东兴证券 DONGXING SECURITIES

航空行业5月数据点评：国内需求快速恢复，航司现金流压力显著缓解

2020 年 06 月 16 日

看好/维持

交通运输 | 行业报告

事件：

据民航局披露，5 月全行业共完成旅客运输量 2583.1 万人次，同比下降 52.6%，降幅较上月收窄 15.9 个百分点；完成货邮运输量 54.9 万吨，同比下降 12.0%，降幅较上月收窄 7.5 个百分点。其中，全货机货邮运输量共完成 22.8 万吨，同比增长 21.8%。

点评：

国内航线：运力投放是现阶段判断需求恢复情况的最关键指标。疫情期间航司运力投放的基准是能够覆盖变动成本，也就是飞这一趟不亏现金流。5 月数据可以理解为，对于大部分航司来说，他们 60%以上的国内航线收益已经恢复到现金成本以上。4 月这个数据在 40%-45%左右，可以看出 5 月需求较 4 月有明显的恢复性增长。随着国内航线的恢复，航司的现金流压力将获得明显的缓解。

三大航与吉祥作为全服务航司，运力投放的恢复趋势较为接近。春秋航空作为廉价航空，变动成本更低，故恢复速度远超其他航司，5 月的运力投放已经超过了去年同期水平。

客座率方面，5 月较 4 月略有增长，但并不明显，主要是由于的新增大量运力投放，供给相对充裕，客座率提升有限。

国际航线：5 月整体都处于“五个一”政策严格执行的区间，运力投放较 4 月无根本性改善。未来的恢复程度主要看政策变化。

6 月数据展望：5 月初北京从 1 级响应降为 2 级，代表国内疫情基本受控，也开启了国内航线的恢复性增长。但近期北京疫情出现反复，会导致航线管控重新趋严，我们预计 6 月国内航线数据还会继续修复，但较 5 月不会有太大改善。国际线方面，6 月起“五个一”政策有所放松，加入了“奖励+熔断”的奖惩机制，有助于国际航线恢复，但由于基数太低以及国外疫情并未完全控制，预计恢复需要较长时间。

投资建议：考虑到疫情已经为航空业带来巨大的亏损，且持续时间还具有较大不确定性，国内疫情近期也出现反复，故我们建议投资者等待全球疫情出现拐点后再考虑对于 A 股航空业的配置。

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：

2020-07-12 民航局公布 2020 年 6 月民航运行数据

2020-07-15 起上市公司披露 6 月运行数据

行业基本资料		占比%
股票家数	77	4.75%
重点公司家数	-	-
行业市值	18022.66 亿元	4.34%
流通市值	11829.95 亿元	3.98%
行业平均市盈率	20.48	/
市场平均市盈率	11.42	/

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. 国内航线出现明显的恢复性增长 3
2. 国内航线：运力投放恢复至去年同期的 60%以上，现金流压力显著缓解 4
2.1 整体数据：运力供给恢复至去年同期 60%以上，客座率小幅提升 4
2.2 上市公司：整体性恢复，春秋运力投放超去年同期水平 5
3. 国际航线：受政策限制，数据乏善可陈 6
3.1 整体数据：处于“五个一”政策严格执行期，数据乏善可陈 6
3.2 上市公司：航班量极少，预计 6 月有所恢复 7
4. 风险提示 8

插图目录

图 1：5 月上市公司国内航线 ASK 同比增速 4
图 2：六大航国内航线 ASK 占比情况 4
图 3：5 月上市公司国内航线客座率同比 4
图 4：东航国内航线客座率与 ASK 同比增速 5
图 5：南航国内航线客座率与 ASK 同比增速 5
图 6：国航国内航线客座率与 ASK 同比增速 5
图 7：海航国内航线客座率与 ASK 同比增速 5
图 8：吉祥国内航线客座率与 ASK 同比增速 5
图 9：春秋国内航线客座率与 ASK 同比增速 5
图 10：5 月上市公司国际航线 ASK 同比增速 6
图 11：六大航国际航线 ASK 占比情况 6
图 12：5 月六大航国际航线客座率同比变化 6
图 13：东航国际航线客座率与 ASK 同比增速 7
图 14：南航国际航线客座率与 ASK 同比增速 7
图 15：国航国际航线客座率与 ASK 同比增速 7
图 16：海航国际航线客座率与 ASK 同比增速 7
图 17：吉祥国际航线客座率与 ASK 同比增速 7
图 18：春秋国际航线客座率与 ASK 同比增速 7

表格目录

表 1：国内线需求呈现明显好转 3

1. 国内航线出现明显的恢复性增长

根据民航局公布的数据来看，5 月份，民航主要生产指标降幅较上月大幅收窄。其中，旅客运输量回升至去年同期一半左右，同比降幅较上月收窄 15.9 个百分点；货邮运输量已经接近去年同期 90%水平。考虑到国际航线客运航班量受五个一政策还是 95%以上的降幅，国内客运航线的回升其实更明显。

表 1：国内线需求呈现明显好转

		可利用客公里（ASK）				收入客公里（RPK）				客座率			
		整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区
5 月	东航	-61.1%	-41.3%	-95.4%	-69.4%	-69.4%	-53.7%	-97.4%	-99.2%	-17.5%	-17.4%	-36.0%	-67.2%
	南航	-52.9%	-34.3%	-93.4%	-95.3%	-61.4%	-45.6%	-96.2%	-99.1%	-14.6%	-14.1%	-33.9%	-60.8%
	国航	-63.3%	-38.2%	-96.0%	-97.5%	-69.1%	-47.9%	-97.7%	-99.9%	-12.7%	-12.9%	-32.2%	-75.0%
	海航	-67.0%	-54.9%	-98.5%	-	-71.5%	-62.9%	-99.1%	-	-11.4%	-15.5%	-31.3%	-
	吉祥	-44.7%	-35.9%	-91.9%	-94.5%	-55.9%	-48.9%	-95.8%	-97.8%	-17.4%	-17.4%	-39.4%	-50.0%
	春秋	-24.4%	14.2%	-98.8%	-95.7%	-37.1%	-6.3%	-99.3%	-98.7%	-15.2%	-16.6%	-36.2%	-62.7%
1-5 月	东航	-53.3%	-47.4%	-62.6%	-77.3%	-62.3%	-58.0%	-68.9%	-84.1%	-15.9%	-16.9%	-13.6%	-24.6%
	南航	-49.2%	-41.8%	-64.4%	-82.0%	-58.7%	-52.6%	-71.2%	-88.0%	-15.5%	-15.3%	-15.9%	-25.6%
	国航	-52.9%	-42.4%	-66.5%	-75.6%	-60.8%	-52.2%	-71.9%	-82.3%	-13.6%	-14.1%	-12.8%	-22.4%
	海航	-66.1%	-62.0%	-78.0%	-83.9%	-72.2%	-70.2%	-79.5%	-89.0%	-15.2%	-19.1%	-4.8%	-25.0%
	吉祥	-41.9%	-39.7%	-50.3%	-73.8%	-54.0%	-51.5%	-64.4%	-84.7%	-17.8%	-16.9%	-23.4%	-34.4%
	春秋	-26.2%	-9.8%	-55.4%	-72.7%	-41.3%	-28.6%	-64.3%	-79.7%	-18.9%	-19.3%	-18.1%	-23.6%

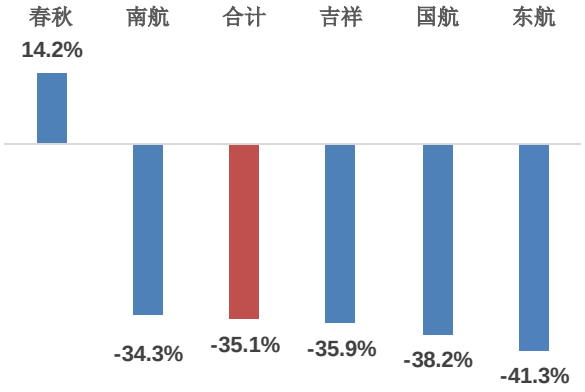
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

5 月国内航线管制有明显放松的代表性事件是月初北京从 1 级响应降为 2 级，代表着全国疫情基本得到了控制，也开启了国内航线的恢复性增长。但近期北京疫情出现反复，会导致航线管控重新趋严，我们预计 6 月数据还会继续修复，但较 5 月不会有太大改善。

2. 国内航线：运力投放恢复至去年同期的 60%以上，现金流压力显著缓解

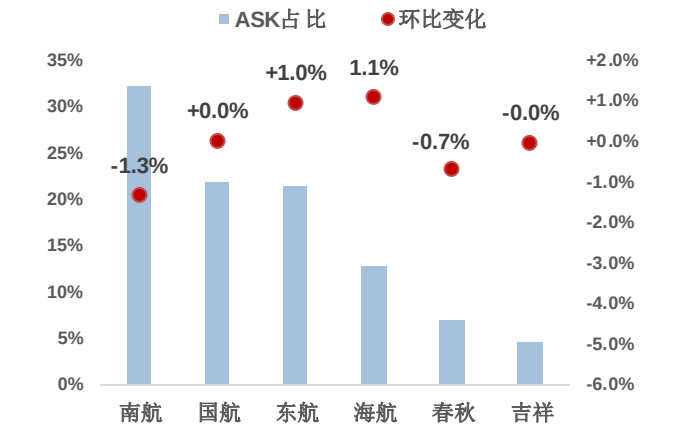
2.1 整体数据：运力供给恢复至去年同期 60%以上，客座率小幅提升

图 1：5 月上市公司国内航线 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：六大航国内航线 ASK 占比情况

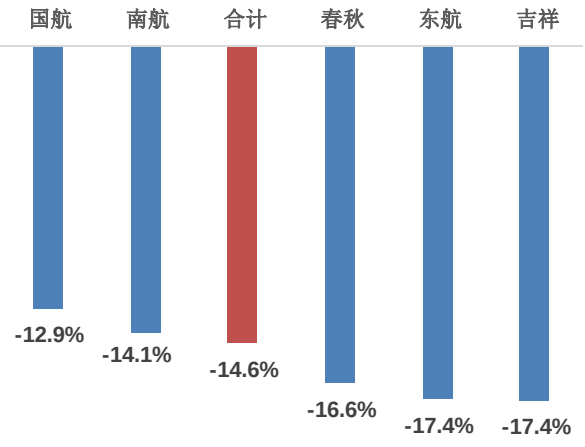


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

5 月 A 股上市公司运力投放同比下降约 36%，情况相比 4 月有明显好转。

客座率同比下降约 15 个百分点，较 4 月略有回升。

图 3：5 月上市公司国内航线客座率同比

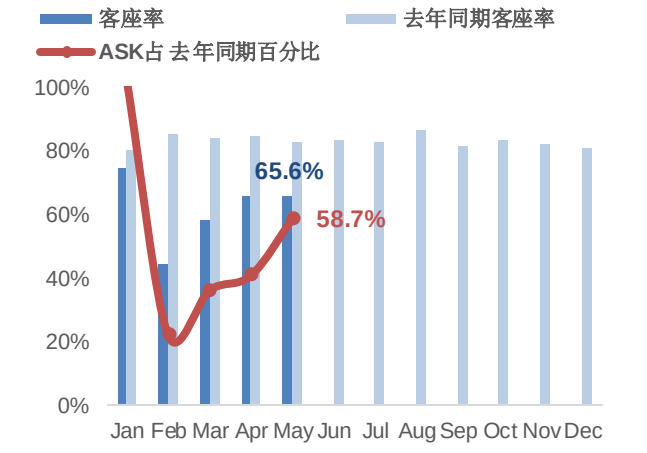


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

运力投放是现阶段判断需求恢复情况的最关键指标。疫情期间航司运力投放的基准是能够覆盖变动成本，也就是飞这一趟不亏现金流。5 月数据可以理解为，对于大部分航司来说，他们 60%以上的国内航线收益已经恢复到现金成本以上。4 月这个数据在 40%-45%左右，可以看出 5 月需求较 4 月有明显的恢复性增长。随着国内航线的恢复，航司的现金流压力将获得明显的缓解。

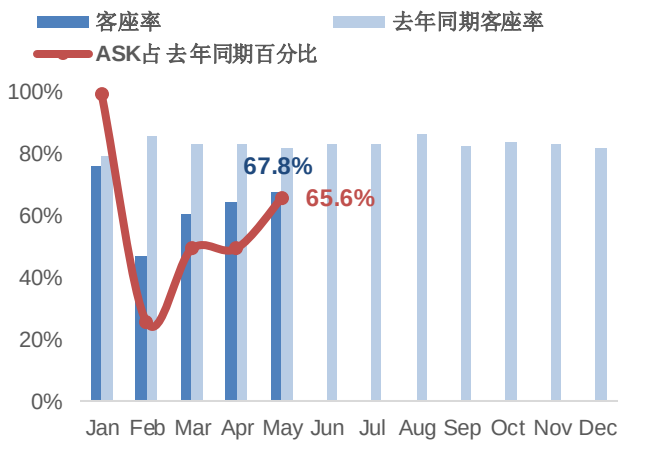
2.2 上市公司：整体性恢复，春秋运力投放超去年同期水平

图 4：东航国内航线客座率与 ASK 同比增速



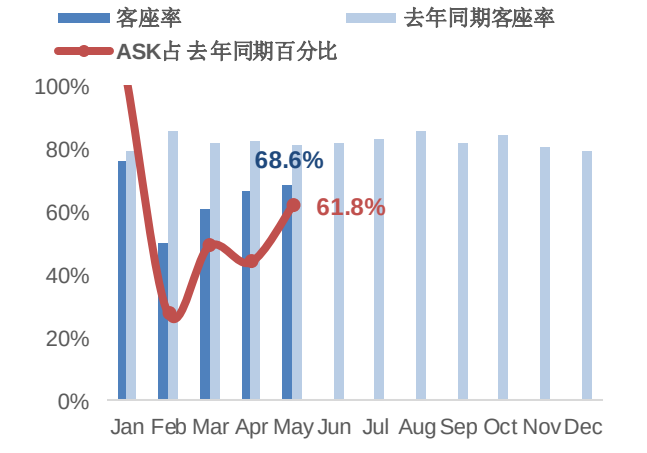
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：南航国内航线客座率与 ASK 同比增速



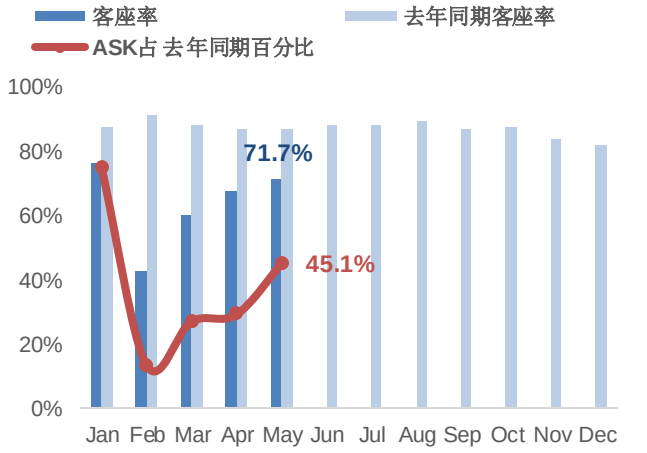
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：国航国内航线客座率与 ASK 同比增速



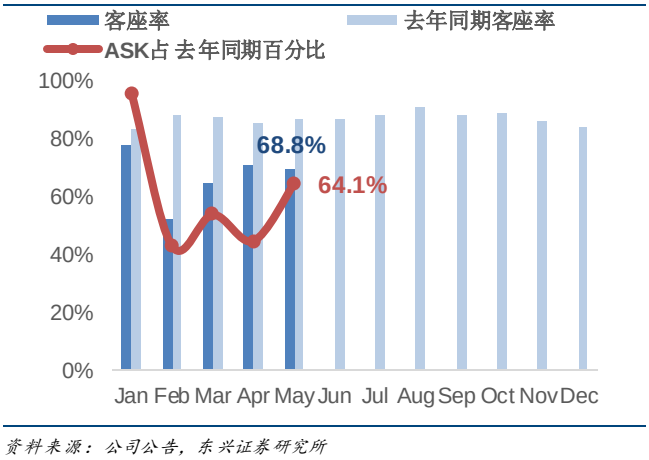
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 7：海航国内航线客座率与 ASK 同比增速



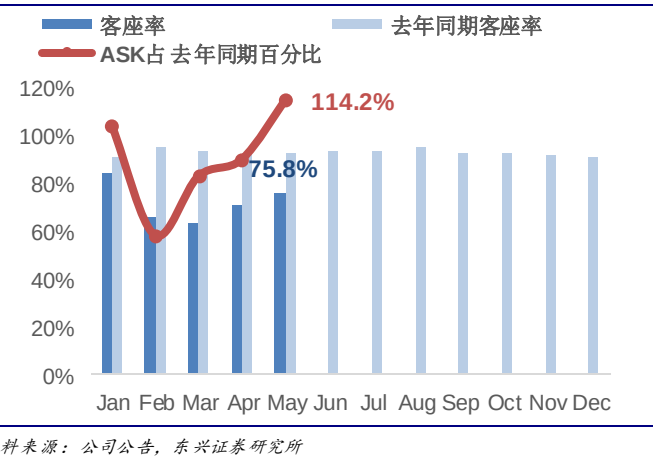
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 8：吉祥国内航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 9：春秋国内航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

三大航与吉祥作为全服务航司，运力投放的恢复趋势较为接近。春秋航空作为廉价航空，变动成本更低，故恢复速度远超其他航司，5 月的运力投放已经超过了去年同期水平。

客座率方面，5 月的数据略有增长，但并不明显，主要是由于的新增大量运力投放，供给相对充裕，客座率提升有限。

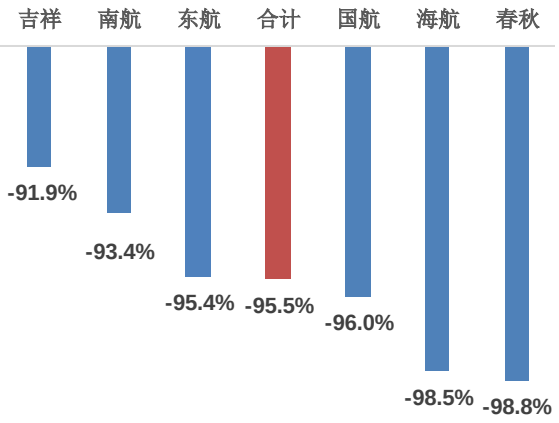
3. 国际航线：受政策限制，数据乏善可陈

3.1 整体数据：处于“五个一”政策严格执行期，数据乏善可陈

5 月整体都处于五个一政策最严格的管控区间，运力投放下滑超 95%。

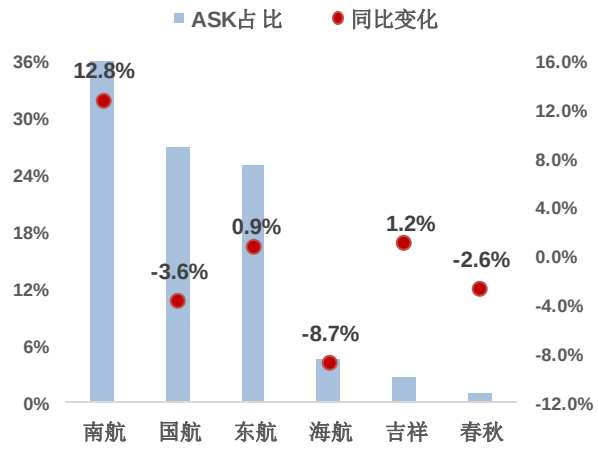
未来的恢复程度主要看政策变化。6 月起“五个一”政策有所放松，加入了“奖励+熔断”的奖惩机制，有助于国际航线恢复，但由于基数太低以及国外疫情并未完全控制，恢复需要较长时间。

图 10：5 月上市公司国际航线 ASK 同比增速



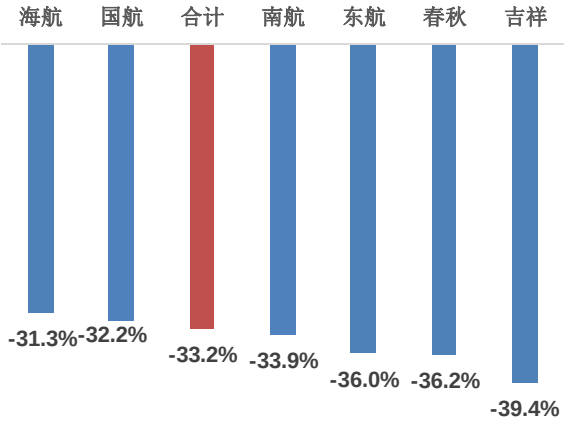
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 11：六大航国际航线 ASK 占比情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 12：5 月六大航国际航线客座率同比变化

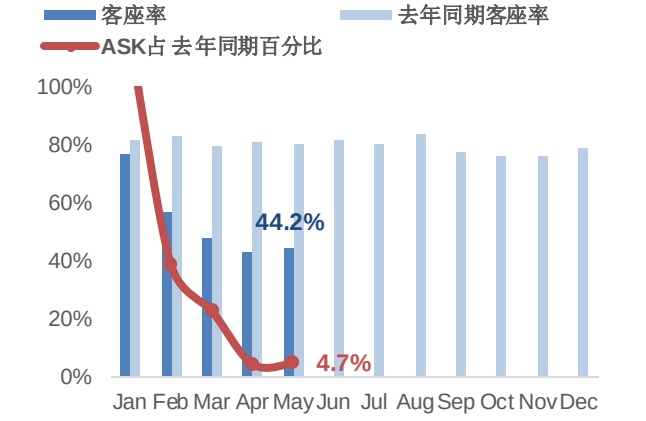


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.2 上市公司：航班量极少，预计6月有所恢复

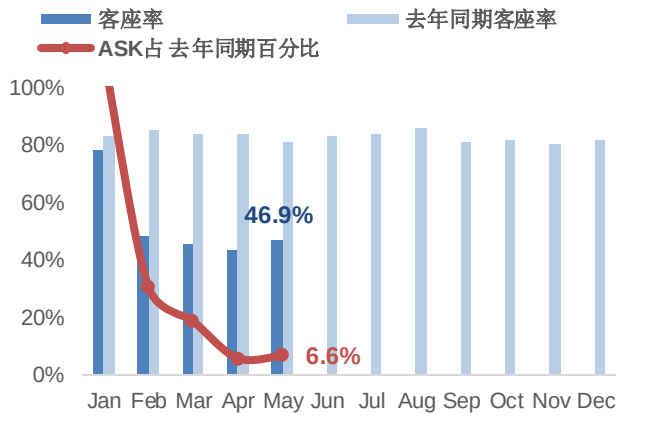
4、5两月是“五个一”政策严格执行期。随着6月政策的放松，航班量有望逐步恢复。

图13：东航国际航线客座率与ASK同比增速



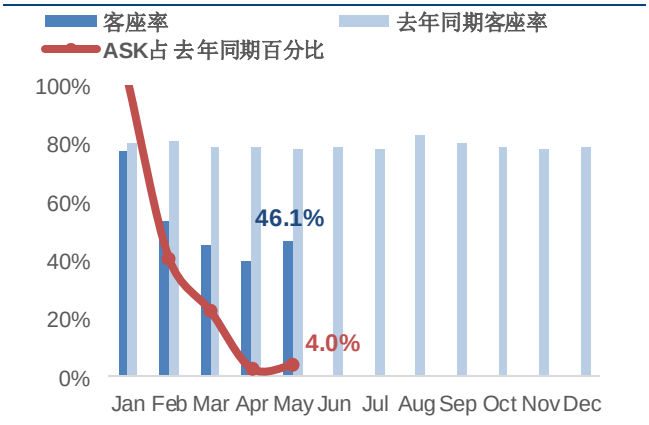
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图14：南航国际航线客座率与ASK同比增速



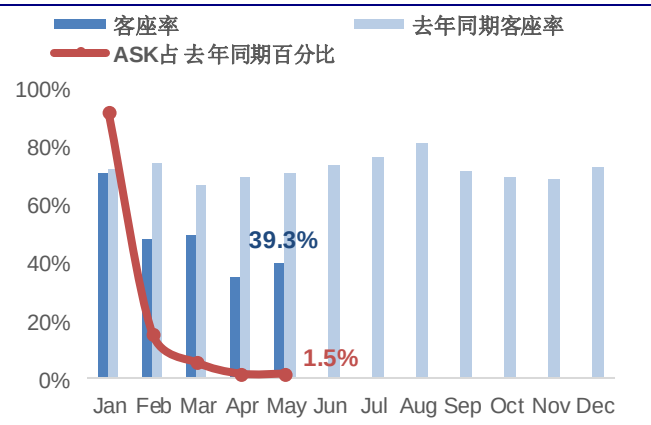
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图15：国航国际航线客座率与ASK同比增速



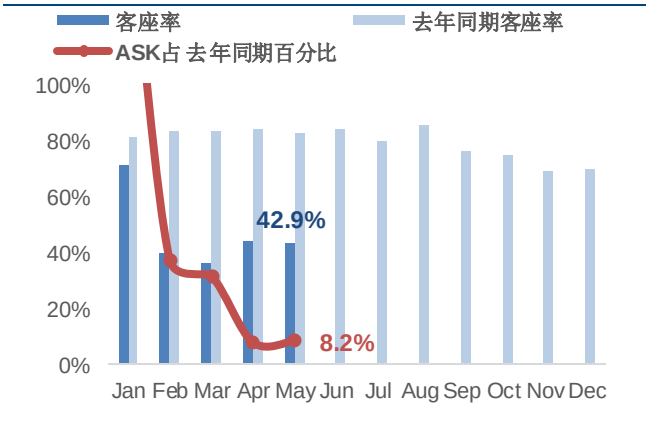
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图16：海航国际航线客座率与ASK同比增速



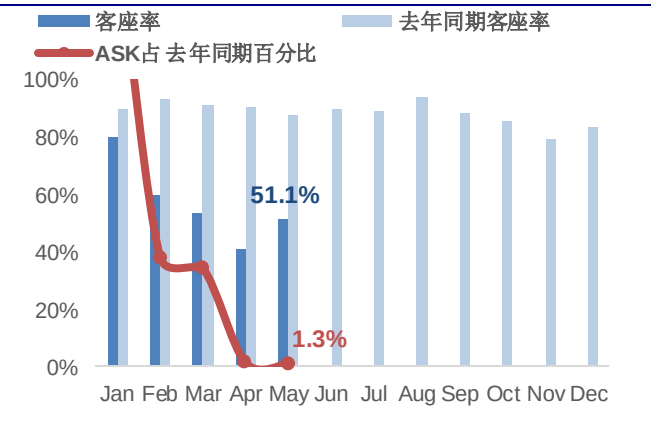
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图17：吉祥国际航线客座率与ASK同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图18：春秋国际航线客座率与ASK同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 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

复旦大学金融数学硕士，3 年投资研究经验，2015-2018 年就职于广发证券， 2019 年加盟东兴证券研究所。

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