

行业研究/动态点评

2019年09月17日

行业评级:

航空运输 II 增持 (维持)
交通运输 中性 (维持)

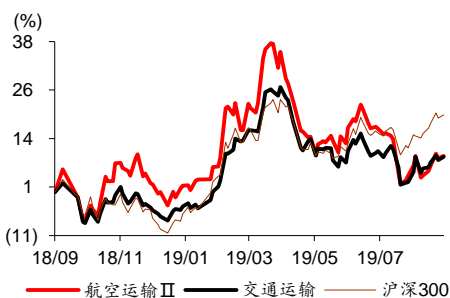
沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

黄凡洋 执业证书编号: S0570519090001
研究员 +86 21 28972065
huangfanyang@htsc.com

相关研究

- 1 《交通运输: 行业周报 (第三十七周)》
2019.09
- 2 《大秦铁路(601006 SH, 增持): 受台风影响, 8月运量同比下滑》2019.09
- 3 《交通运输: 行业周报 (第三十六周)》
2019.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

国内线等待改善, 国际线表现稳健

航空 8 月数据点评

8 月旺季整体客座率同比持平, 国际线表现稳健

8 月, A 股六家上市航空公司整体供给/需求分别同比增长 9.6%/9.5%, 客座率维持高位, 达到 86.1%, 同比基本持平, 环比提升 3.0pct。受到出境游支撑, 叠加部分地区线旅客分流至国际线, 国际线表现稳健, 供给与需求分别同增 9.6%/12.4%, 推动客座率同增 2.1pct, 达到 84.2%; 国内线稍显疲软, 客座率 87.3%, 同降 0.8pct。目前航空估值低且合理, “十一黄金周”后逐步进入淡季, 短期油价上涨、中美贸易摩擦波动, 压制股价。未来等待供需结构改善: 1) 波音 737MAX 停飞、因准点表现不佳重启时刻收紧; 2) 刺激政策拉动需求回暖。

三大航国内线等待改善, 客座率持续下滑

三大航 8 月供给/需求分别同增 8.9%/8.8%, 客座率 85.4%, 同比小幅下降 0.1pct。为准备大兴机场和浦东卫星厅投产, 三大航将更多运力投放至国内线, 国内线供给同增 9.8%, 相比 2018 年同期增加 1.5pct; 但受到宏观经济拖累, 以及台风“利奇马”等极端天气影响, 公商务客流需求疲软, 国内线需求同增 8.7%, 客座率 86.3%, 同比下滑 0.9pct, 已连续第三个月同比下降。

三大航国际线需求旺盛, 地区线客座率下滑明显

由于主要国际航线航权分配紧张, 三大航国际线运力投放放缓, 8 月国际线供给同增 7.7%, 相比 2018 年同期减少 3.7pct, 但国际出行需求依然旺盛, 同增 10.3%, 推动国际线客座率同增 2.0pct。地区线 8 月需求受区域事件影响下滑明显, 同降 8.3%, 客座率大幅下滑 9.5pct, 仅为 76.4%, 以上海两场为主基地的东航地区航线受影响最为严重, 客座率同降 14.6pct。地区线待局势稳定后, 预计将逐步回暖, 同时部分游客或将分流至国际线, 对国际线产生一定支撑。

低成本航空表现强势, 吉祥宽体机培育稳步推进

春秋作为国内低成本航空龙头, 抗周期性扰动的能力显著, 旺季运力持续投入, 8 月供给/需求分别同增 12.5%/15.0%, 客座率达到 93.9%, 同增 2.1pct, 明显领先其他航空公司, 其中国内/国际客座率分别同增 0.1pct/6.6pct。吉祥伴随 B787 宽体机逐步交付, 并且开始运营洲际航线, 运力投入增长明显, 8 月供给同增 18.6%, 其中国际线同增 130.9%。宽体机培育稳步推进, 国际线需求同增 123.3%, 客座率同降 2.9pct, 降幅相比 7 月缩窄 0.7pct。

风险提示: 经济低迷, 国际贸易与政治摩擦, 市场竞争加剧, 油价大幅上涨, 人民币大幅贬值, 高铁提速, 疾病、自然灾害等不可抗力。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
601111	中国国航	8.52	买入	0.54	0.68	1.10	1.50	15.86	12.54	7.74	5.68
600115	东方航空	5.46	买入	0.19	0.46	0.69	0.96	29.16	11.78	7.97	5.70
601021	春秋航空	44.30	买入	1.64	2.20	3.29	4.29	27.03	20.10	13.46	10.33
603885	吉祥航空	12.92	买入	0.69	0.90	1.27	1.73	18.83	14.32	10.16	7.47

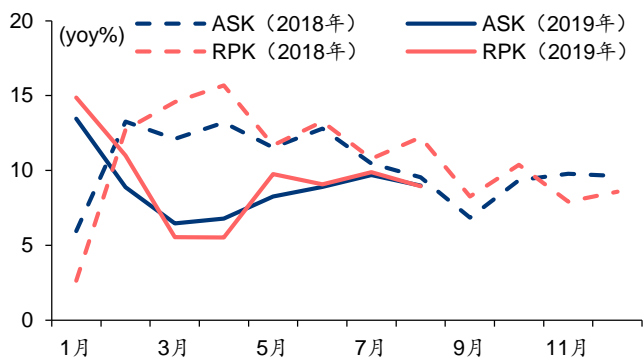
资料来源: 华泰证券研究所

图表1：2019年8月运营数据

(百万)	国航			东航			春秋			吉祥			三大航合计			上市航空合计		
	2019.8	2018.8	变化(%)	2019.8	2018.8	变化(%)	2019.8	2018.8	变化(%)	2019.8	2018.8	变化(%)	2019.8	2018.8	变化(%)	2019.8	2018.8	变化(%)
客运																		
可用座位公里	25,176	23,841	5.60	23,763	21,406	11.01	3,846	3,419	12.48	3,598	3,033	18.64	80,461	73,865	8.9	103,903	94,814	9.6
收入客公里	21,297	20,072	6.10	20,278	18,468	9.80	3,612	3,140	15.01	3,208	2,768	15.90	68,681	63,106	8.8	89,425	81,630	9.5
客座率(%)	84.6	84.2	0.4pp	85.3	86.3	-0.9pp	93.9	91.8	2.1pp	89.2	91.3	-2.1pp	85.4	85.4	-0.1pp	86.1	86.1	0.0pp
国内																		
可用座位公里	14,668	13,670	7.30	15,193	13,471	12.78	2,509	2,206	13.73	2,801	2,668	4.96	51,357	46,765	9.8	68,143	62,081	9.8
收入客公里	12,636	11,820	6.90	13,145	11,875	10.69	2,366	2,077	13.88	2,529	2,445	3.46	44,304	40,743	8.7	59,459	54,669	8.8
客座率(%)	86.1	86.5	-0.3pp	86.5	88.2	-1.6pp	94.3	94.2	0.1pp	90.3	91.6	-1.3pp	86.3	87.1	-0.9pp	87.3	88.1	-0.8pp
国际																		
可用座位公里	9,580	9,310	2.90	8,009	7,380	8.52	1,212	1,098	10.44	746	323	130.87	27,231	25,283	7.7	33,647	30,704	9.6
收入客公里	7,944	7,502	5.90	6,715	6,099	10.10	1,137	957	18.83	636	285	123.30	22,947	20,804	10.3	28,335	25,208	12.4
客座率(%)	82.9	80.6	2.3pp	83.8	82.6	1.2pp	93.8	87.2	6.6pp	85.3	88.2	-2.9pp	84.3	82.3	2.0pp	84.2	82.1	2.1pp
地区																		
可用座位公里	927	866	7.10	562	555	1.23	125	116	8.11	52	41	25.05	1,872	1,816	3.1	2,114	2,035	3.9
收入客公里	717	750	-4.50	418	494	-15.41	108	106	2.62	42	38	10.77	1,430	1,559	-8.3	1,631	1,754	-7.0
客座率(%)	77.3	86.7	-9.4pp	74.5	89.1	-14.6pp	86.8	91.5	-4.6pp	81.9	92.5	-10.6pp	76.4	85.8	-9.5pp	77.2	86.2	-9.0pp
货运																		
货运载运吨公里	401	428	-6.20	245	208	17.55	10	9	20.44	21	13	58.03	1,289	1,299	-0.8	1,482	1,471	0.7

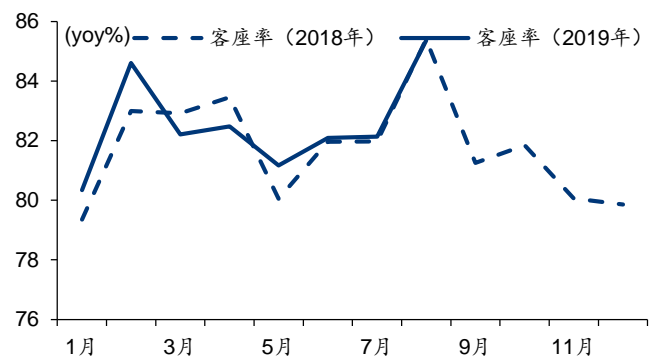
资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表2：三大航月供给、需求增幅变化图（2018年1月-2019年8月）



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表3：三大航月客座率变化图（2018年1月-2019年8月）



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com