



航空行业：国内大循环下 航司有望超预期盈利



摘要:

国内大循环下，航司亦有望恢复盈利能力。疫情对全球航空业冲击巨大且持续。中国率先实现国内航空市场恢复，国际过剩运力消化将决定航司盈利恢复。过去两个月航空股明显回调，原因在于，变异病毒导致市场担忧国际放开遥遥无期，国内市场持续供给过剩，航司盈利恢复仍将缓慢。我们认同国际过剩运力将大幅增加国内供给压力，同时也在密切跟踪关注国内需求的恢复与增长。我们长期看好中国航空消费的持续沉降，过去一年的超低票价与随心飞等可能加速了沉降。随着国内需求恢复增长，国际过剩运力将有望被逐步消化。国内大循环下，航司仍有望恢复一定的盈利能力。

二季度展现国内大循环下淡季盈利韧性。春运消失导致一季度航空业再现大额亏损。预计二季度明显减亏，小航或率先单季扭亏。国内需求自3月快速恢复，且公商务需求亦恢复。4-5月国际过剩运力大幅增投国内，而国内票价稳定在2019年九成，估算航司业绩改善明显，并显著超市场预期，初步展现了国内大循环下淡季盈利韧性。

三季度将检验国内大循环下旺季盈利能力。暑运国际过剩运力将积极投放国内市场，需求能否强劲增长将是关键。五一假期及暑期酒店预订数据，均反映旅游探亲需求旺盛，有待集中释放。随着7月初广东正常化，国内客运量快速回升至2019年同期，国内票价恢复九成。

国君交运维持暑运乐观预期，若国内疫情形势保持良好，预计国内客

流将升至较 2019 年同期两位数增长，票价有望超预期表现，航司将在国内大循环下实现明显盈利，显著超出市场预期。

- (1) 暑运加班政策正常，预计机队周转效率将提升至理想水平。
- (2) 航司收益管理积极，叠加票价市场化，预计国内座收降幅收窄。
- (3) 估算三季度航油采购价格将较 2019 年同期下降，而非上升。
- (4) 以往国际线亏损，预计 2021 年国际客货业务将明显盈利。

暑运有望催化乐观预期，建议增持航空。暑运超预期，更重要的意义在于，将初步验证国内大循环下航司仍可恢复盈利能力，有望催化市场对 2022 年乐观预期。当下市场预期悲观，建议增持航空。建议优选 2022 年盈利预期仍存明显上调空间的航司标的。维持吉祥航空、中国国航 A/H、中国东航 H、南方航空 H、中国航信 H “增持”评级。

风险提示。国内疫情反复、全球疫情持续、病毒变异、疫苗接种与效果不及预期、管制政策、增发摊薄、经济下行、油价汇率、安全事故。

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_33132

