



**交通运输物流行业：航空：
2021 年业绩预告基本符合预期；扣汇后亏损幅度同比或略有收窄**



业绩预览

我们覆盖的上市航司均已预告 2021 年全年业绩我们覆盖的五家干线上市航司（三大航、春秋、吉祥）均已发布 2021 年全年业绩预告，合计净亏损 371-437 亿元，而 2020 为亏损 381 亿元；我们估计合计扣汇后净亏损为 402 至 468 亿元，中值 435 亿元，2020 年为亏损 453 亿元。4Q21 合计净亏损 126-192 亿元，4Q20 为亏损 108 亿元；我们估计合计扣汇后净亏损为 143-209 亿元，4Q20 为亏损 148 亿元。

国航、东航、春秋、吉祥 2021 年分别亏损 145 至 170 亿元 (vs2020 年亏损 144 元)、亏损 110 至 135 亿元 (vs2020 年亏损 144 元)，盈利 0.35 至 0.52 亿元 (vs2020 年剔除春秋日本影响后盈利 1.4 亿元)，亏损 3.30 至 4.20 亿元 (vs2020 年亏损 4.7 元)。航司业绩基本符合预期。

关注要点

行业扣汇后亏损幅度同比略有收窄。1) 量上看，在疫情持续反复及较严格的出行限制措施下，行业在经营量上未获得明显改善，五家干线上市航司 2021 年全年 ASK、RPK 及客座率较 2020 年分别增长 2%、增长 1%、下滑 1.0 个百分点，较 2019 年分别下滑 39%、下滑 47%、下滑 11.9 个百分点。2) 价上看，我们认为行业本年度行业国内线客公里收益表现或好于 2020 年，部分抵消上述负面影响，根据航指数数据，2021 年全年国内线客收同比增长 11%、较 2019 年低 10%。3) 全年布伦特原油均价达到 73 美元/桶，同比增长 64%；4) 在较低的飞机利用率下，叠加民航发展基

金恢复征收等因素，单位非油成本仍较高。

长期供需改善及票价弹性可期。我们预计 2020-2024 年我国客运飞机数目 CAGR 为 4.4%，低于十三五期间 CAGR (8.0%)。我们预计 2022 年相较于 2019 年供需关系或仍偏弱，建议关注国际线进一步开放对于板块投资情绪的拉动；2023-2024 年行业供需关系或好于 2019 年水平，带动航司盈利中枢提升。在供不应求阶段，国内核心航线经济舱全价提升或有望提升航司盈利；国际线放开后行业供需及票价表现或有望阶段性超预期。

估值与建议

维持覆盖航司盈利预测、目标价及评级不变。国航 A、H 股当前股价对应 2022 年 2.3、1.1 倍 P/B，历史均值为 1.7、1.2 倍；东航 A、H 股则对应 2022 年 2.0、0.9 倍 P/B，历史均值为 1.8、1.1 倍。民营航空方面，春秋交易于 30.4、20.0 倍 2022、2023 年 P/E (历史平均 26.4 倍)，吉祥则为 34.8、19.4 倍 (历史平均 25.7 倍)。推荐东航 H、国航 H，春秋、吉祥。

风险

疫情反复时长及程度超过预期；国际线放开进程低于预期；行业运力引进速度大幅提升；油价大幅上涨；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_37013

