日期：2020 年 09 月 16 日

航空市场进入持续上升期

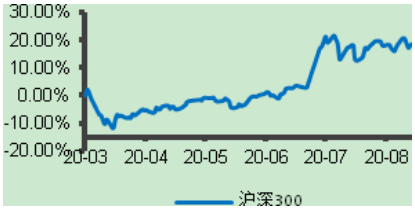
分析师： 王伟力
Tel： 021-53686165
E-mail： wangweili@shzq.com
SAC 证书编号： S0870510120003

报告编号：

相关报告：

首次报告日期：2015 年 10 月 16 日

最近 6 个月沪深 300 指数表现



■ 主要观点：

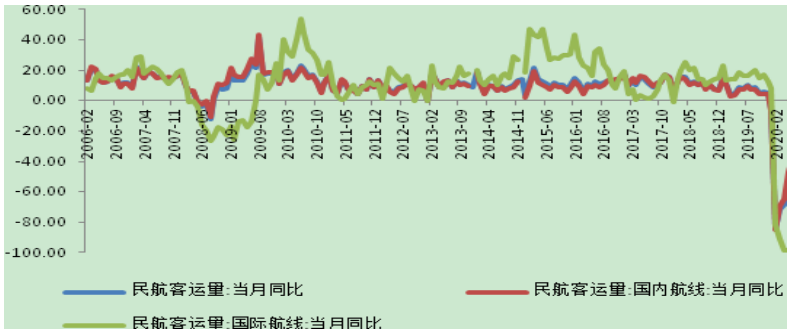
主要事件：

央视新闻报道，为响应澳门特区政府推出的“扩客源、兴经济、保就业”计划，澳门航空 7 日表示，从 9 月 30 日起将进一步增加整体航班投入数量，每周投入内地航班 230 班次，环比 9 月增加 176 班次，增幅为 326%。此外，9 月 23 日起澳门航空还将增加 8 个内地航点，分别是天津、太原、郑州、青岛、宁波、温州、重庆及贵阳，并加密包括北京、上海等 9 个航点的航班频次。

市场判断：

从已公布的数据看，国内航线环比修复较好，国际航线出现见底启稳迹象。在第一季度快速下降后，国内航空客运二季度恢复较快，但国际客运继续下降。因此，航空企业普遍性亏损在今年内仍将持续，但市场预期好转。

图 1：航空客运量当月同比



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

从油价的角度看，当前石油市场正进入需求淡季，北半球进入冬季后疫情可能会有反弹，国际产业链、供应链循环受阻，令石油需求受到压制，同时库存过剩状况又已开始显现，国际原油市场预计仍供过于求，国际油价上行动能不足，有利于航空客运的成本控制。

从汇率的角度看，我国经济在经历一季度疫情的严重冲击之后，二季度快速反弹，成为极少有的二季度 GDP 同比增长的国家，同时也成为在疫情之下全球防疫物资和工业品的核心生产基地。另外，美元大幅宽松，而我国的货币政策相对独立且有节制，汇率有上升动力。在内循环为主的经济增长环境下，人民币汇率升值的容忍度提高。这对于外债较多的航空公司来说相对有利。

随着国内疫情好转和复工推进，自 5 月起各大航司的国内经营数据环比持续回升，其中春秋航空自 5 月起国内运营数据实现同比增长。根

据民航局数据，8 月以来中国航空市场每日计划可执行班次、可供座位分别超过 13，300 班、220 万个，均达到去年同期的近 80%，降幅较上半年明显收窄。

从供给的角度看，市场有预期民航供给将持续紧张：供给端，通过对航空公司引进飞机消耗现金体量及各航司现金流情况测算，即便是疫情前各航司盈利较高之时，大部分航司内生扩张能力仍然不足，而扩张机队需要频繁外部融资及提高租赁飞机占比。目前，国内需求尚在恢复，国际需求低迷，外需全面回暖的时点尚不完全明确，各公司引进运力大概率趋于谨慎。因此，即便各航司盈利及现金流情况于明年基本恢复，由于内生扩张力的限制及机队年轻化的需求，除非再度大规模融资，认为其仍难有余力快速引进运力，民航供给有望持续紧张，可能会对航空客运的持续恢复产生影响。

表 1：航空公司市场表现

证券代码	证券名称	年初至今与上证指数相对涨幅（%）	市盈率 PE（倍）	总市值（亿元）
002928.SZ	华夏航空	58.08	36.67	135.01
601021.SH	春秋航空	1.41	125.73	432.66
600221.SH	海航控股	1.39	-2.59	313.41
600115.SH	东方航空	-14.98	-11.09	759.94
600029.SH	南方航空	-18.26	-12.32	883.10
601111.SH	中国国航	-27.01	-17.30	1,001.54
603885.SH	吉祥航空	-27.77	-59.91	230.24

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

总体来看，我们认为，各国都在积极推进疫苗研发，这对疫苗的最终普及性接种非常有利。有些国家的疫苗研发已进入临床三期试验，不过仍需一定时间来验证其安全性。全球疫情在疫苗研发推进速度较快的情况下，市场预期有所好转，航空客运是较为典型的受益行业。尽管全球疫情规模仍在扩长，但随着国内航空客运的逐渐恢复和国际航空客运的见底启稳，航空客运行业的整体预期已出现转折。在这一复苏过程中，由于油价随着航空客运市场的下降和复苏同步波动，因此对航空客运市场趋势影响不大。受目前航空客运国内快，国际慢的结构性增长影响，建议关注春秋航空，东方航空、吉祥航空。

分析师声明

王伟力

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。