

交通运输/航空

报告原因：定期报告

2021年6月18日

航空行业 5 月报

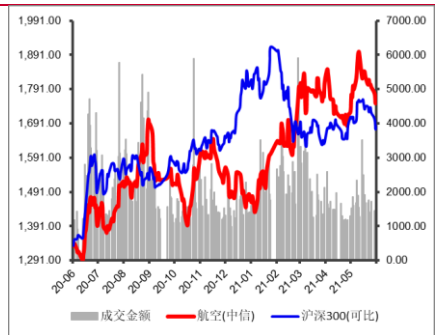
疫情反复不改国内民航恢复趋势

维持评级

看好

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



分析师：

张 湃

执业登记编码：S0760519110002

电 话：0351-8686797

邮 箱：zhangpai@sxzq.com

研究助理：

武恒：wuheng@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

行情回顾：5 月，航空行业月跌幅为 5.81%，跑赢沪深 300 1.74pct，跑赢交通运输板块 3.12pct，在交通运输 9 个子行业中排名第 2 位。9 只个股均收涨，其中*ST 海航以 30.54%的涨幅领涨。

国内多地疫情反复，民航恢复势头较上月回落，但仍处于较高恢复水平。根据民航局 5 月新闻发布会，全行业完成运输总周转量 91.8 亿吨公里、旅客运输量 5104.1 万人次、货邮运输量 66.4 万吨，同比分别增长 69.4%、97.6%、20.4%。运输总周转量相当于 2019 年同期的 85.1%；旅客运输规模与上月持平，相当于 2019 年同期的 93.6%；货邮运输规模较 2019 年同期增长 6.5%，其中全货机完成货邮运输量 25.5 万吨，同比增长 11.9%。

从航司整体需求增速情况来看，5 月需求增速高于运力增速，供需结构持续改善。三大航 ASK 同比增长 84.46%，RPK 同比增长 113.03%；春秋+吉祥 ASK 同比增长 62.18%，RPK 同比增长 92.36%。相比疫情前，三大航 RPK 较 2019 年同期-28.15%，春秋+吉祥 RPK 较 2019 年同期增长 4.17%。

飞机引进退出情况：5 月，南方航空引进飞机 1 架，退租 2 架；中国国航引进 4 架；中国东航引进 6 架；吉祥航空引进 2 架。

油汇情况：布伦特原油油价收于 69.32 元/桶（2021 年 5 月 31 日），月同比上升 96.21%，环比上升 3.08%；美元兑人民币汇率 6.3682，月同比 -10.70%。

投资策略：目前国内疫情管控成效显著，居民出行信心增加，民航客运恢复趋势良好。此外，随着疫苗接种进度的推进，国际航线有望逐步放开。我们认为民航选股一是关注运量恢复快、有望较早实现扭亏的低成本民营航空；二是关注内线占比较高、业绩弹性大的大型航空公司。持续推荐：1) 典型低成本民营航空公司春秋航空；2) 主营国内支线的华夏航空；3) 国内航线占比较高的南方航空。

风险提示：疫苗效果不及预期；海外疫情反复；境外输入病例控制不力；宏观经济下行；油价上涨；汇率大幅波动。



目录

1. 行情回顾	4
1.1 板块涨跌情况	4
1.2 个股涨跌情况	5
2. 行业表现	5
2.1 行业整体运行情况	5
2.2 主要航司经营情况	6
2.3 飞机引进退出情况	10
2.4 油汇情况	10
3. 投资策略	11
4. 风险提示	11

图表目录

图 1：行业（中信一级）月涨跌幅对比（%）	4
图 2：子行业（中信三级）月涨跌幅对比（%）	4
图 3：航空板块个股月涨跌幅对比（%）	5
图 7：月度民航客运量情况（亿人，%）	6
图 8：月度民航货运量情况（万吨，%）	6
图 9：三大航整体供需（百万客公里）	7
图 10：春秋+吉祥整体供需（百万客公里）	7
图 11：三大航国内航线供需（百万客公里）	7
图 12：春秋+吉祥国内航线供需（百万客公里）	7
图 13：三大航国际航线供需（百万客公里）	8
图 14：春秋+吉祥国际航线供需（百万客公里）	8
图 15：三大航地区航线供需（百万客公里）	8



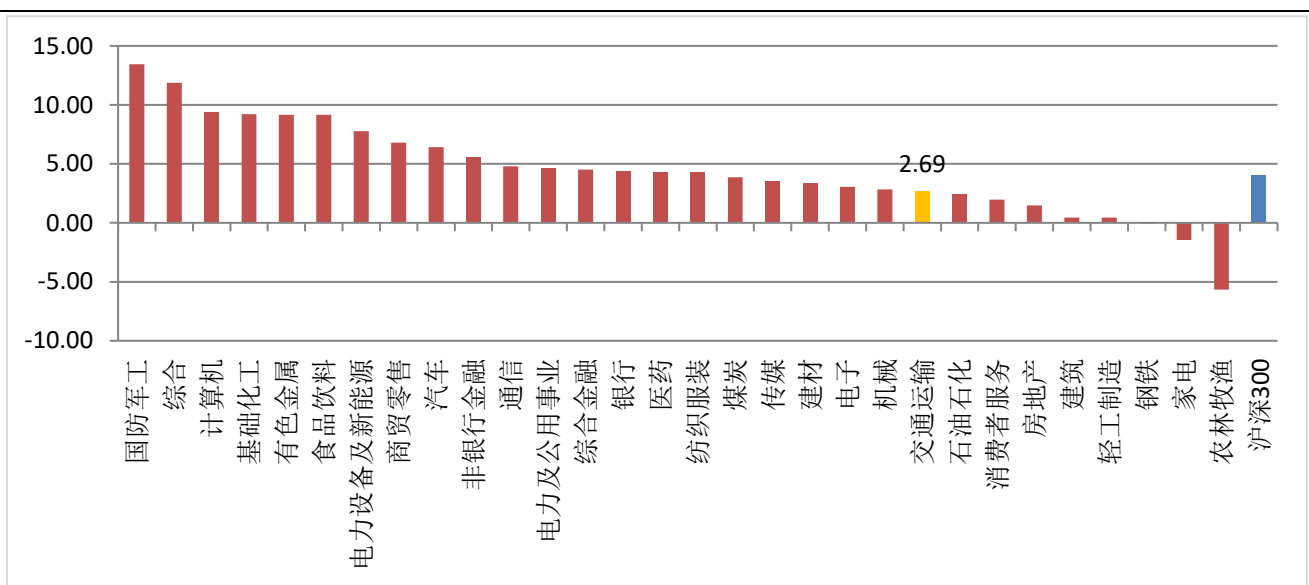
图 16: 春秋+吉祥地区航线供需（百万客公里）	8
图 17: 主要航司国内航线客座率	9
图 18: 主要航司国际航线客座率	9
图 19: 2020 及 2021 年布油价格（美元/桶）	10
图 20: 美元兑人民币中间价	11
表 1: 主要航司月度运营数据（百万座公里，百万客公里，%）	9
表 2: 航空公司机队情况	10

1. 行情回顾

1.1 板块涨跌情况

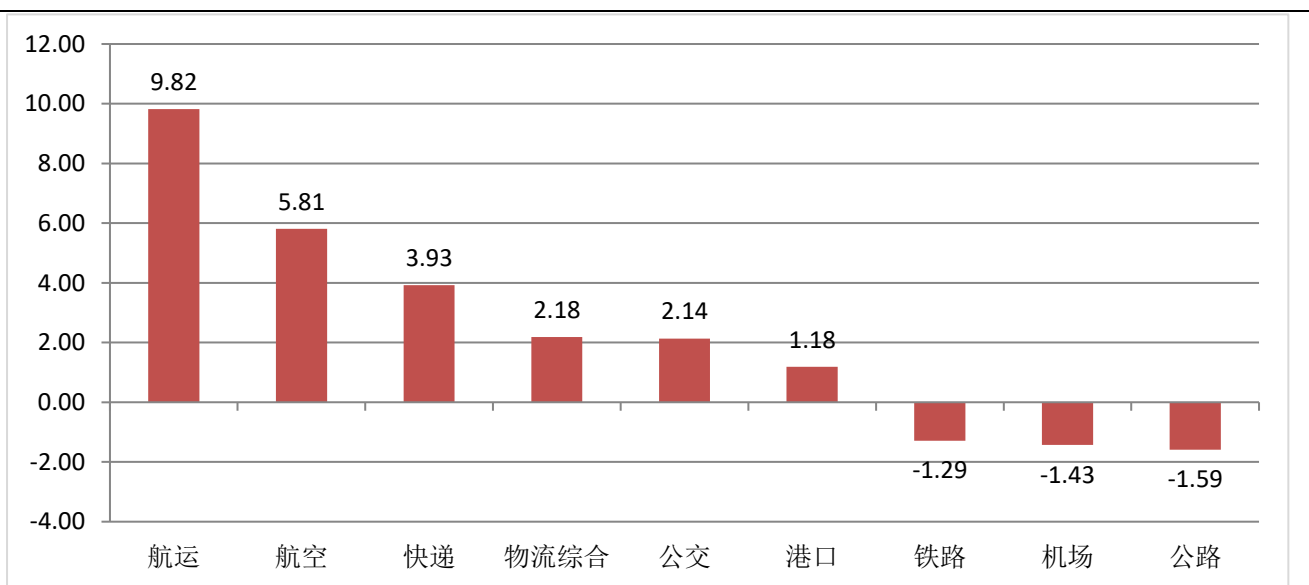
2021年5月，沪深300上涨4.06%，交通运输行业上涨2.69%，跑输沪深300月涨跌幅1.37pct，在中信一级30个子行业中排名第22位，航空行业作为交通运输三级子行业，月跌幅为5.81%，跑赢沪深300 1.74pct，跑赢交通运输板块3.12pct，在交通运输9个子行业中排名第2位。

图1：行业（中信一级）月涨跌幅对比（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图2：子行业（中信三级）月涨跌幅对比（%）

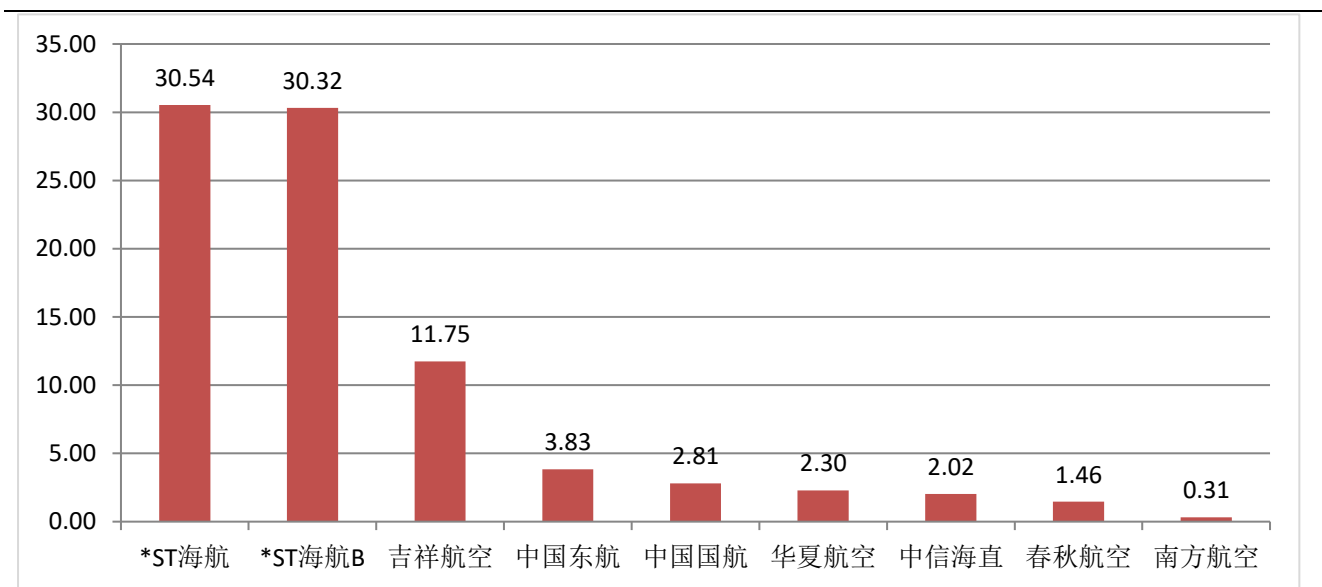


资料来源：wind，山西证券研究所

1.2 个股涨跌情况

2021年5月，航空行业9只个股均收涨，其中*ST海航以30.54%的涨幅领涨。

图3：航空板块个股月涨跌幅对比（%）



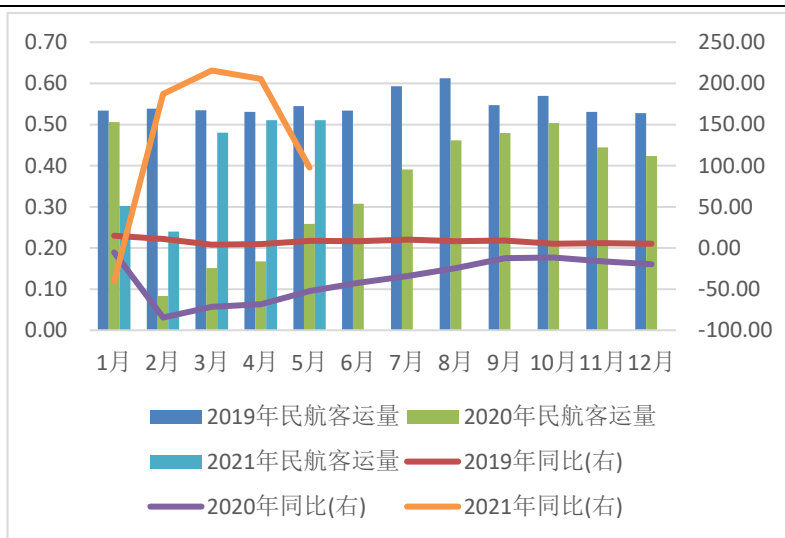
资料来源：wind，山西证券研究所

2. 行业表现

2.1 行业整体运行情况

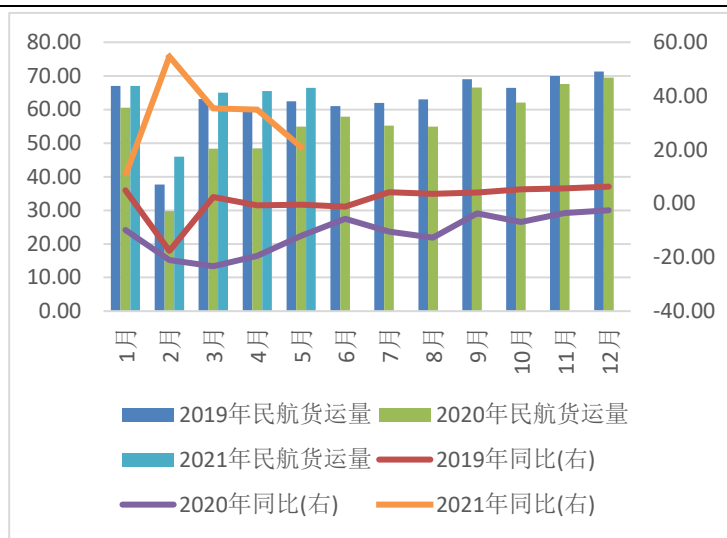
国内多地疫情反复，民航恢复势头较上月回落，但仍处于较高恢复水平。根据民航局5月新闻发布会，全行业完成运输总周转量91.8亿吨公里、旅客运输量5104.1万人次、货邮运输量66.4万吨，同比分别增长69.4%、97.6%、20.4%。运输总周转量相当于2019年同期的85.1%；旅客运输规模与上月持平，相当于2019年同期的93.6%；货邮运输规模较2019年同期增长6.5%，其中全货机完成货邮运输量25.5万吨，同比增长11.9%。

图 7：月度民航客运量情况（亿人，%）



资料来源：wind，中国民航局，山西证券研究所

图 8：月度民航货运量情况（万吨，%）



资料来源：wind，中国民航局，山西证券研究所

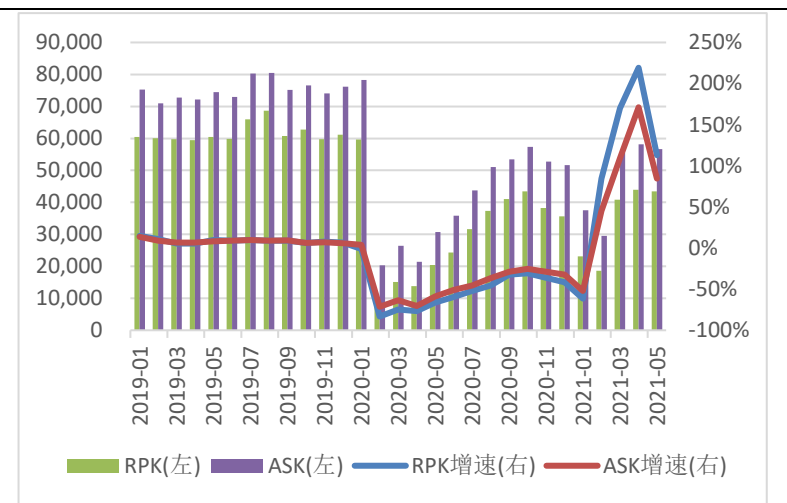
2.2 主要航司经营情况

从航司整体需求增速情况来看，5 月需求增速高于运力增速，供需结构持续改善。三大航 ASK 同比增长 84.46%，RPK 同比增长 113.03%；春秋+吉祥 ASK 同比增长 62.18%，RPK 同比增长 92.36%。相比疫情前，三大航 RPK 较 2019 年同期-28.15%，春秋+吉祥 RPK 较 2019 年同期增长 4.17%。

分地区来看，5 月三大航国内航线 ASK 同比增长 86.63%，RPK 同比增长 114.89%；春秋+吉祥国内航线 ASK 同比增长 61.34%，RPK 同比增长 91.45%；相比 2019 年同期，三大航国内航线 RPK 同比增长 10.18%，春秋+吉祥国内航线 RPK 同比大增 36.61%。三大航国际航线 ASK 同比增长 11.19%，RPK 同比增长 11.28%；地区航线 ASK 同比增长 517.69%，RPK 同比增长 3079.57%；春秋+吉祥国际航线 ASK 同比增长 41.57%，RPK 同比增长 60.81%；地区航线 ASK 同比增长 670.21%，RPK 同比增长 1623.71%。国际和地区航线同比增长主要是受同期低基数影响。

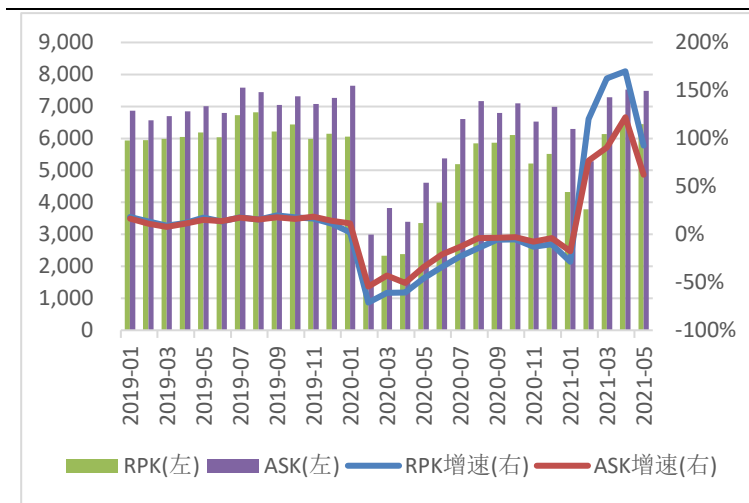
客座率情况：各航空公司国内航线客座率环比略有上升，国际航线客座率维持低位，南航、国航、东航、春秋、吉祥国内客座率分别为 79.21%、76.50%、76.43%、88.80%、84.00%；国际航线客座率分别为 50.15%、43.10%、40.77%、44.66%、53.84%。

图 9：三大航整体供需（百万客公里）



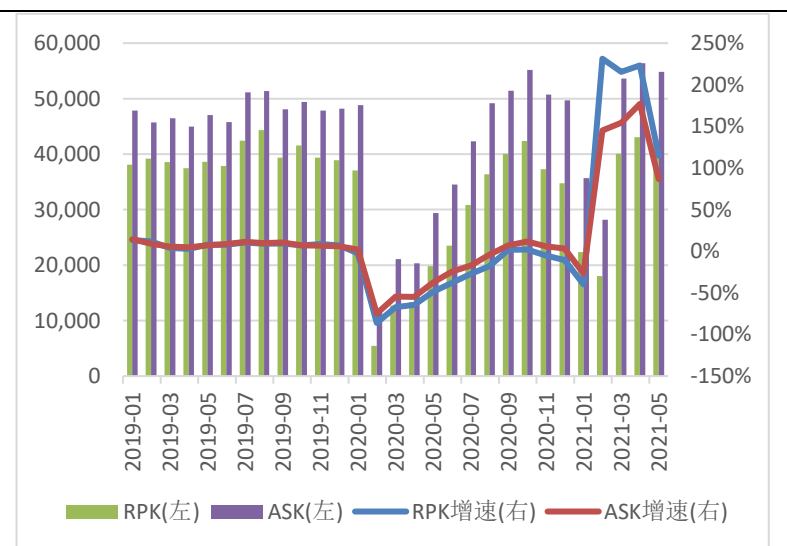
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 10：春秋+吉祥整体供需（百万客公里）



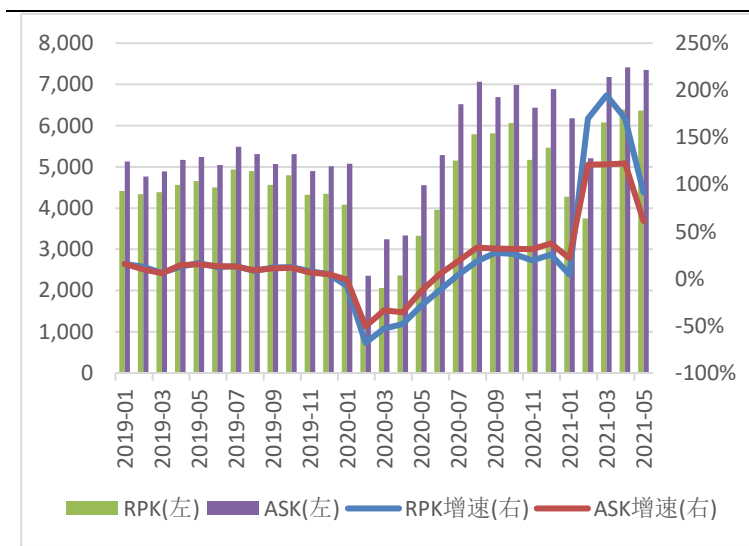
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 11：三大航国内航线供需（百万客公里）



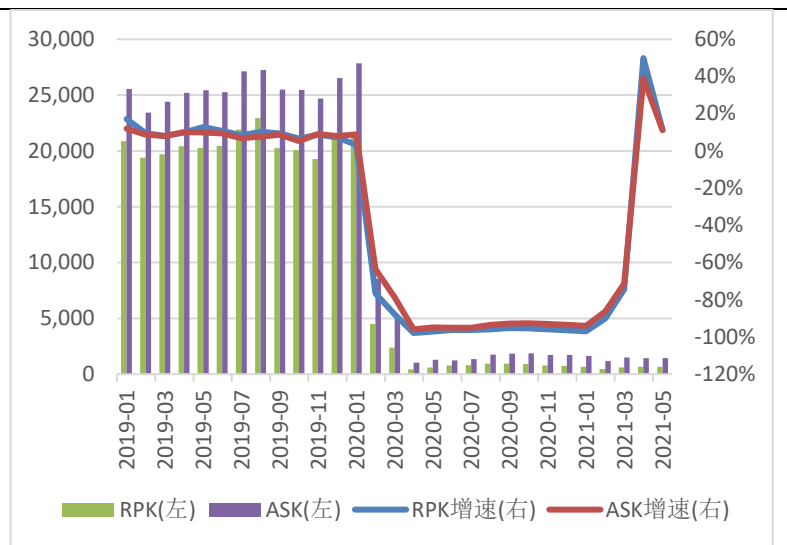
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 12：春秋+吉祥国内航线供需（百万客公里）



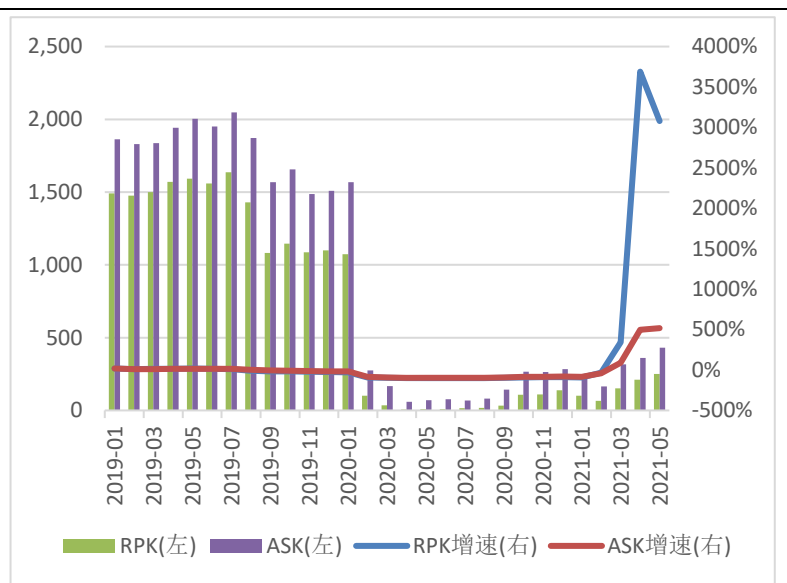
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 13：三大航国际航线供需（百万客公里）



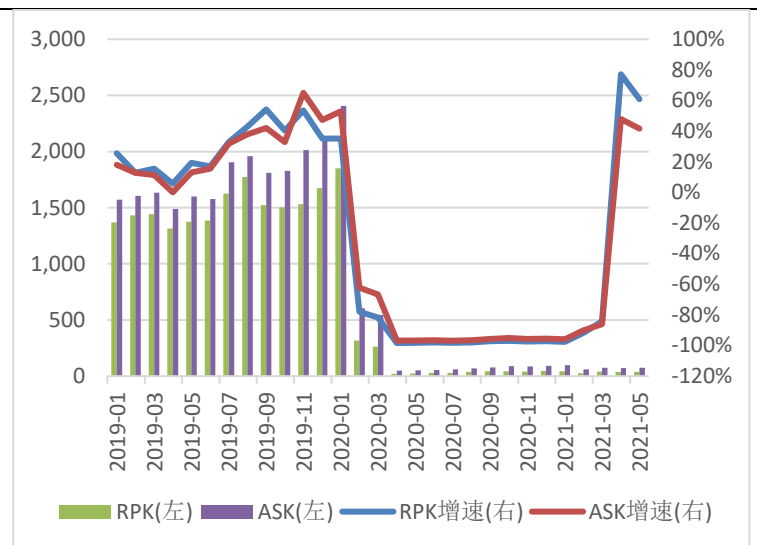
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 15：三大航地区航线供需（百万客公里）



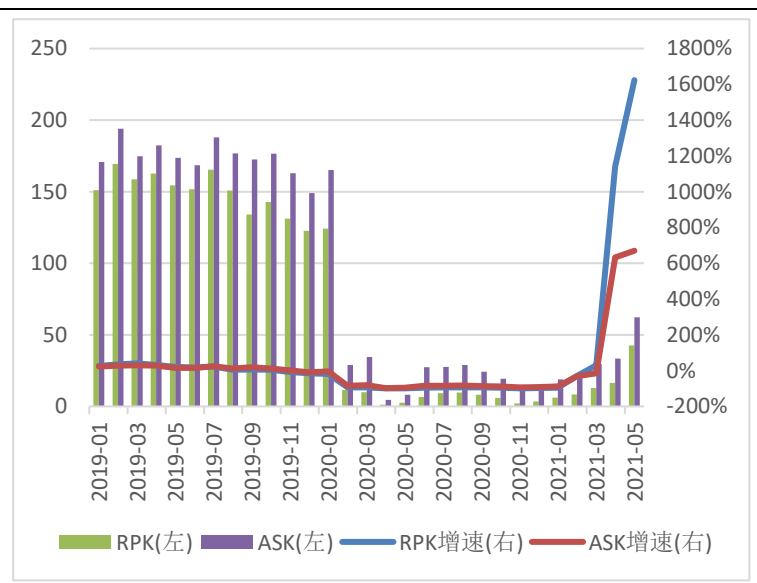
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 14：春秋+吉祥国际航线供需（百万客公里）



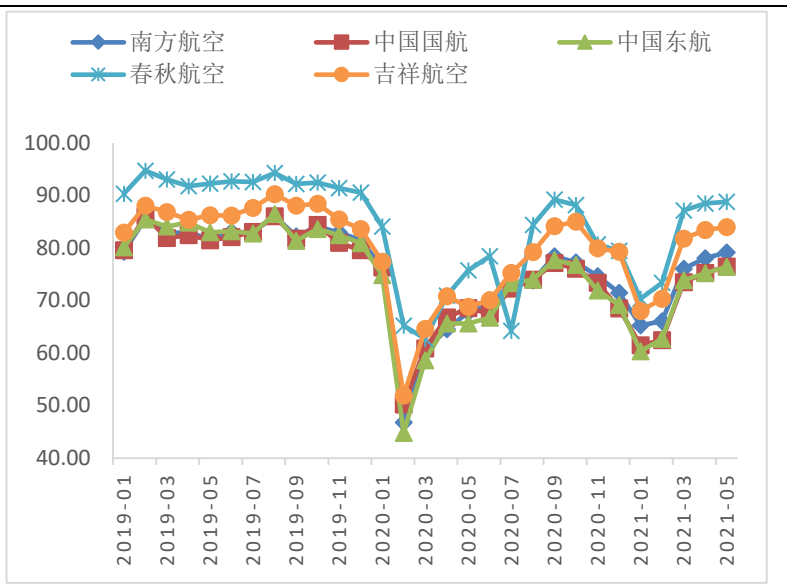
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 16：春秋+吉祥地区航线供需（百万客公里）



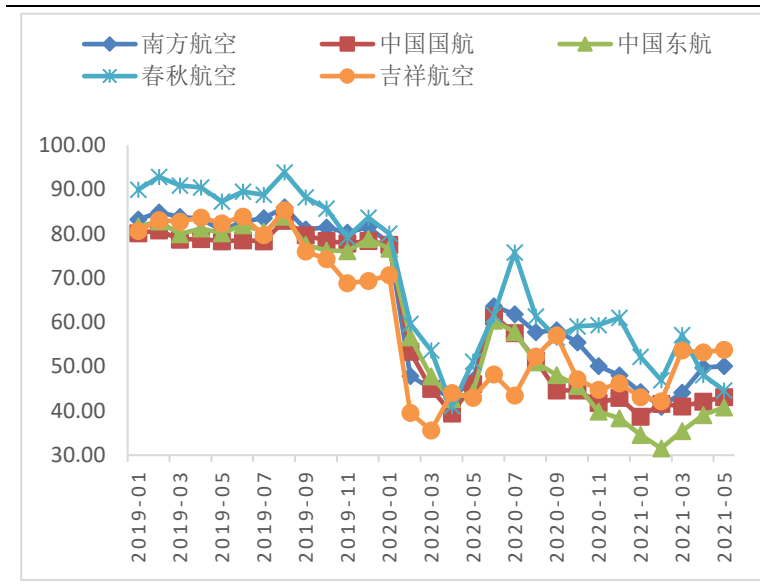
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 17：主要航司国内航线客座率



资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 18：主要航司国际航线客座率



资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

表 1：主要航司月度运营数据（百万座公里，百万客公里，%）

	南方航空	中国国航	中国东航	春秋航空	吉祥航空
ASK	23165.17	16712.70	16799.56	4039.35	3449.01
同比	76.21%	88.01%	93.29%	46.51%	85.41%
国内	22410.20	16048.60	16359.51	3981.80	3369.96
同比	78.27%	89.09%	96.77%	45.44%	85.28%
国际	696.66	369.10	362.78	20.75	53.50
同比	25.29%	-1.97%	2.98%	46.97%	39.58%
地区	58.31	295.00	77.28	36.81	25.55
同比	196.89%	1075.30%	209.49%	623.71%	748.77%
RPK	18121.39	12623.90	12699.23	3572.26	2875.14
同比	106.35%	110.53%	126.16%	71.54%	126.52%
国内	17750.30	12283.40	12503.91	3536.00	2830.64
同比	108.38%	111.00%	129.20%	70.51%	126.13%
国际	349.36	159.20	147.90	9.27	28.81
同比	34.11%	-8.29%	-5.09%	28.38%	75.03%
地区	21.73	181.40	47.42	26.99	15.69
同比	626.76%	16390.91%	1151.19%	1745.36%	1448.11%
客座率	78.23	75.50	75.59	88.44	83.36
国内	79.21	76.50	76.43	88.80	84.00
国际	50.15	43.10	40.77	44.66	53.84
地区	37.27	61.50	61.37	73.34	61.41

资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

2.3 飞机引进退出情况

5月，南方航空引进飞机1架，退租2架；中国国航引进4架；中国东航引进6架；吉祥航空引进2架。五家航司现存飞机数量如下表所示。

表 2：航空公司机队情况

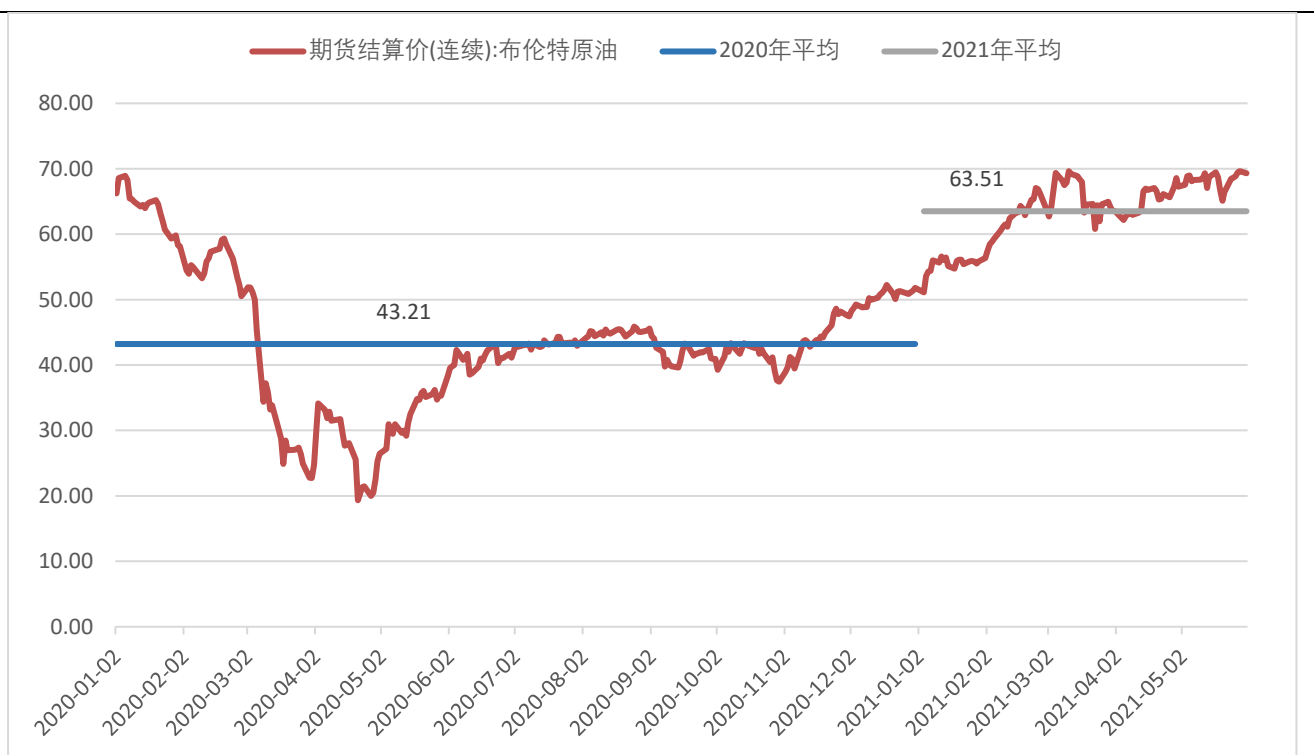
简称	引进	退出	自有	融资租赁	经营租赁	合计
南方航空	1架 A320NEO	2架 A330-300	289	276	304	869
中国国航	1架 ARJ21、3架 A320NEO	0架	293	224	210	727
中国东航	5架 A320NEO、1架 ARJ21	0架	285	261	192	738
春秋航空	0架	0架	51	0	53	104
吉祥航空	2架	0架	28	12	62	102

资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

2.4 油汇情况

布伦特原油油价收于 69.32 元/桶（2021 年 5 月 31 日），月同比上升 96.21%，环比上升 3.08%；美元兑人民币汇率 6.3682，月同比-10.70%。

图 19：2020 及 2021 年布油价格（美元/桶）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 20：美元兑人民币中间价



数据来源：wind，山西证券研究所

3. 投资策略

目前国内疫情管控成效显著，居民出行信心增加，民航客运恢复趋势良好。此外，随着国内外疫苗接种进度的推进，国际航线有望逐步放开。我们认为民航选股一是关注运量恢复快、有望较早实现扭亏的低成本民营航空；二是关注内线占比较高、业绩弹性大的大型航空公司。持续推荐：1) 典型低成本民营航空公司春秋航空；2) 主营国内支线的华夏航空；3) 国内航线占比较高的南方航空。

4. 风险提示

- 1) 疫苗落地进度不及预期；
- 2) 海外疫情反复；
- 3) 境外输入病例控制不力；
- 4) 宏观经济下行；
- 5) 油价上涨；
- 6) 汇率大幅波动。

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

