



交通运输物流行业：疫情拖累航司 Q3 业绩；春秋彰显经营韧性



航司三季度业绩整体符合预期，春秋航空略超预期我们覆盖的主要干线航司均已公告三季度业绩：国航、东航、春秋、吉祥 3Q21 分别实现收入 198、178、32、31 亿元，同比分别增长 5%、4%、14%、3%；实现归母净利润-35.4、-29.5、1.5、-1.5 亿元，而 3Q20 分别为-6.7、-5.6、2.6、2.0 亿元。国航、东航基本符合我们预期，春秋航空客公里收益表现较好，业绩略超我们预期；吉祥航空单位成本涨幅较高，业绩略低于我们预期。

单位 RPK 收入同环比均现改善。3Q21 国航/东航/春秋/吉祥单位 RPK 收入同比分别增长 29%/35%/18%/20%，环比分别增长 17%/18%/12%/9%。疫情影响下，单位 RPK 收入同环比表现仍较可观，我们认为主要由于 1) 根据我们跟踪的 60 条航线票价，3Q21 行业国内客收同比上涨 27%，环比微降；而上一期随心飞产品集中于 6 月结束，利好 Q3 客收表现；2) 3Q21 客收较高的国际线占比同环比均提升 0.6 个百分点；3) Q3 主要货运航线空运运价同比上涨 60%，环比上涨 17%。

单位 ASK 成本上行。国航、东航、春秋、吉祥单位 ASK 营业成本同比分别增长 28%、26%、19%、23%，环比增长 19%、15%、9%、16%，我们认为或是由于 1) 3Q21 单位燃油成本上行，布伦特油价均价为 74 美元/桶，而 3Q20、2Q21 分别为 62、69 美元/桶；2) 3Q21 四家航司合计 ASK 同环比分别下滑 12%、18%，飞机利用率或下滑带来单位非油成本上行。

春秋单位成本上行幅度相对较小，我们认为或由于 ASK 恢复相对较好。

发展趋势

四季度业绩或仍承压，关注行业供需改善趋势。考虑国内疫情现阶段仍有反复，我们预计上市航司四季度业绩仍将承压，燃油附加费恢复征收或部分削弱油价上行影响。1-3Q21 主要上市航司机队净增速为 4%，仍然处于低位，考虑国内加强针接种逐步推进、疫苗接种向低龄渗透，且我们认为今年国内需求或已触底，行业供需改善可期，或带来显著业绩弹性。

盈利预测

我们下调覆盖航司 2021 年业绩预测，考虑 Q4 国内疫情仍反复且油价处于高位；同时下调 2022 年业绩，主要是上调了布油均价假设。

估值与建议

当前国航 A/H 分别交易于 1.8/1.0 倍 2022EP/B、东航 A/H 分别交易于 1.7/0.9 倍 2022EP/B。春秋、吉祥分别交易于 28.7、27.5 倍 2022EP/E。维持覆盖航司评级及目标价，推荐国内线占比较高的东航，H 股优于 A 股，民营航司推荐春秋、吉祥。

风险

疫情反复；油价上涨；人民币兑美元贬值；737MAX 复飞；大额增发。

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_29407

