



# 航空业：以美国疫情受损股市 值变化为线索：后疫情出行需 求恢复预期



TSA 口径下 2021 年美国民航运量恢复到 19 年的 68%，21H2 恢复到 19 年运量的 83%。21 年 3 月开始，美国逐渐放宽国内与国际出行政策，2021 年 Q1、Q2、Q3、Q4 美国交通部航空全口径客流量分别恢复到 19 年同期的 46%/70%/82%/85%。21 年下半年，美国整体航空客运量维持在 19 年 83%的水平上，其中国内航线客运量为 19 年同期的 85%，国际航线客运量为 19 年同期的 51%。考虑到美国航空业国际线客流量占比不超过 15%，国内线优先恢复亦是美国民航复苏的特征。

疫情期间美国四大航机队规模下降 4.6%。与国内航司疫情期间仅降低飞机引进不同，疫情期间美国航司大规模停运或提前退出高龄机型，四大航司机队规模合计下降 4.6%，其中美国航空、达美航空、美联航、西南航空机队规模相较 2019 年末的变化分别为-0.92%/-13%/-2%/-1.3%。2021 年美国航空、达美航空、美联航、西南航空分别实现净利润-20/10/-20/3.0 亿美元，达美航空与西南航空实现扭亏为盈，对应净利率为 1%/6.3%，美国航空业主业并未扭亏、主要系在疫情期间美国航空业共接受联邦三轮 PSP 计划支持合计 540 亿美元，人工成本压力得到缓解。

美国疫情受损股市值变化：航空游轮恢复八成，出行平台远超疫前。从市值角度看，美国航空、达美航空、美联航、西南航空分别恢复到 2019 年年末市值的 86%/74%/68%/95%，嘉年华游轮/加勒比游轮/挪威游轮分别恢复到 19 年的 86%/86%/76%，出行平台缤客、Uber 分别恢复到 19 年的 127%/113%；从单位市值角度看，美国航空、达美航空、美联航、

西南航空分别恢复到 2019 年年末市值的 89%/85%/69%/97%，嘉年华游轮/加勒比游轮/挪威游轮分别恢复到 19 年的 79%/76%/73%，出行平台缤客、Uber 分别恢复到 19 年的 146%/107%。从市值/单位市值角度看，美股出行板块估值水平基本与其航空流量恢复程度成正比。

投资策略：基本面：即使考虑 737MAX 复飞、未来两年中国航空业机队规模增速预计仅为 4.5%、3.8%，供给增速收缩存在高确定性，在未来国际线完全放开行业进入供需紧平衡时，航空业盈利中枢将迎来确定性抬升，优秀的民营航司如春秋航空有望超越单机 2500 万的盈利高点。估值面：当前三大航+春秋吉祥的单机市值均为 2019 年基数的 102-133%，反映出 A 股投资者对于中国航空业的盈利潜力及需求恢复较高的乐观程度，板块的博弈属性压制了未来基本面修复带来的超额收益。我们认为，民营航司在疫情期间逆势扩张、有望在出行需求恢复常态之时将机队规模与时刻资源转化为经营业绩，当前时点我们重点推荐春秋航空与吉祥航空，同时也看好三大航在复苏周期的高业绩弹性。

风险提示：宏观经济增速大幅下滑、疫情大面积反复严重影响出行需

**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\\_37819](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37819)

