



航空：经营稳步复苏；市场投资情绪改善



行业近况

我们覆盖的主要航司均已公告 2021 年 9 月经营数据，详见图表 1。

评论

九月行业经营表现稳步复苏。9 月五家上市航司（国航、东航、南航、春秋、吉祥）整体 ASK、RPK 恢复至 2019 年同期 62%/52%（vs8 月为 40%/28%）；国内线 ASK、RPK 分别为 2019 年同期 93%/78%（vs8 月时 59%/42%）。南京疫情影响逐步消散，9 月福建疫情反复但范围整体可控。

行业供需有所改善，国内客座率环比提升 8.1 个百分点至 68.8%，较 2019 年同期下滑 13.8 个百分点；根据我们在 OTA 网站跟踪的样本航线数据，行业 9 月客公里收益较 2019 年同期水平下滑 19%（vs8 月为下滑 25%）。

三大航中南航恢复相对较快；春秋客座率 9 月最高。横比看，就国内线而言，三大航 9 月 ASK/RPK 分别恢复至 2019 年同期的 89%/73%，客座率为 67%；其中南航恢复进程相对较快，ASK/RPK 分别恢复至 2019 年同期的 90%/76%，客座率为 69%。民营航司中，春秋航空恢复至 2019 年同期的 152%/115%，客座率 85%；吉祥则在 140%/95%，客座率 73%。

十一假期表现略受疫情影响。需求侧，根据民航局，2021 年国庆日均发送旅客量较 2019 年同期下滑 27%，我们认为主要由于部分机构尤其是学校对于跨省出行管制仍偏严。票价表现看，我们统计 OTA 网站数据显示

十一票价较 2019 年同期下滑 10%。

估值与建议

长期供需改善可期。长期看，我们预计供给侧十四五期间飞机引进仍将维持在较低水平；需求侧，国内线恢复波动向上，国际线随着中国与海外开放落差加大及疫苗持续接种、治疗药物研发推进，恢复指日可待，行业有望持续产生供需差；短期看，口服特效药研发及市场对于中国疾控中心主任采访 1 的解读使得市场预期的国际线放开时间点提前，催化股价上行。

三大航优选 H 股，首选国内线占比较高的南航；长期看好春秋、吉祥。国航 A、H 股当前股价对应 2022 年 1.6、0.9 倍 P/B，历史 P/B 均值为 1.6、1.1 倍，东航 A、H 股当前股价对应 2022 年 1.5、0.8 倍 P/B，历史 P/B 均值为 1.8、1.2 倍，南航 A、H 股当前股价对应 2022 年 1.3、0.9 倍 P/B，历史 P/B 均值为 1.7、1.0 倍，仍处较低水平。考虑到吉祥航空设立航空投资主体事宜终止缓解市场担忧，我们上调吉祥目标价 16%至 18.5 元，对应 29 倍 2022 年 P/E，维持其他覆盖航司盈利预测、跑赢行业评级及目标价不变。

风险

疫情反复，737MAX 复飞早于预期，油价大幅上涨，人民币大幅贬值

关键词: 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28310

