



“飞跃地平线”系列报告之 四：抽丝剥茧 供给如何走向 “台前”？



引言：殊途同归，寻找供给“确定性”

回首 2020 年集运市场的波澜壮阔，尽管疫情对全球供应链扭曲下催生的需求强弹性难以预测，但行业持续出清导致的供给侧确定性收紧，锚定本轮集运行业的十年周期机会。

殊途同归，我们认为当前时点航空股的投资主线即于“不确定中寻找确定性”，在行业周期底部，供给是必要条件且决定反转幅度，需求指引最终胜率；在供给确定性收紧的必要条件之下，随着行业需求迈入恢复的快车道，疫情后航空业的供需错配将逐步显现，我们认为随着国际需求回暖，航空股将在集运之后迎来波澜壮阔的周期机遇。基于此，本篇报告试图从全球视野剖析航空产业链，深度分析行业供给，指引投资思路。

皇冠明珠，难造、难买、难退

从产品生命周期视角出发，立足飞机资产本自身属性透视行业特征，自上而下全产业链梳理，飞机资产具有难造、难买、难退的三重特点：1) 难造：飞机制造业人才与技术投入密集，制造流程复杂繁琐，资金与技术壁垒高企，供应链全球布局复杂难控；2) 难买：典型卖方市场，制造商“两分天下”，具有绝对话语权，掌控飞机交付优先级与节奏，订单堆积、产品价格持续上行；3) 难退：使用期限长，二级市场易流通，行业具有成长性，保值保价，难以出清。

至暗时刻，酝酿巨变之年

2020 年新冠疫情爆发,需求暴跌,行业危机重重。从制造端到购买端,流动性风险自上而下全产业链蔓延,新增产能受限,老旧产能加速出清,行业供给严重受损: 1) 造不出: 疫情冲击全球飞机制造供应链,头部制造商岌岌可危,尾部供应商破产整合,复苏之路漫漫; 2) 买不起: 航空公司与飞机租赁商负重前行,资本开支扩张放缓,飞机交付与购买量历史性下跌; 3) 用不起: 危机倒逼资产抛售浪潮,退役率达到历史峰值,老旧飞机提前退出市场,加速产能出清。

落地投资: 周期的机会十年一遇

追本溯源,航空股的超额收益以业绩改善为根本驱动,赚的始终是供需扭转大幅释放盈利弹性的钱。18 年初以来,历经中美贸易摩擦、宏观经济降档以及新冠疫情冲击,供需、油汇等多重因素接连边际恶化,股价持续下行,长期底部徘徊,积蓄向上动能。20 年新冠疫情冲击航司资产负债表,客观上限制飞机引进速度,在手订单有限叠加飞机引进需要 2-3 年窗口期,预计中期中国民航业供给整体将确定性收紧,飞机年引进速度将大幅下移。疫苗全球范围推广,助力行业需求迈入恢复的快车道,疫情后航空业的供需错配将逐步显现,新一轮周期已经处于酝酿阶段,21 年下半年开始航空股有望迎来波澜壮阔的周期机遇。

风险提示

1. 国内外疫情大幅蔓延;

2.油价与汇率大幅波动风险。

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_34425

