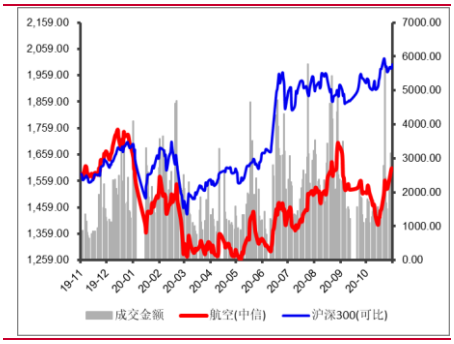
交通运输/航空 航空行业月报 维持评级

报告原因：定期报告 10 月国内客运继续回暖，疫苗有望带动国际线恢复 看好

2020 年 11 月 20 日 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：1）涨跌幅：**10 月，航空行业作为交通运输三级子行业，月跌幅为 6.57%，分别跑输沪深 300、交通运输 8.93pct、5.00pct，在交通运输 9 个子行业中排名第 9 位；2）**估值：**对比航空行业及其成分股历史 PE，目前低于历史中位，由于我国国内航空需求正处于上升通道中，未来国际航线也有望随着疫苗落地而恢复，我们认为行业估值有望得到修复。
- **客运同比恢复约九成，恢复速度放缓。**根据民航局 11 月新闻发布会数据，10 月份，民航运输生产恢复速度有所放缓，共完成运输总周转量 86.7 亿吨公里，恢复至去年同期的 77.5%；完成旅客运输量 5032.3 万人次，恢复至去年同期的 88.3%；完成货邮运输量 62.1 万吨，同比下降 6.8%，其中，全货机货邮运输量继续保持较快增长，共完成 22.9 万吨，同比增长 21.8%。航班效益继续提升。
- **航司整体供需增速情况：**10 月三大航国内航线 ASK、RPK 同比均实现正增长，民营航空整体恢复情况优于三大航，春秋、吉祥国内航线继续维持前一个月的高增速。由于地区及海外疫情仍在持续，航司海外航线供需和客座率维持低位。10 月，三大航 ASK 同比减少 25.15%，RPK 同比减少 30.82%，；春秋+吉祥 ASK 同比减少 2.99%，RPK 同比减少 5.12。
- **飞机引进退出情况：**10 月，南方航空引进 1 架 A321NEO 和 1 架 ARJ21；中国国航引进 1 架 ARJ21、1 架 A320NEO，退出 1 架 A320；东方航空退出 1 架 B737-700；吉祥航空引进 1 架。
- **油汇情况：**布伦特原油油价收于 37.46 元/桶（2020 年 10 月 30 日），月同比-8.52%；美元兑人民币汇率 6.7232，月同比-1.28%。

投资策略：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。推荐关注：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：疫苗落地进度不及预期；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

1.3 估值表现 5

2. 行业表现 7

2.1 行业整体运行情况 7

2.2 主要航司经营情况 8

2.3 飞机引进退出情况 11

2.4 油汇情况 11

3. 投资策略 12

4. 风险提示 12

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 4：航空行业历史 PE 5

图 5：板块成分股近三年 PE 6

图 6：个股 PE 均值及最近一个交易日 PE 对比 6

图 7：月度民航客运量情况（亿人，%） 7

图 8：月度民航旅客周转量情况（亿人公里，%） 7

图 9：月度民航货运量情况（万吨，%） 7

图 11：三大航整体供需增速 8

图 12：春秋+吉祥整体供需增速 8

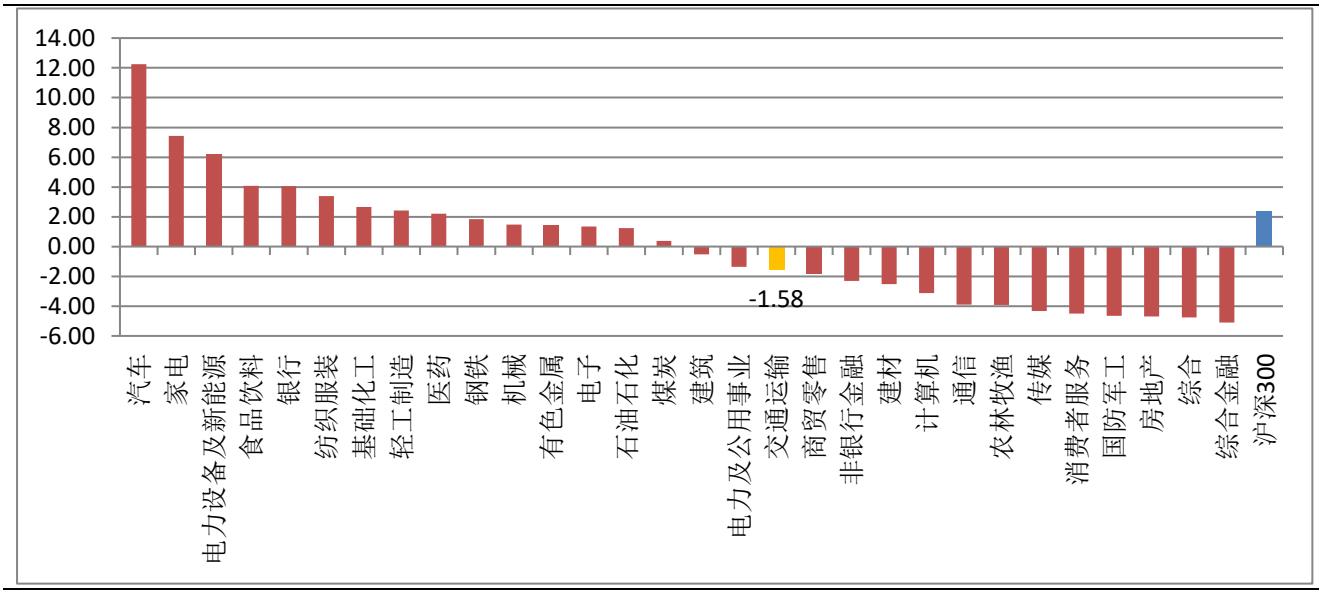
图 13：三大航国内航线供需增速 9
图 14：春秋+吉祥国内航线供需增速 9
图 15：三大航国际航线供需增速 9
图 16：春秋+吉祥国际航线供需增速 9
图 17：三大航地区航线供需增速 9
图 18：春秋+吉祥地区航线供需增速 9
图 19：主要航司国内航线客座率 10
图 20：主要航司国际航线客座率 10
图 21：2019 及 2020 年布油价格（美元/桶） 11
图 22：美元兑人民币中间价 12
表 1：主要航司运营数据（百万座公里，百万客公里，%） 10
表 2：航空公司机队情况 11

1. 行情回顾

1.1 板块涨跌情况

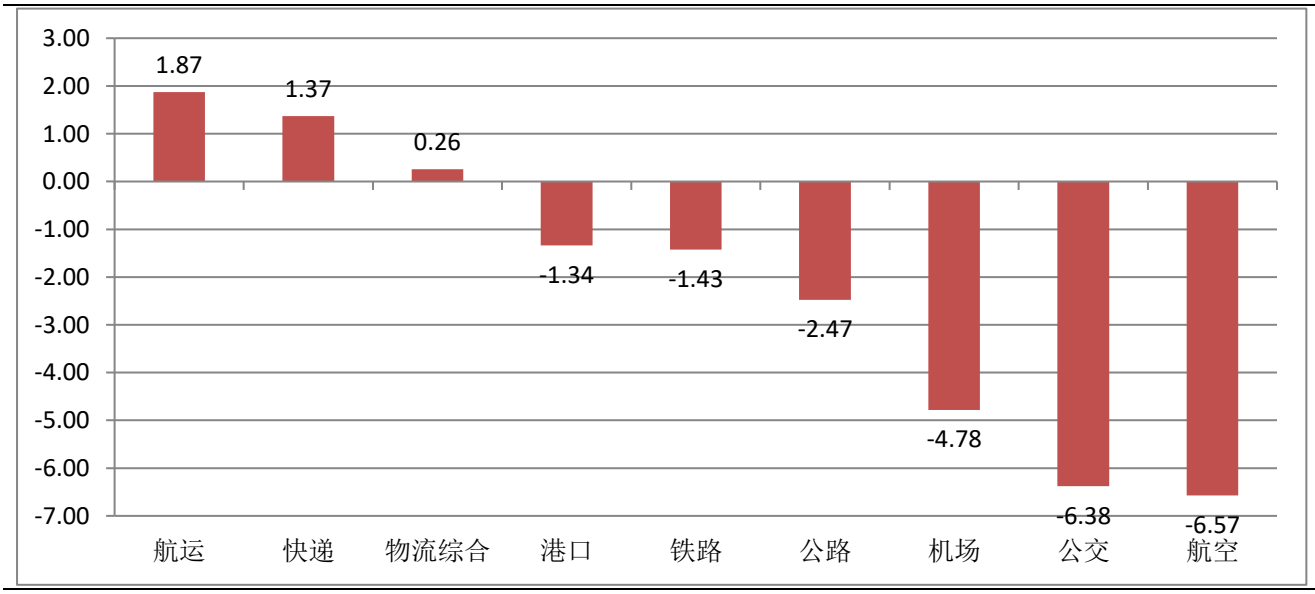
2020 年 10 月，沪深 300 上涨 2.35%，交通运输行业下跌 1.58%，跑输沪深 300 月涨跌幅 3.93pct，在中信一级 30 个子行业中排名第 18 位，航空行业作为交通运输三级子行业，月跌幅为 6.57%，分别跑输沪深 300、交通运输 8.93pct、5.00pct，在交通运输 9 个子行业中排名第 9 位。

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（%）

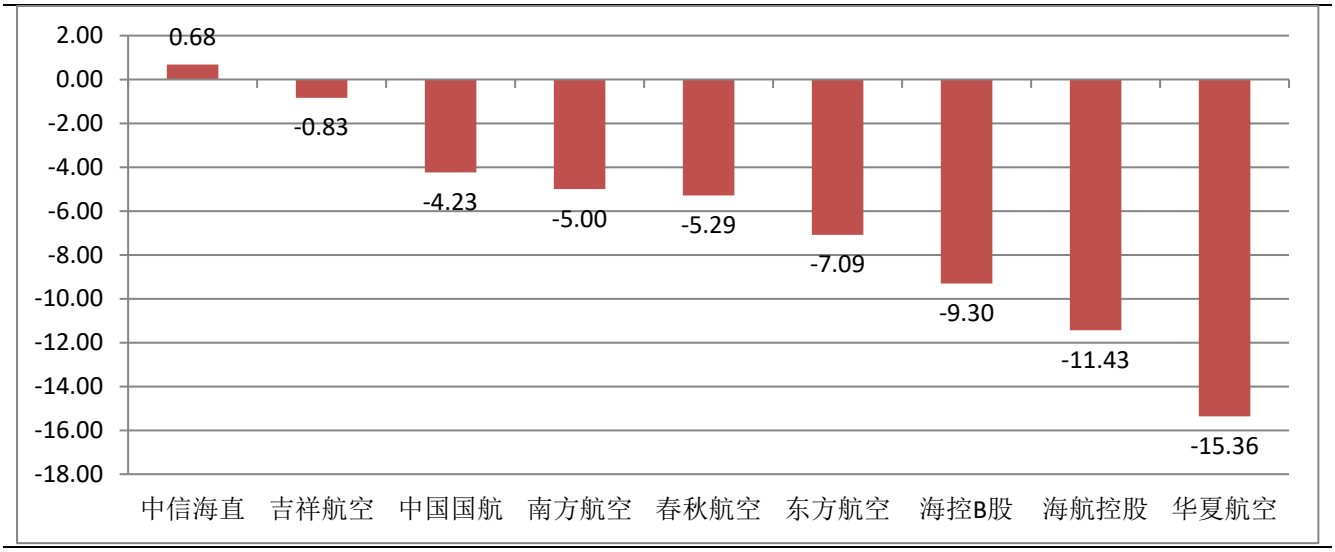


资料来源：wind，山西证券研究所

1.2 个股涨跌情况

2020 年 10 月，航空行业 9 只个股中 8 只收跌，其中华夏航空以 15.36 的跌幅领跌，仅中信海直以 0.68%的涨幅收涨。

图 3：航空板块个股月涨跌幅对比（%）

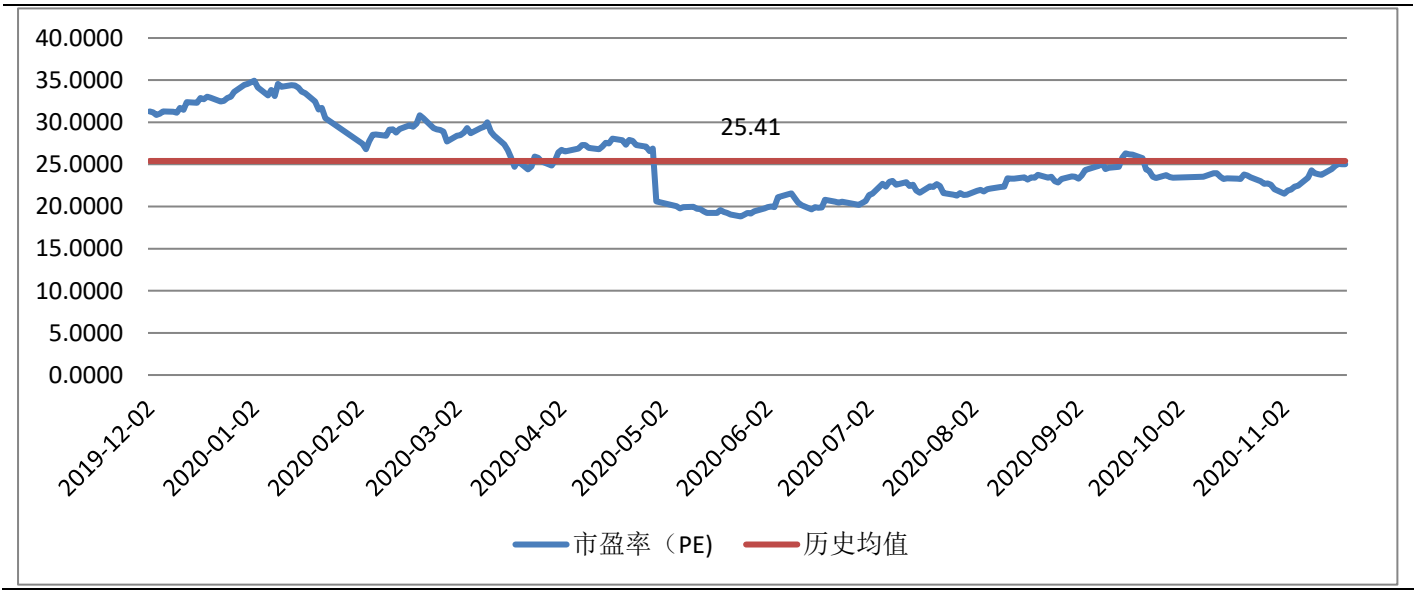


资料来源：wind，山西证券研究所

1.3 估值表现

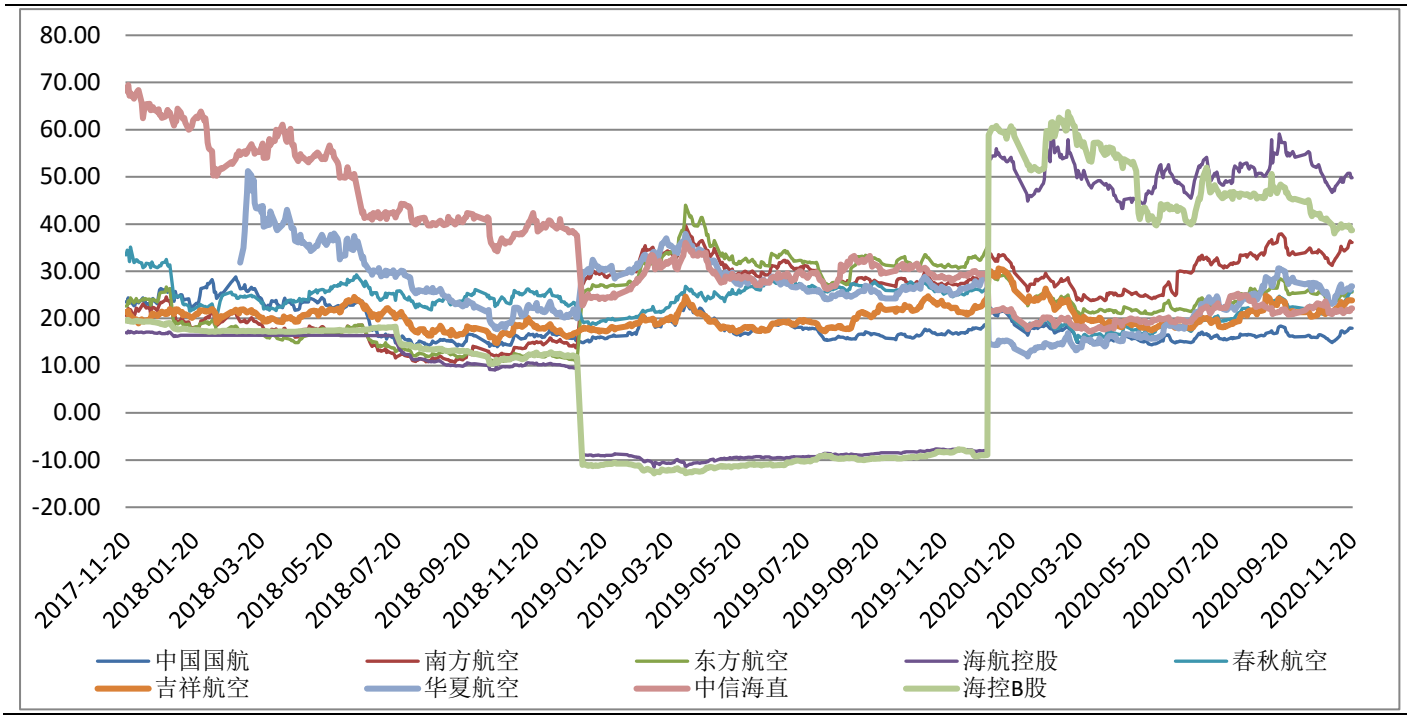
对比航空行业及其成分股历史 PE，目前低于历史中位，由于我国国内航空需求正处于上升通道中，未来国际航线也有望随着疫苗落地而恢复，我们认为行业估值有望得到修复。

图 4：航空行业历史 PE



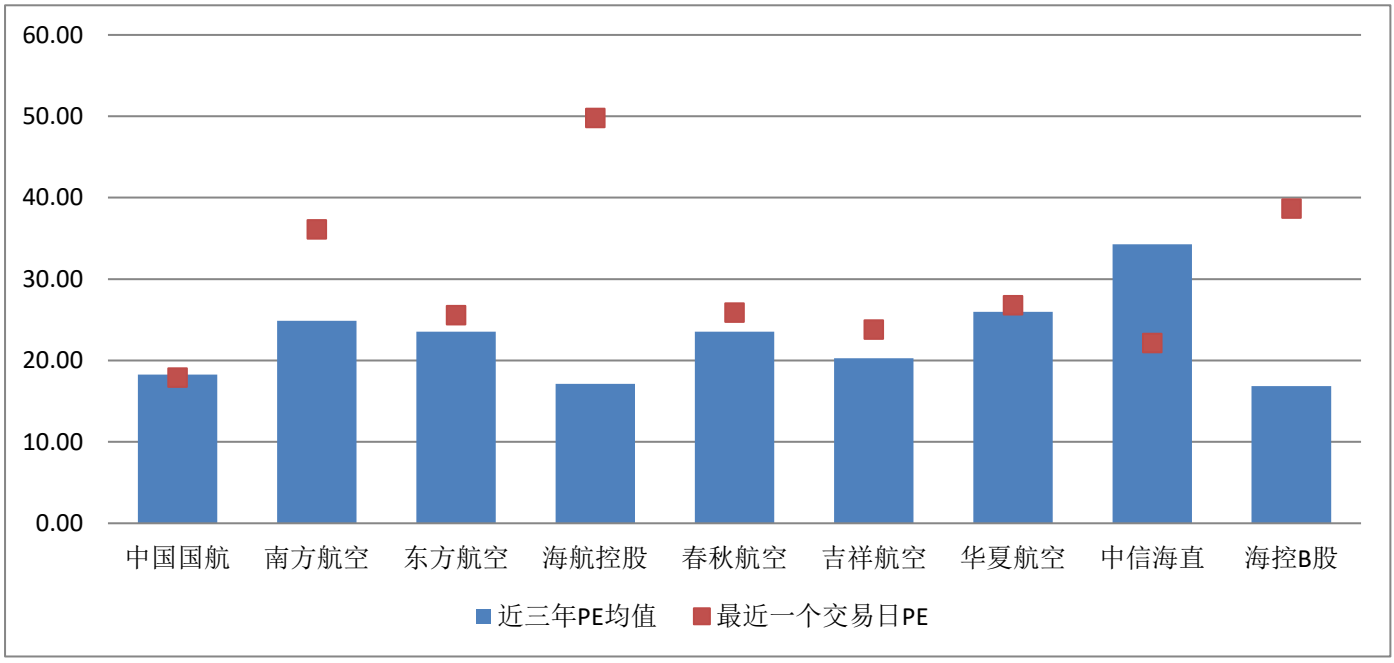
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：板块成分股近三年 PE



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：个股 PE 均值及最近一个交易日 PE 对比



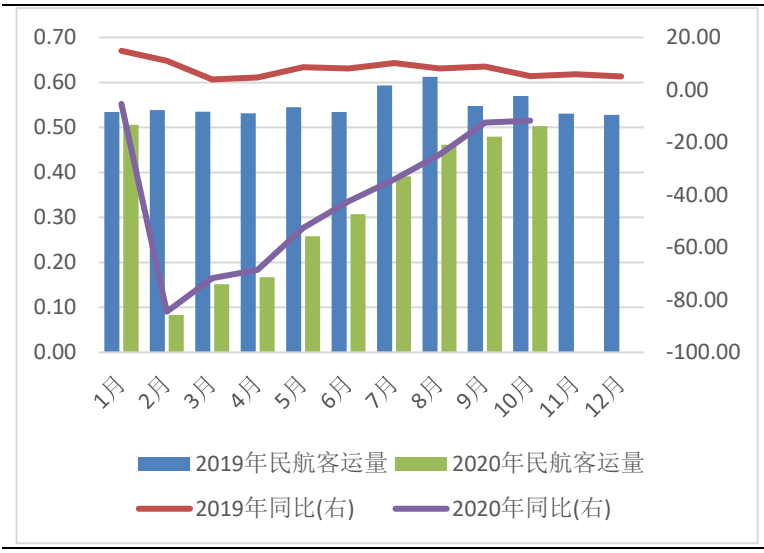
资料来源：wind，山西证券研究所

2. 行业表现

2.1 行业整体运行情况

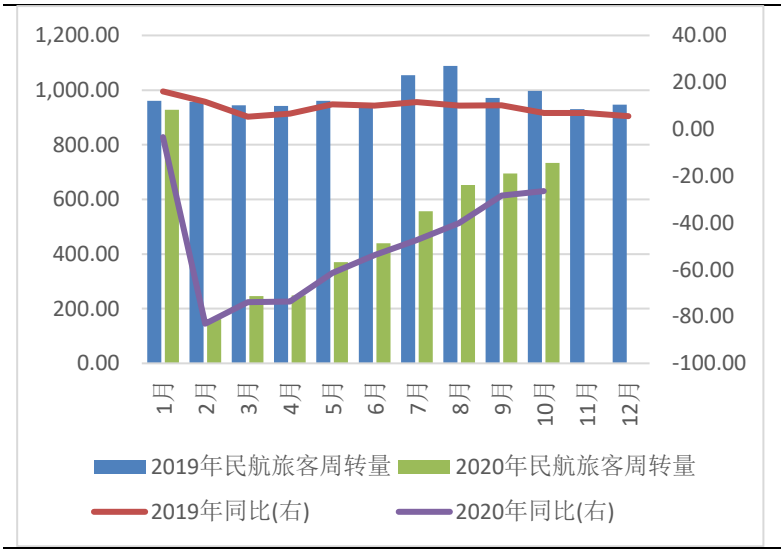
客运同比恢复约九成，恢复速度放缓。根据民航局 11 月新闻发布会数据，10 月份，民航运输生产恢复速度有所放缓，共完成运输总周转量 86.7 亿吨公里，恢复至去年同期的 77.5%；完成旅客运输量 5032.3 万人次，恢复至去年同期的 88.3%；完成货邮运输量 62.1 万吨，同比下降 6.8%，其中，全货机货邮运输量继续保持较快增长，共完成 22.9 万吨，同比增长 21.8%。航班效益继续提升。

图 7：月度民航客运量情况（亿人，%）



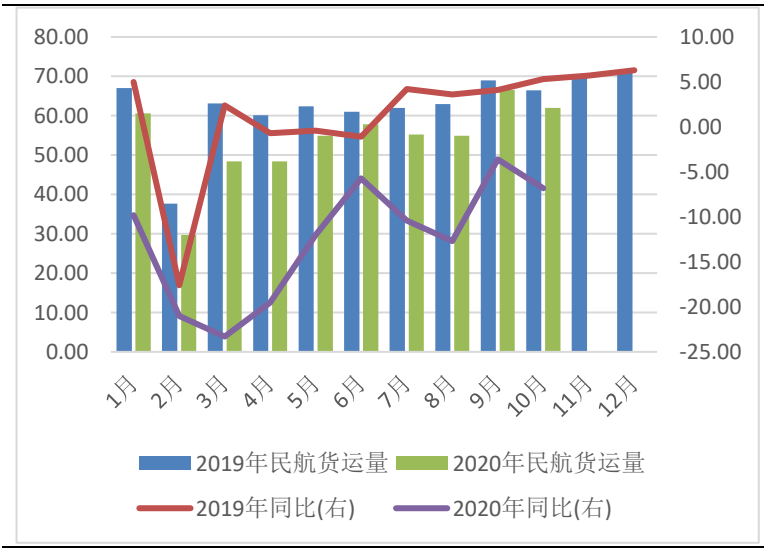
资料来源：wind，中国民航局，山西证券研究所

图 8：月度民航旅客周转量情况（亿人公里，%）



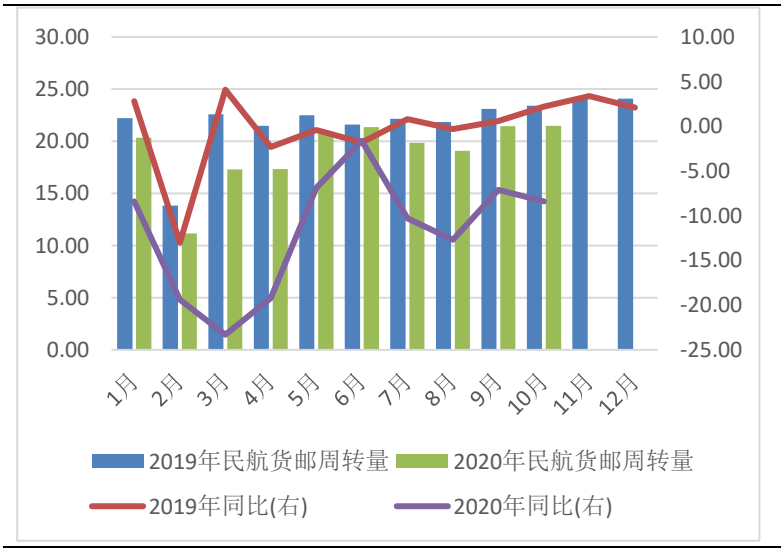
资料来源：wind，中国民航局，山西证券研究所

图 9：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

图 10：月度民航货邮周转量情况（亿吨公里，%）



资料来源：wind，中国民航局，山西证券研究所

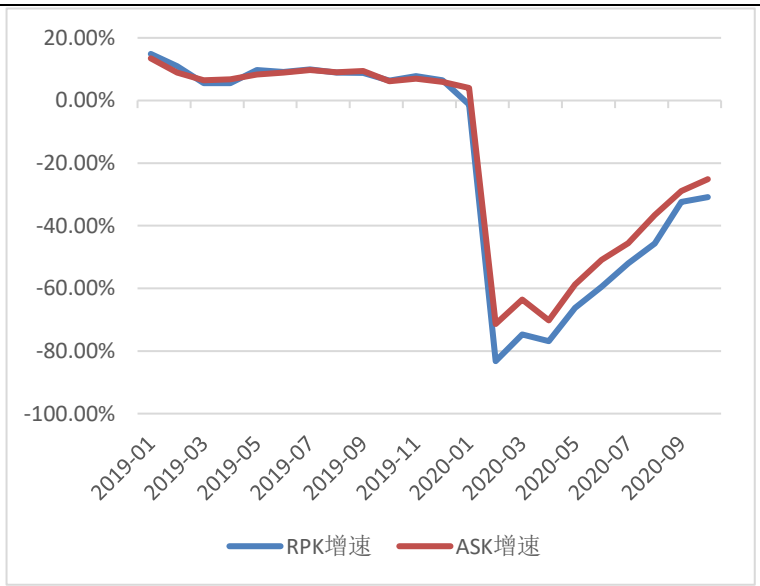
2.2 主要航司经营情况

从航司整体供需增速情况来看，10 月三大航国内航线 ASK、RPK 同比均实现正增长，民营航空整体恢复情况优于三大航，春秋、吉祥国内航线继续维持前一个月的高增速。由于地区及海外疫情仍在持续，航司海外航线供需和客座率维持低位。10 月，三大航 ASK 同比减少 25.15%，RPK 同比减少 30.82%,；春秋+吉祥 ASK 同比减少 2.99%，RPK 同比减少 5.12。

分地区看，三大航国内航线 ASK 同比增长 11.64%，RPK 同比增长 2.00%；春秋+吉祥国内航线 ASK 同比增长 31.60%，RPK 同比增长 26.39%。三大航国际航线 ASK 同比减少 92.71%，RPK 同比减少 95.39%；地区航线 ASK 同比减少 83.90%，RPK 同比减少 90.63%；春秋+吉祥国际航线 ASK 同比减少 95.12%，RPK 同比减少 97.05%；地区航线 ASK 同比减少 89.06%，RPK 同比减少 95.90%。

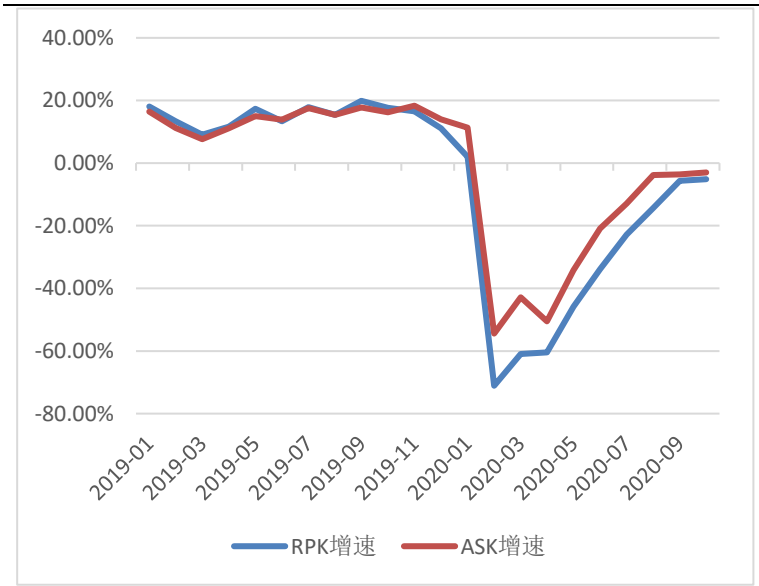
客座率情况：除吉祥外的几家航空公司国内航线客座率环比略有下降，除春秋外的航司国际航线客座率均有所下滑。南航、国航、东航、春秋、吉祥国内客座率分别为 77.31%、76.10%、76.80%、 88.22%、85.02%；国际航线客座率分别为 55.45%、44.60%、45.68%、59.12%、47.18%。

图 11：三大航整体供需增速



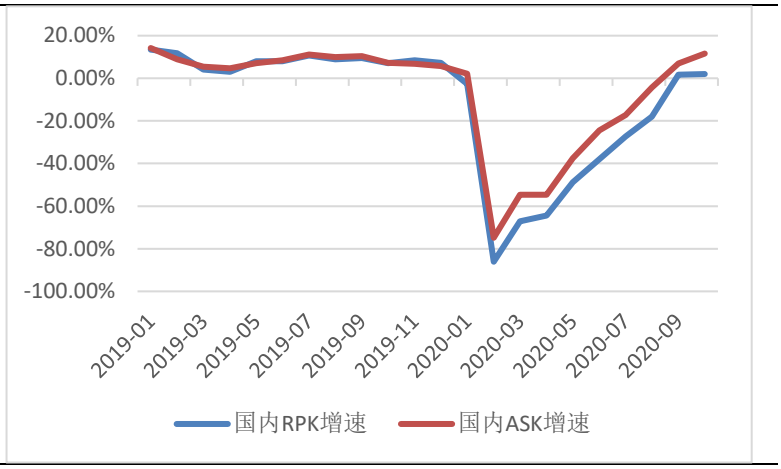
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 12：春秋+吉祥整体供需增速



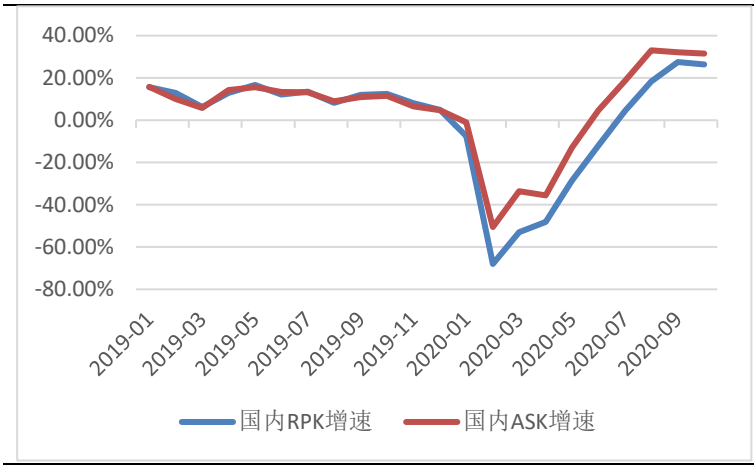
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 13：三大航国内航线供需增速



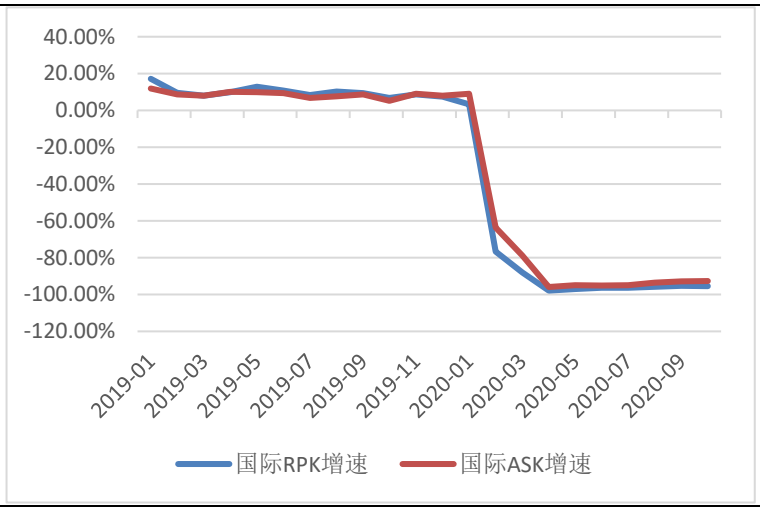
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 14：春秋+吉祥国内航线供需增速



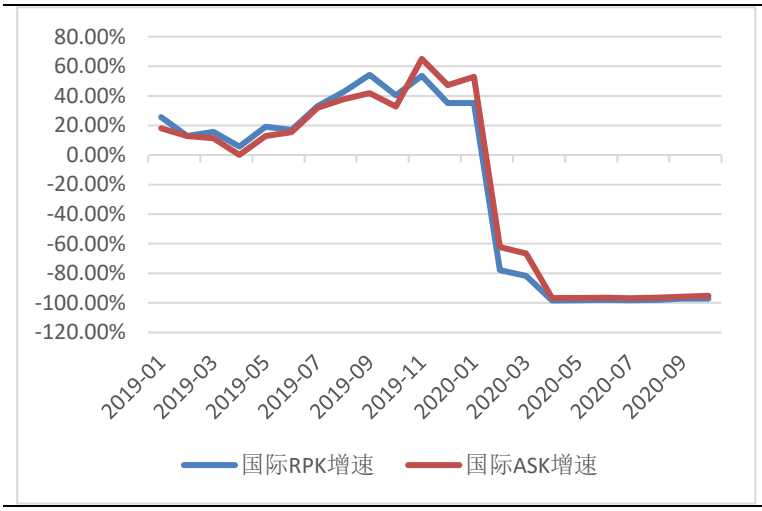
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 15：三大航国际航线供需增速



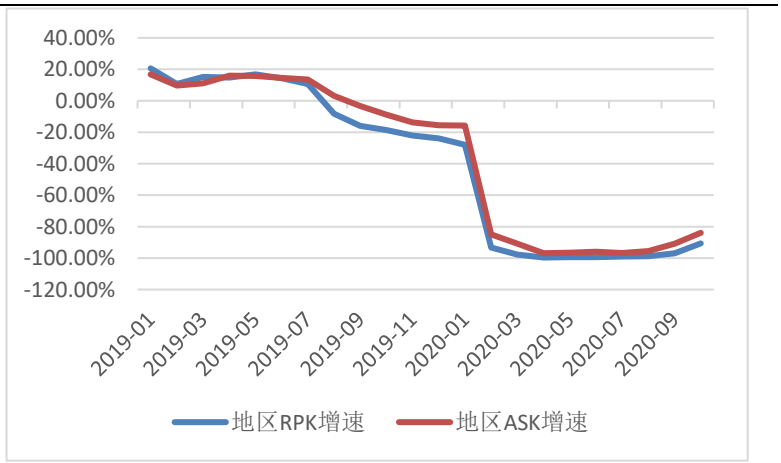
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 16：春秋+吉祥国际航线供需增速



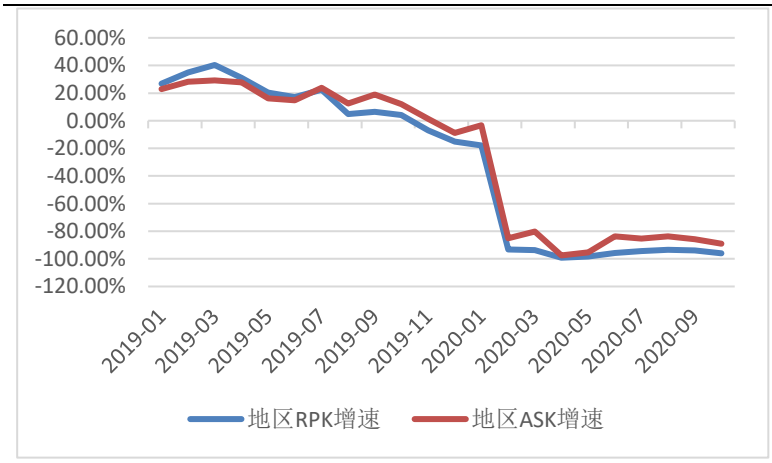
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 17：三大航地区航线供需增速



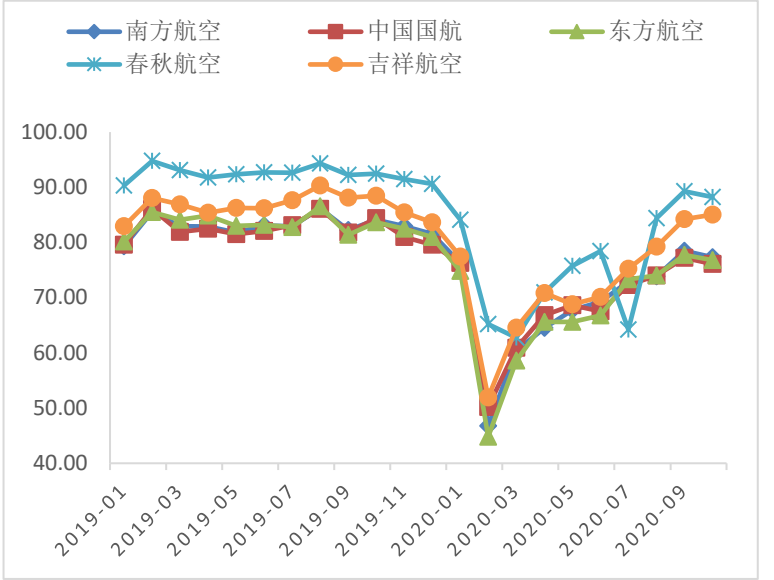
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 18：春秋+吉祥地区航线供需增速



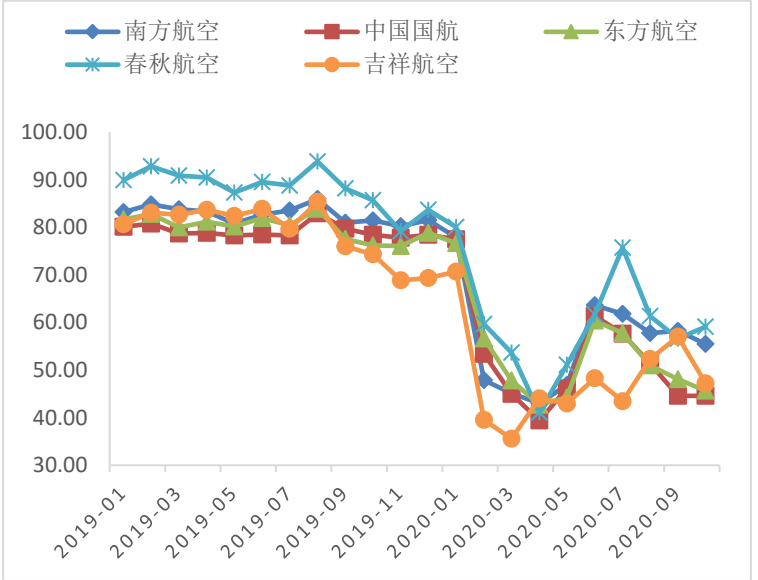
资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

图 19：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 20：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：主要航司运营数据（百万座公里，百万客公里，%）

	南方航空	中国国航	东方航空	春秋航空	吉祥航空
ASK	23763.47	17067.30	16473.78	3795.18	3298.08
同比	-19.07%	-29.19%	-28.68%	-1.41%	-4.75%
国内	22867.03	16279.90	16034.87	3766.88	3217.86
同比	11.60%	13.73%	9.63%	53.25%	12.92%
国际	860.64	608.90	386.65	18.85	70.34
同比	-89.95%	-93.19%	-95.15%	-98.51%	-87.47%
地区	35.79	178.50	52.26	9.44	9.89
同比	-88.59%	-78.96%	-89.41%	-92.46%	-80.79%
RPK	18167.51	12735.90	12510.90	3337.62	2771.60
同比	-25.59%	-35.28%	-32.98%	-3.61%	-6.89%
国内	17679.49	12388.20	12314.01	3323.13	2735.90
同比	2.57%	2.57%	0.63%	46.22%	8.52%
国际	477.27	271.30	176.64	11.14	33.19
同比	-93.15%	-96.13%	-97.10%	-98.97%	-92.04%
地区	10.76	76.40	20.26	3.34	2.51
同比	-94.81%	-87.05%	-94.20%	-96.80%	-93.46%
客座率	76.45	74.60	75.94	87.94	84.04
国内	77.31	76.10	76.80	88.22	85.02
国际	55.45	44.60	45.68	59.12	47.18
地区	30.06	42.80	38.76	35.40	41.15

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

10 月，南方航空引进 1 架 A321NEO 和 1 架 ARJ21；中国国航引进 1 架 ARJ21、1 架 A320NEO，退出 1 架 A320；东方航空退出 1 架 B737-700；吉祥航空引进 1 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

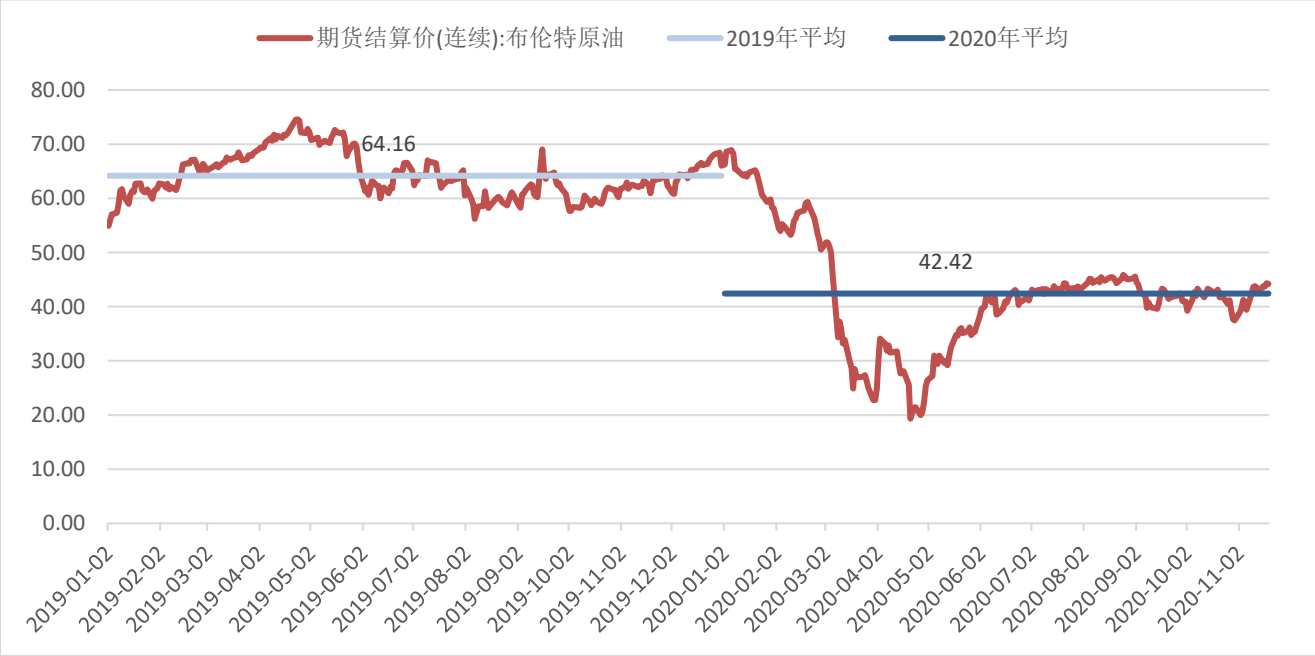
简称	引进	退出	自有	融资租赁	经营租赁	合计
南方航空	1 架 A321NEO、1 架 ARJ21	0 架	280	267	309	856
中国国航	1 架 ARJ21、1 架 A320NEO	退租 1 架 A320	293	208	202	703
东方航空	0 架	退出 1 架 B737-700	269	255	197	721
春秋航空	0 架	0 架	47	0	50	97
吉祥航空	1 架	0 架	28	7	59	94

资料来源：wind，各公司公告，山西证券研究所

2.4 油汇情况

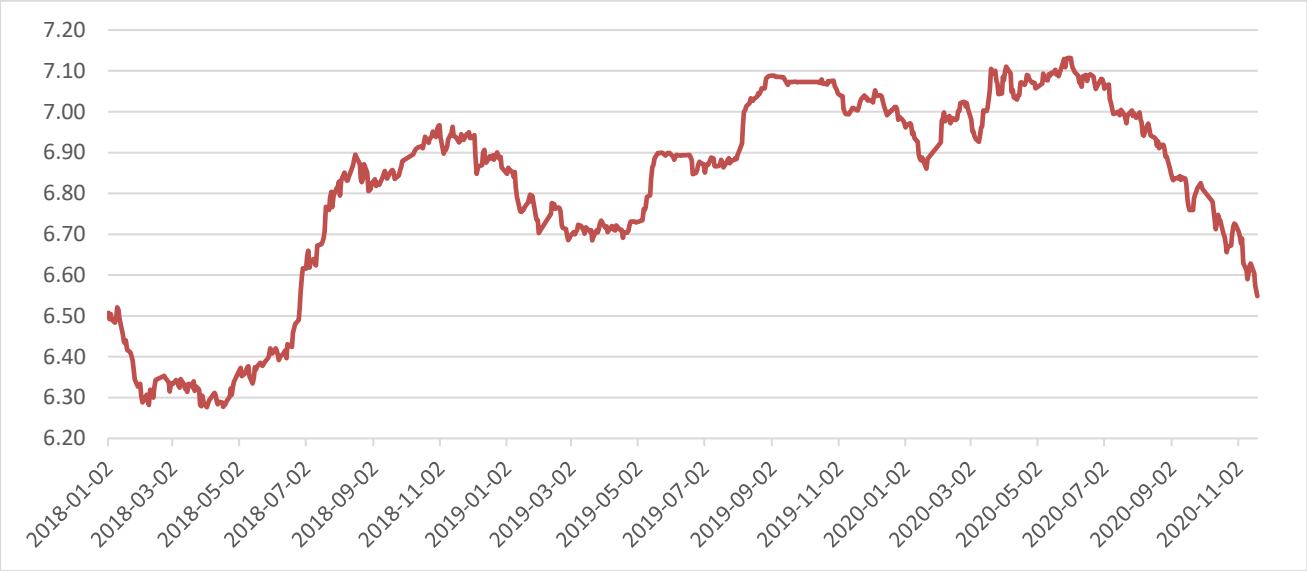
布伦特原油油价收于 37.46 元/桶（2020 年 10 月 30 日），月同比-8.52%；美元兑人民币汇率 6.7232，月同比-1.28%。

图 21：2019 及 2020 年布油价格（美元/桶）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 22：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

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。推荐关注：**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而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、地位和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 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——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“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所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所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本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，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我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》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我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