



航空行业：节后客流恢复加快 大循环下盈利可期



春运航空客流累计为 2019 年五成，近期票价小幅回落。根据交通部统计，春运前 30 天（1 月 17 日-2 月 15 日）全国旅客发送量（包含航空、铁路、公路、水路）同比增长 33%，为 2019 年 1/3，国内疫情与重大活动等导致春运出行需求受抑制。其中，航空客流春运前 30 天同比增长 30%，为 2019 年同期 51%，恢复程度高于整体，略低于铁路客流六成的恢复程度。春运前半段票价坚挺，节后票价小幅回落。考虑机队周转偏低，油价同比上升，预计航司短期经营压力仍将巨大。

航空节后客流升至 2019 年六成，未来恢复有望加速。（1）节前（1 月 17 日-30 日）：客流恢复五成，临近春节恢复加快。（2）节中（1 月 31 日-2 月 6 日）：客流恢复降至四成，假期出游需求受抑制，前低后高。

（3）节后（2 月 7 日-15 日）：客流恢复升至六成。元宵节前后客流农历同比由正转负，我们认为或源于重大活动导致区域影响，预计本周后相关影响将消除。近日预售量增加，公商务将带动需求逐步恢复。

“国内大循环”下盈利恢复可期，中期复苏确定。国君交运自 2021 年月重点推荐航空板块，认为未来两年复苏趋势确定，并提出“国内大循环”航司仍有望率先恢复一定盈利能力的超预期逻辑。与市场基于抑制需求集中释放导致短期盈利不同，我们认为国内大循环下的盈利恢复具有可重复演绎的内在逻辑：（1）国内出行心理建设完成，一旦国内疫情形势恢复良好，国内需求将恢复增长，消化部分国际过剩运力。（2）国内市场盈利能力被显著低估。我们估算疫情前国内市场净利率超 7%，过去四年票价

市场化或进一步提升潜在净利率至 10%以上。国内市场高盈利，意味着在承接过剩运力后，仍有望实现一定盈利能力。国际放开前，基本面仍有望阶段性超预期表现，催化长期盈利乐观预期。

长期前景乐观，建议关注逆向时机。航空或许是资本市场长期偏见最大的行业，但事实上，却是过去三十年极少数出现过“超级周期”（景气持续达 4-5 年）的周期行业，2015-19 年美国航空业持续高景气。国君交运 2016 年提出“中国航空超级周期”推测，至今我们仍维持乐观预期。需求端，中国航空消费渗透率极低，疫情未改需求结构与长期增长动能。供给端，中国航空业拥有周期行业最难得的长期供给瓶颈，空域瓶颈已凸显且将持续，“十四五”机队与时刻匹配度提升，叠加票价市场化，航网优秀的航司长期盈利将超预期上行。考虑短期业绩承压，且国际开放缓慢，建议关注逆向时机。维持中国国航 H/A、中国东航 H/A、南方航空 H、中国航信 H、春秋航空“增持”评级。

风险提示。疫情持续反复、政策、增发摊薄、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_37455

