东兴证券 DONGXING SECURITIES

航空行业2月数据点评：低点已过，节后需求恢复明显

2021 年 03 月 18 日

看好/维持

交通运输 | 行业报告

事件：2月份，全行业完成旅客运输量 2394.8 万人次，同比增长 187.1%，相当于 19 年同期的 44.5%。2021 年春运期间民航运输旅客数量为 3539 万人次，较 19 年同期下降 51.4%，较 20 年下降 7.8%；平均客座率为 64.2%，较 19 年同期下降 18.8%，较 20 年增长 4.6%。

2 月需求严重不足，航司优先保障客座率：2 月数据相较 1 月更差，主要系春节以及相关政策影响。由于需求严重不足，航司优先保障客座率。可以看到 2 月运力供给环比大幅下降，但客座率环比并未继续下滑，反而微增，这是航司在优先保障现金流的情况下会采取的运力投放策略。

春运先抑后扬，节后明显好转：虽然整体数据较差，但从趋势来看，2 月需求经历了先抑后扬的阶段，就地过年政策将节前需求抑制在极低水平，但从节后航空数据可以明显的看出需求端的显著好转。2 月 17 日起，全国高风险地区清零，出游不需核酸检测。此后，民航每日发送旅客稳定在 100 万人次以上，进入 3 月后每日发送旅客在 130 万人次以上，目前国内旅客发送量已经接近 19 年同期水平。

随着政策端的逐步放开以及疫苗的大规模接种，国内航空需求有进一步释放的空间。北京自 2021 年 3 月 16 日起，国内低风险地区人员进返京不再需要持抵京前 7 日内核酸检测阴性证明，意味着我国大部分地区都不再设置强制性的出入限制，为需求的充分释放创造了条件。在经过一年多的疫情管控后，今年春节与五一有望迎来一波需求的报复性反弹。

2 月数据意义不大，但要对一季度航司亏损有一定预期：在航空需求已经呈现明显恢复的现在，2 月的数据没有必要过多关注，其最主要的影响在于 1-2 月的不景气会对航司一季报产生确定性的不利影响。各航司的一季报预计还会呈现较大额的亏损，但情况会明显好于 20 年一季度。现阶段更应该关注的是 2 月下旬开始的复苏趋势。不出意外，今年航空业最困难的阶段已经过去，3 月开始航空数据将有明显好转。

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。

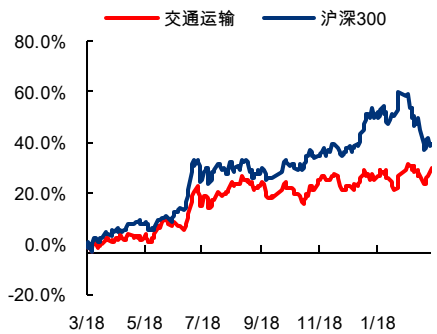
未来 3-6 个月行业大事：

2021-4-10 民航局公布 2021 年 3 月民航运行数据

2021-4-14 起上市公司披露 3 月运行数据

行业基本资料		占比%
股票家数	115	2.74%
重点公司家数	-	-
行业市值	28984.23 亿元	3.4%
流通市值	22667.2 亿元	3.56%
行业平均市盈率	71.5	/
市场平均市盈率	22.54	/

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. 低点已过，节后需求恢复明显 3
2. 整体运力供给：2 月行业表现大概率为全年最差 4
3. 国内航线：需求不足情况下，航司选择降供给保客座率 5
3.1 整体数据：运力投放与客座率双降 5
3.2 上市公司：需求不足，航司降供给保客座率 6
4. 国际航线：静待国外疫情消退与政策解封 7
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 7
4.2 上市公司：国际线恢复需要政策配合，近期无大变动 7
5. 风险提示 8

插图目录

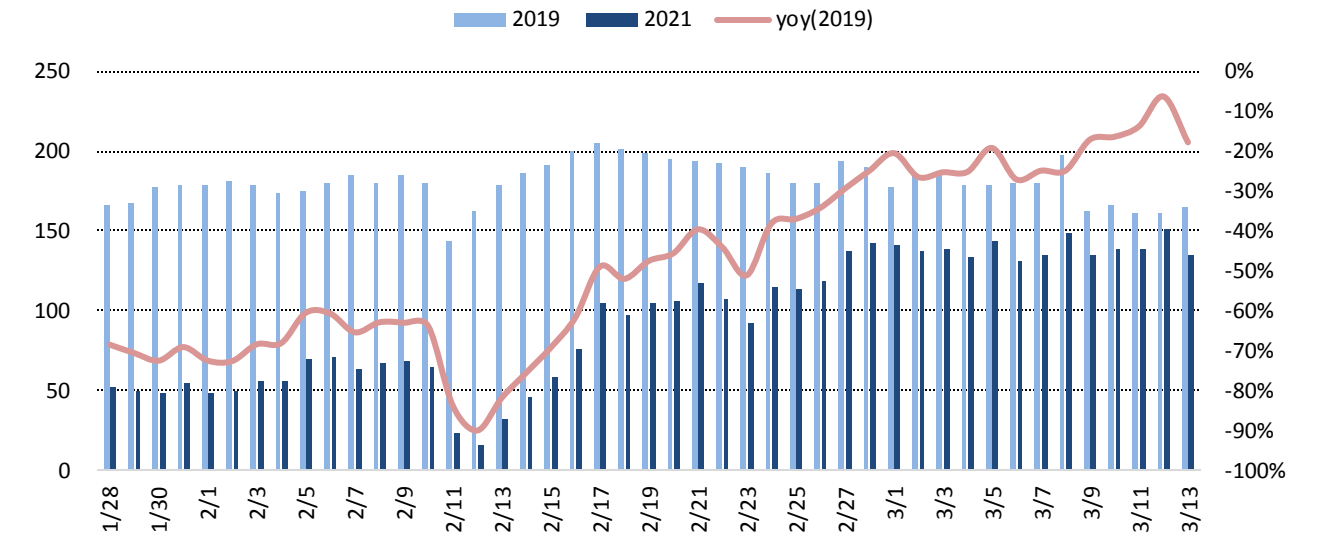
图 1：节后航空需求快速恢复 3
图 2：东航整体 ASK 占 19 年同期百分比 4
图 3：南航整体 ASK 占 19 年同期百分比 4
图 4：国航整体 ASK 占 19 年同期百分比 4
图 5：吉祥整体 ASK 占 19 年同期百分比 5
图 6：春秋整体 ASK 占 19 年同期百分比 5
图 7：2 月上市公司国内航线运力占 19 年同期百分比 5
图 8：2 月上市公司国内航线客座率较 19 年同比 5
图 9：东航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重 6
图 10：南航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重 6
图 11：国航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重 6
图 12：吉祥国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重 6
图 13：春秋国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重 6
图 14：2 月上市公司国际航线运力占 19 年同期百分比 7
图 15：2 月六大航国际航线客座率较 19 年同比 7
图 16：东航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重 7
图 17：南航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重 7
图 18：国航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重 7
图 19：吉祥国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重 7
图 20：春秋国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重 8

1. 低点已过，节后需求恢复明显

2月份，全行业完成旅客运输量2394.8万人次，同比增长187.1%，相当于19年同期的44.5%。2021年春运期间民航运输旅客数量为3539万人次，较19年同期下降51.4%，较20年下降7.8%；平均客座率为64.2%，较19年同期下降18.8%，较20年增长4.6%。

虽然整体数据较差，但从趋势来看，2月需求经历了先抑后扬的阶段，就地过年政策将节前需求抑制在极低水平，但从节后航空数据可以明显的看出需求端的显著好转。2月17日起，全国高风险地区清零，出游不需核酸检测，低风险地区恢复持绿码出游，全国80%的景区已经正常开放。此后，民航每日发送旅客稳定在100万人次以上，进入3月后每日发送旅客在130万人次以上，目前国内旅客发送量已经接近19年同期水平。

图1：节后航空需求快速恢复



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

随着政策端的逐步放开以及疫苗的大规模接种，国内航空需求有进一步释放的空间。以北京为例，自2021年3月16日零时起，国内低风险地区人员进返京不再需要持抵京前7日内核酸检测阴性证明。通知发布后，携程北京始发航线瞬时搜索量飙升，机票预定量大幅增长近60%。北京解禁意味着我国大部分地区都不再设置强制性的出入限制，为需求的充分释放创造了条件。

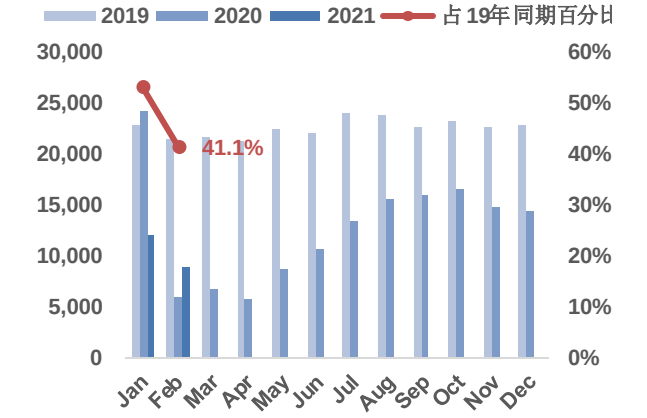
在经过一年多的疫情管控后，今年春节与五一有望迎来一波需求的报复性反弹。去哪儿数据显示，清明假期国内机票预订量已经接近2019年同期水平。而随着今年“五一”假期“连休五天”政策落地，携程数据显示，4月30日—5月5日酒店订单量较2019年增长53%。

总的来说，2月数据并不具备太强的意义，更应该关注的是2月下旬开始的复苏趋势。不出意外，今年航空业最困难的阶段已经过去，3月开始航空数据将有明显好转。

2. 整体运力供给：2 月行业表现大概率为全年最差

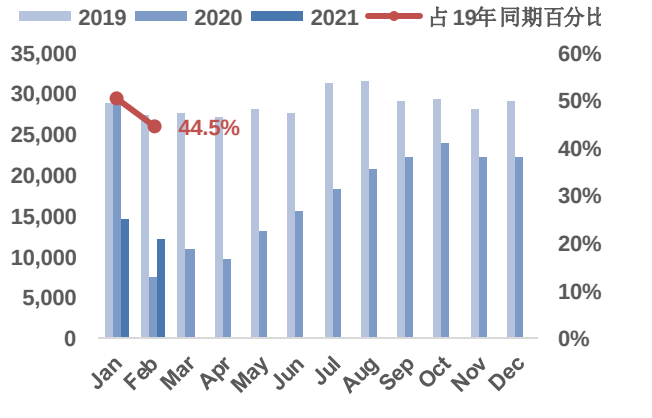
由于 2020 年数据受疫情影响整体不正常，这里我们以 2019 年为基准对各航司的运力投放进行研判。2 月数据相较 1 月更差，主要系春节以及相关政策影响。但总的来说，在航空需求已经呈现明显恢复的现在，2 月的数据并没有那么重要，其主要的影响在于 1-2 月的不景气会对航司一季报产生确定性的不利影响。

图 2：东航整体 ASK 占 19 年同期百分比



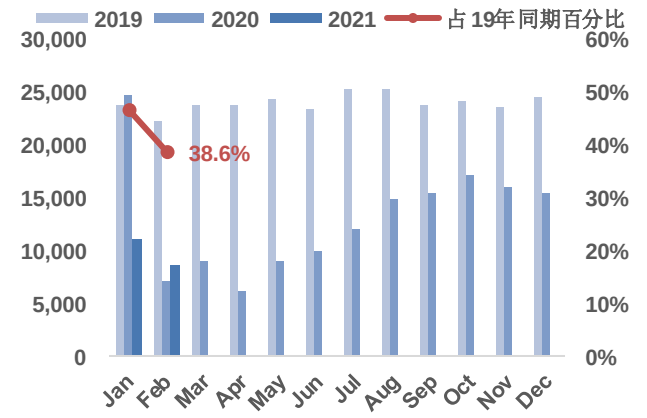
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：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

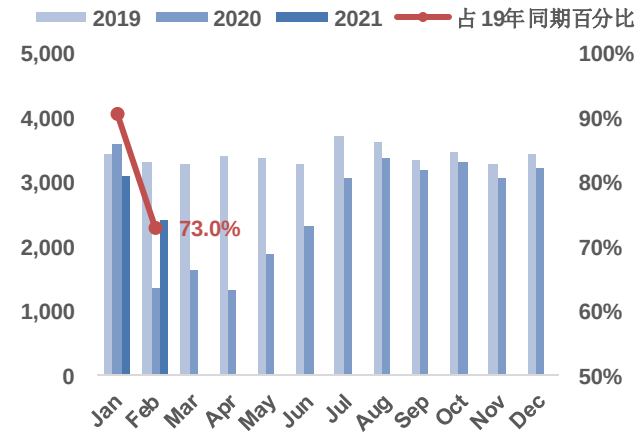
图 4：国航整体 ASK 占 19 年同期百分比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

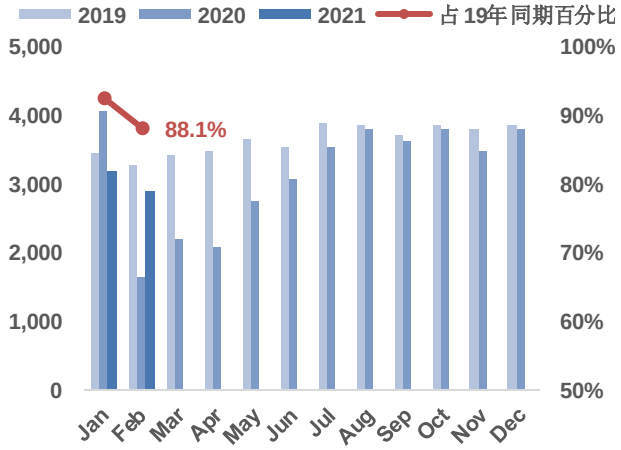
民营航司体量较小，且窄体机占比高，在疫情背景下充分发挥了船小好调头的优势，因此受影响程度低于三大航，但 2 月较 1 月运力投放依然明显下降。

图 5：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 6：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

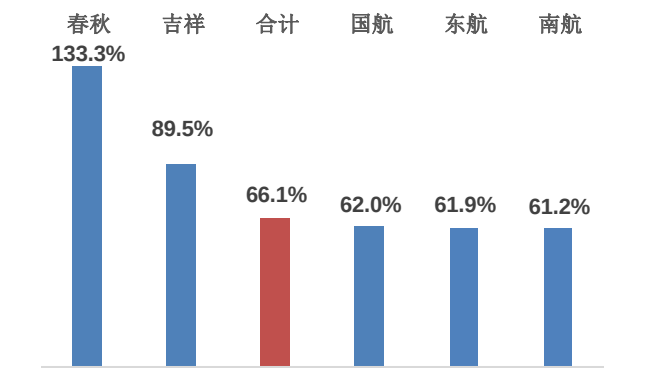
3. 国内航线：需求不足情况下，航司选择降供给保客座率

3.1 整体数据：运力投放与客座率双降

2 月，受国内局部地区疫情影响，加上各地出台的就地过年政策，春运需求陷入低谷。

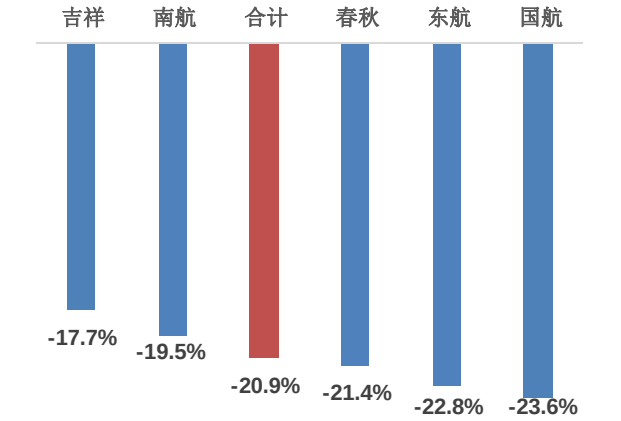
国内航线运力投放降至 19 年同期的 65%水平，环比 1 月继续下降，客座率降幅扩大至 20 个百分点以上（相比 19 年同期），环比基本持平。二月上旬行业需求非常低迷，但下半月开始出现明显好转，3 月数据会有明显好转。

图 7：2 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 8：2 月上市公司国内航线客座率较 19 年同比

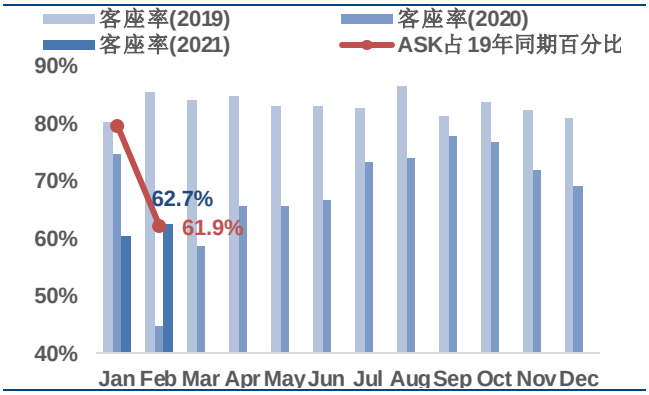


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.2 上市公司：需求不足，航司降供给保客座率

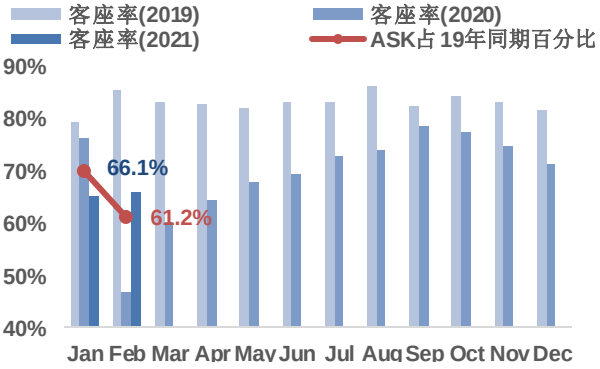
由于需求严重不足，航司优先保障客座率。可以看到相比 1 月，2 月供给大幅下降，但客座率环比并未继续下滑，反而环比微增。很明显，2 月份航司承受了较大的经营压力。

图 9：东航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重



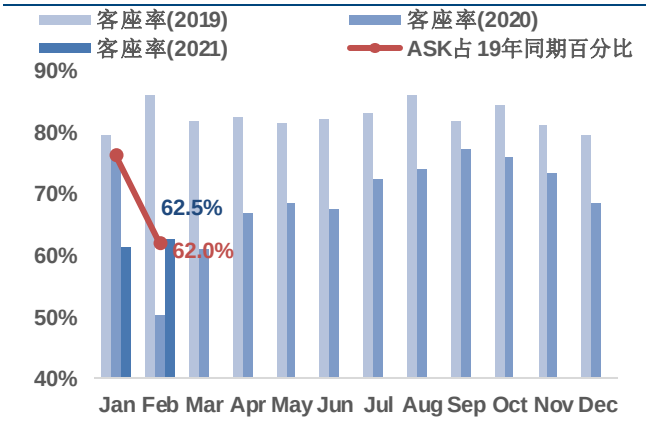
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 10：南航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重



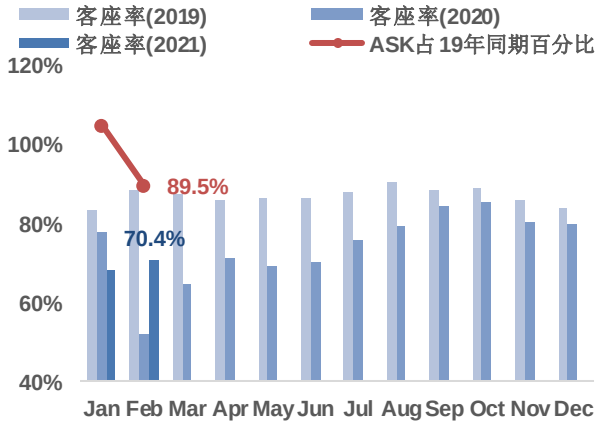
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 11：国航国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重



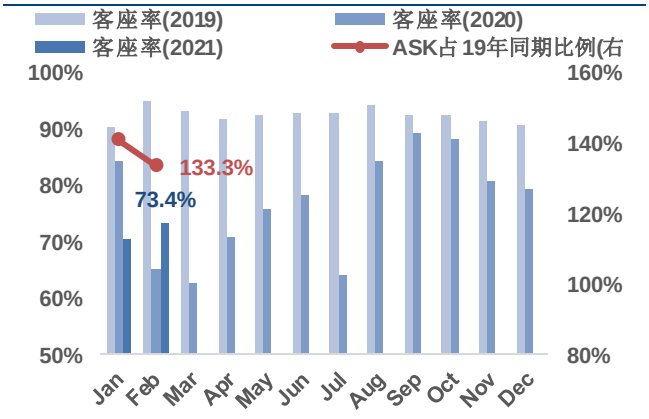
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 12：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 13：春秋国内航线客座率与 ASK 占 19 年比重



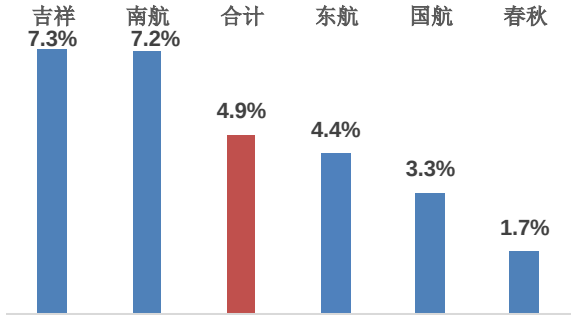
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

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

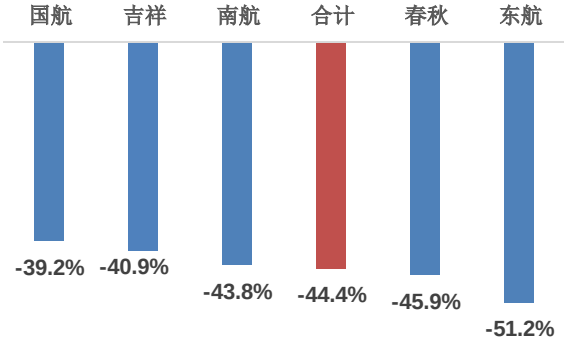
随着疫苗接种，国外疫情有好转趋势，但美国新冠日新增还在 5 万以上，因此离放松管制还有很大距离。我们认为五个一政策的解封至少要到下半年。

图 14：2 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

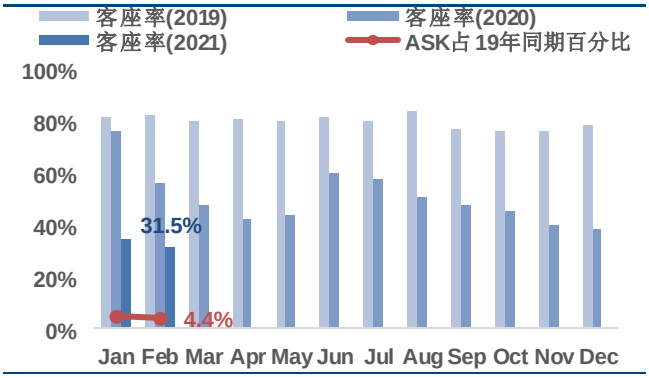
图 15：2 月六大航国际航线客座率较 19 年同比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

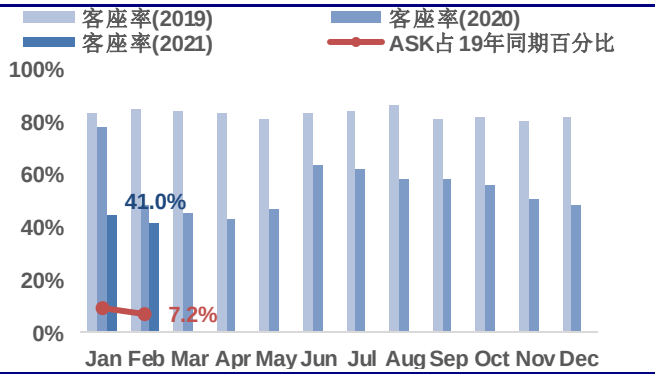
4.2 上市公司：国际线恢复需要政策配合，近期无大变动

图 16：东航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重



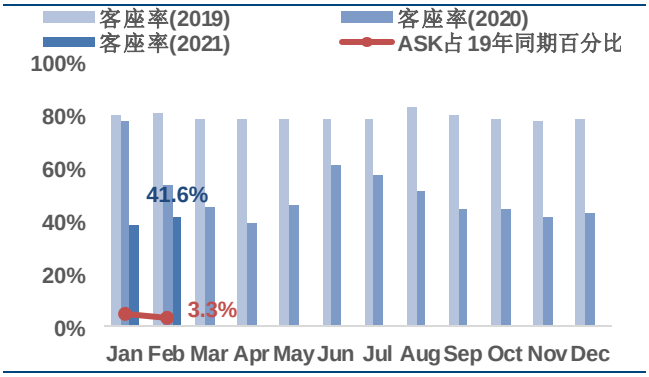
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 17：南航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重



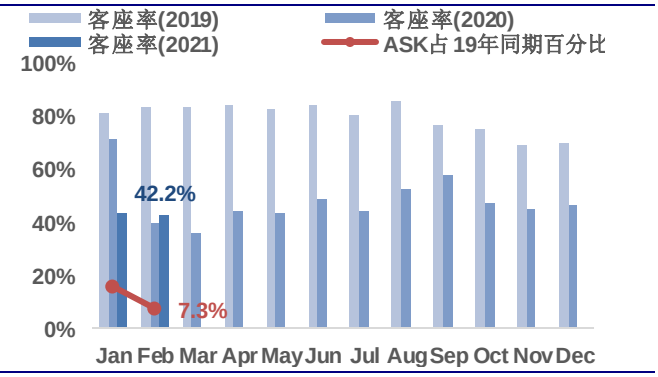
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 18：国航国际航线客座率与 ASK 占 19 年比重



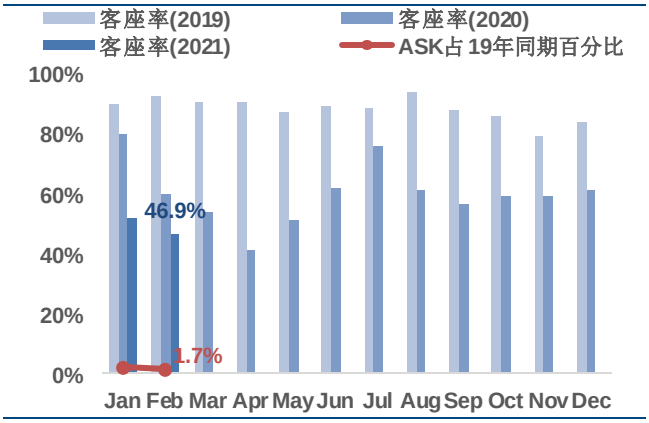
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 19：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 20：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