



交通运输物流行业：航空： 全球跨国出行恢复到哪儿 了？



观点聚焦

投资建议

我们梳理了当前全球跨国出行的政策放开及供需恢复情况。目前中国航空业国际线仍处低位运行状态，参考海外国家经验，我们建议投资者密切关注中国国际线的 1) 放开进程及相关推动因素，如疫情变化、药物研发、政策动向；2) 国际线放开后供需及票价情况，我们认为在国际线缓慢打开或跨国出行需求顺畅释放的情况下，航司盈利或超预期。从 2-3 年维度看，我们推荐中国国航 H、中国东航 H、中航信、春秋航空和吉祥航空。

理由

政策：入境防疫措施整体呈放宽趋势，但各国分化，欧美放开进程领先，亚太滞后。横比看当前主要国家的入境政策放开进程，我们认为英国、墨西哥等国 > 其他欧美国家 > 东南亚 > 东北亚及大洋洲。时间上看，2021 年二季度末、四季度初多国入境政策有较明显放宽。

Omicron 引发新一轮疫情；新毒株致死率或较低。Omicron 毒株于去年年末开始引发全球新一轮疫情高峰，目前英国等新增病例数已见顶回落。部分政府机构及学术界报告已显示 Omicron 毒株致病/致死率较低。

供需：供给恢复至疫情前六成；需求恢复节奏慢于供给，供需平衡约在入境措施放开半年后基本恢复。供给侧，根据 CAPA 可供座位数数据，全球国际线已恢复至疫情前 59%。需求侧，根据海外 14 座主要枢纽机场

月度数据，2021 年 12 月其合计国际线旅客吞吐量恢复至 2019 年同期的 47%，落后于供给约 13 个百分点；从放开较早的国际线（如法国巴黎-欧洲其他国家等）经验看，供需平衡需约半年时间恢复至疫情前水平。

票价：缓步上行但整体仍偏弱；紧供给和需求自然释放或带来强劲表现。

从美国国际线票价数据看，其整体自 2021 年 2 月以来呈上行趋势但当前水平仍较 2019 年同期低 8%。我们认为在两类情况下，国际线票价可能出现超过疫情前水平的强劲表现：1) 紧供给：在航班数量管制及严苛的入境措施下，航司供给过低或导致超高票价的出现。2) 入境措施放宽后，在外围环境良好，需求自然释放下票价亦可能超过 2019 年同期水平。

盈利预测与估值

维持覆盖航司盈利预测不变，下调中航信 2021、2022 年盈利预测。目前东航 A/H 股分别交易于 2.0/0.9 倍 2022 年 P/B，国航 A/H 股分别交易于 2.3/1.2 倍 2022 年 P/B，春秋、吉祥、华夏分别交易于 20.0/19.4/12.0 倍 2023 年 P/E。

风险

疫情反复程度及时长超预期，国际线放开进程慢于预期，油价大幅上行，人民币兑美元大幅贬值。

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_37037

