日扩张乏力，民航供给将被限制在低位。一旦国门开放消化运力，供需敞口终将出现，促成显著的景气区间，而在国门开放之时，大航的向上弹性相对更大。

图 1: 我国新冠疫苗接种情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 全球新冠疫苗接种进度



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议

2021 年因一季度拖累，即便各航司二三季度大幅减亏并实现盈利，全年业绩仍难回归疫情前，但疫情最差的一季度已经过去。在疫情结束后，各航司业绩均有望创历史新高。标的上，我们并不回避短期大航业绩表现可能偏弱的事实，民营航司阶段性更加稳健，但国门开放后，大航具备更大的向上弹性，具备后发先至的潜力。推荐春秋航空、吉祥航空、中国国航、南方航空、中国东航，关注华夏航空。

风险提示

1、宏观经济波动；2、疫情再度反复；3、油价汇率剧烈波动；4、安全事故。

附表: 重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 21-6-16	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020A
601111	中国国航	买入	8.09	-1.05	-0.20	0.89	-7.70	-40.45	9.09	1.71
600029	南方航空	买入	6.14	-0.71	0.01	0.62	-8.65	614.00	9.90	1.45
600115	中国东航	买入	5.10	-0.72	-0.08	0.49	-7.08	-63.75	10.41	1.70
601021	春秋航空	买入	58.91	-0.64	1.55	2.90	-92.05	38.01	20.31	4.32
603885	吉祥航空	买入	16.14	-0.24	0.41	0.97	-67.25	39.37	16.64	2.58

数据来源: wind, 公司资料, 国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

- 《**交运&中小盘行业周报: 集运运价强势, 拥抱双星自然**》 ——2021-06-15
- 《**交运&中小盘行业周报: 航运运价上攻, 中小盘推荐双星**》 ——2021-06-07
- 《**交运&中小盘行业周报: 疫苗加速接种, 京东物流上市**》 ——2021-05-31
- 《**航空专题研究: 盘点海航航空资产, 重组影响深远**》 ——2021-05-28
- 《**交运&中小盘行业周报: 海航重组再添意向方, 集运价格持续新高**》 ——2021-05-25

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032