



航空行业深度报告：国内 国际逐次复苏 航空景气 逐级爬坡



报告摘要：

出行消费依旧是消费升级主旋律，十四五期间高增长趋势不变。我国出行消费增长率与人均 GDP 存在强相关性，当中国在人均 GDP 越过 1 万美金后，人口的出行消费增长率稳定至 1.5-1.7 倍 GDP 增速，仍处于高增速阶段，居全球主要经济体之首。展望十四五，我们预计人口的出行消费增长率将稳定在 1.2~1.5 倍于 GDP 增速，高增长趋势不变。

国际大门打开尚需时日，需关注疫苗普及速度及各国政策变化。目前国际上新冠感染率在下降但数量仍较大，疫苗注射只在美欧个别发达国家迅速推进，全球范围内还处于初期阶段，全球疫情控制到安全线以内还需要数个季度，各国政府对于疫情管控到开放还需要统一认识。我们判断中国国际航空逐步开始开放还需要至少 2~3 个季度以上，全面恢复至疫情前将会更久。

国内航空需求全面反超疫情前，暑期旺季增速同比 2019 年在 15% 左右。

春节期间疫情反复极大拖累航司 Q1 业绩，但春节后客运量迅速攀升表明居民对防疫已有充足信心。五一期间居民出行热情高涨引燃航空需求，国内 RPK 全面反超疫情前。暑期航空旺季即将来临，居民出行热度将得以延续，预计旺季同比增速在 15% 左右，全年剔除疫情影响预计同比 2019 年实现 10% 以上正增长，纯内航业务公司景气度率先达到高峰。

短期海外运力回流供给端承压，中长期航空运力增长有限形成供需剪刀差。各航司在短期内将部分海外运力转投国内，对航班供给端产生一定影响，客座率与票价难以迅速恢复至疫情前。但去年航空公司的运力受疫情影响大幅度削减增量，未来三年航司计划机队扩张规模大幅放缓。

长期看将航空运输供需正向剪刀差，此轮行业景气度反弹一直会攀升到国际航线全面开放。

油价维持中位，人民币升值利好航空业。油价在 2020 年暴跌后逐步恢复，但仍处于历史中位，航司燃油成本影响有限。人民币汇率一度突破 6.4 关口，预计年内将保持强劲势头，利好航司汇兑收益。

投资建议：在国内消费升级历史阶段，出行消费还将保持高增长，在疫情后复苏大背景下，航空客运具有洼地爬坑到高景气度的过程。需关注航空客运的长期价值回归及其带有的长期消费升级属性。首要推介南方航空、东方航空和中国国航，推介关注华夏航空、吉祥航空和春秋航空，关注深圳机场、白云机场和首都机场的恢复性机会。

风险提示：疫情反复导致航空需求持续低迷；油价波动影响航空成本；人民币汇率波动影响航空收益。

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_33541

