



航空 10 月数据点评：短期疫情再袭 继续看好长期趋势



事项:

各航空公司集中披露 10 月运营数据，十一假期期间客流尚可，但节后疫情反复，导致十月后半段客流承压，拖累各航司运营数据表现。

国信交运观点:

十月底至十一月初疫情加剧，随后下行，碍于防疫政策收紧，目前国内客流依然低迷，预计 11 月下旬开始逐步恢复。近期国外特效药捷报频传，点燃全球民航业复苏预期，即便短期运营数据及业绩承压，鉴于运力的谨慎引进及历次疫情后客流迅速恢复的事实，以及疫情前民航客座率已处高位，票价改革连续突破的提振，我们认为在国内防疫政策松动之时我国民航业有一次迅速从供给过剩转化为供给不足，运价显著提升的大机会。

PB 估值仍处历史中枢附近，疫情消退利好经营修复从估值的角度看，当前航空公司仍面临一定经营压力，前三季度大航全面亏损，民营航司也在盈亏平衡点附近，PE 估值失效。PB 方面，2011 年至今三大航历史平均 PB 估值在 1.6X-2X 之间，春秋吉祥在 4X 左右，当前航空股 PB 估值仍处于历史中枢附近，仍具备向上空间。

2021 年航空股表现明显体现出跟随疫情的特点，即每当疫情来袭，航空股出现阶段性调整，而每当疫情消退，航空股便出现显著反弹。本次疫情来袭，航空股表现相对强势，回撤幅度显著小于前几次疫情，我们认为市场或已基本消化疫情及业绩利空带来的冲击，伴随国内加强针持续接种，

海外新冠药物逐步投入使用及局地疫情消退后的客流恢复，看好航空股持续修复。

投资建议

民航运力引进连续两年大幅收紧，且未来一段时间仍将处于低位，为供需反转创造先决条件，需求韧性凸显，运价改革放大价格弹性，我们看好有朝一日国内防疫政策放松、国门放开之时航空公司的运价及业绩表现。我们不回避国内线防疫政策可能在未来一段时间依旧处于高压态势，民航运投、运量及收益水平仍可能上下波动的事实，但新冠疫苗的全民接种，海外特效药的问世将使得未来放开的节奏渐行渐近。类似于看涨期权，我们无法预期开放的具体时点，但看好开放后的业绩空间，建议积极配置航空股。推荐中国国航、南方航空、中国东航、春秋航空、吉祥航空。

风险提示

1、宏观经济波动；2、疫情再度反复；3、油价汇率剧烈波动；4、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_29686

