



航空业投资研究框架：周期 主导投资机会



航空股不适合长期投资

经济增长带动公商务出行需求，中国的航空客运需求持续增长；收入提升带动消费升级，航空客运量在交通客运总量中的占比持续上升。因此，航空股容易形成适合长期价值投资的错觉。但是 2001-2020 年，全球航空业平均 ROE 为 4.4%、中国为 1.9%，盈利能力差；2010-20 年中国航空指数和三大航的股价是下跌的，股价投资回报率低，意味着航空股不适合长期投资。

航空股适合周期投资

航空业的盈利和股价周期性强。宏观经济波动、突发事件等导致航空业盈利呈现周期波动。股价受大盘指数、行业盈利、燃油价格等影响，也呈现周期波动，而且中国航空股价指数的波动性高于主要股票指数。这给航空股的周期投资提供了机会。

航空股周期性投资机会已经来临。2020 年新冠疫情在全球蔓延导致航空业盈利处于历史低估，航空股股价也处于较低水平。波音 737max 事故导致 2019 年全球客机交付量减少，2020 年疫情导致交付量进一步大幅减少，预计航空业亏损将使未来数年的新订单量和交付量处于低谷。随着疫情缓解、需求恢复，航空业供需错配有望使盈利进入上行期。

油价下跌带来航空股投资机会

短期内，航空的需求价格弹性大、供给价格弹性小，当燃油价格低于

征收燃油附加费的临界，燃油成本变化主要由航空公司承担。当燃油价格大幅下跌，票价跌幅往往较小，航空公司享受低油价红利，盈利大幅增长，带来航空股投资机会。但是长期看，燃油成本变动通过运力调整来实现供需平衡和回报率均值回归。

投资建议：1、关注受益于国际航班恢复的中国国航、东方航空和南方航空。

2、关注油价下跌时带来的航空股投资机会。

风险提示：疫情反复，油价上涨，人民币贬值

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_33305

