

中美贸易争端达成阶段性成果，2020年行业增速有望复苏

——航空运输业 2019年12月经营数据点评

行业月报

◆2019年民航周转量增速下降，经济下行以及737MAX停飞是主要原因。根据民航总局数据，2019年全民航完成运输总周转量1292.7亿吨公里、旅客运输量6.6亿人次、货邮运输量752.6万吨，同比分别增长7.1%、7.9%、1.9%（其中民航旅客周转量在综合交通运输体系中的占比同比提升1.5个百分点），相较2018年同期增速（11.4%、12.6%、7.8%）下降明显，主要原因是经济下行以及737MAX停飞在供需端都带来了负面影响。2020年我国民航发展主要预期指标是：运输总周转量1390亿吨公里、旅客运输量7.1亿人次、货邮运输量763万吨，同比分别增长7.5%、7.6%和1.3%，增速目标与2019年大致持平。

全年来看，19年国航、东航、南航19年ASK增速分别为5.10%、10.34%、9.43%，只有东航ASK增速高于去年同期（8.09%），国航、南航ASK增速均低于去年同期，东航19年机队增速（6.32%）高于国航、南航机队增速（2.05%、2.62%）是三大航ASK增速分化的重要原因之一。19年国航、东航、南航客座率分别为82.81%、82.01%、81%，与18年同期分别变化0.40、-0.28、0.38pct。

◆吉祥航空ASK增速领跑上市航司

吉祥航空19年12月ASK增速为12.96%，19年全年增速17.19%，继续领跑上市航司。客座率方面，公司19年12月客座率为80.87%，同比减少3.39pct，19年全年客座率85.23%，同比减少1.01pct。公司19年在供给端持续发力，航线结构也在不断优化，虽然短期经营数据略有压力，长期来看业绩仍能保持增长。公司19年12月引进三架飞机，未来供给端有望保持高增长。

◆春秋航空19年12月引进三架飞机，未来供给端有望重回高增长

春秋航空19年12月ASK增速为14.87%，19年全年增速12.17%，虽然ASK增速较18年同期（16.66%）下降，但仍然高于三大航同期增速。客座率方面，19年12月客座率为87.77%，同比减少1.13pct，19年全年客座率为90.81%（较18年同期增加1.80pct），领跑上市航司。公司19年12月引进三架飞机，未来供给端有望重回高增长。

◆投资建议

2019年行业增速下行，考虑到中美贸易争端达成阶段性成果，在19年低基数的情况下，2020年行业增速有望复苏，我们维持行业“增持”评级，推荐收入成本弹性较大的南方航空。

◆风险分析

经济下行影响航空出行需求，油价、汇率波动影响航空公司盈利，极端天气或群体事件降低旅客乘机需求。

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE(X)			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600029	南方航空	7.04	0.24	0.45	0.57	27	16	12	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年01月16日

增持（维持）

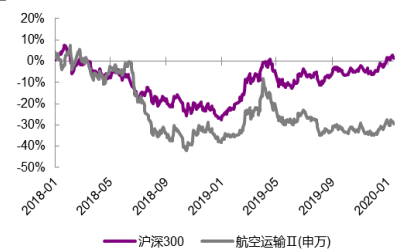
分析师

程新星（执业证书编号：S0930518120002）

021-52523841

chengxx@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

航空客运市场增速回升，20年春运民航旅客运输量预计再创新高——航空运输业2019年11月经营数据点评

..... 2019-12-17
把握区位优势，布局核心资产——交通运输行业2020年投资策略报告

..... 2019-11-30
10月客运运营数据略有下滑，未来有望改善——航空运输业2019年10月经营数据点评

..... 2019-11-17
香港事件负面影响有限，三大航运营数据保持平稳增长——航空运输业2019年9月经营数据点评

..... 2019-10-16
大器晚成，未尝不可——机场行业框架研究深度报告

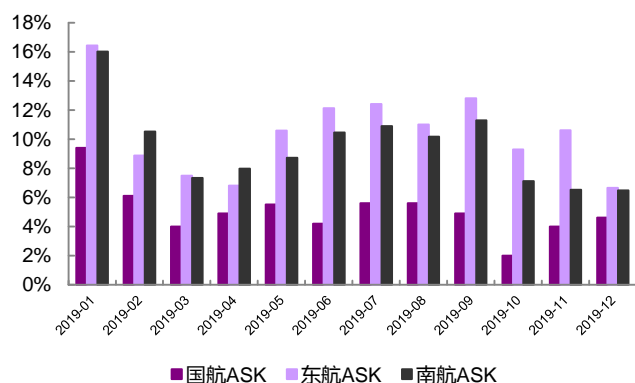
..... 2019-09-22

1、2019 年民航周转量增速下降，经济下行以及 737MAX 停飞是主要原因

19 年 12 月，国航、东航、南航 ASK 增速分别为 4.6%、6.65%、6.48%；客运量增速分别为 5.0%、5.63%、6.69%。客座率方面三大航互有涨跌，12 月单月客座率国航、东航、南航分别同比增加 0.30、0.32、0.38pct。

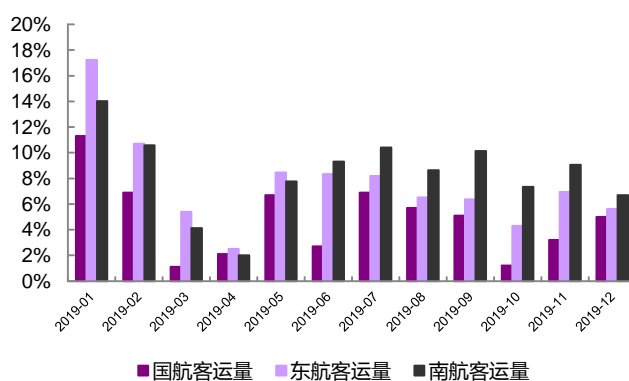
全年来看，19 年国航、东航、南航 19 年 ASK 增速分别为 5.10%、10.34%、9.43%，只有东航 ASK 增速高于去年同期（8.09%），国航、南航 ASK 增速均低于去年同期，东航 19 年机队增速（6.32%）高于国航、南航机队增速（2.05%、2.62%）是三大航 ASK 增速分化的重要原因之一。19 年国航、东航、南航客座率分别为 82.81%、82.01%、81%，与 18 年同期分别变化 0.40、-0.28、0.38pct。

图 1：三大航单月 ASK 增速



资料来源：Wind，各公司公告，光大证券研究所

图 2：三大航单月客运量增速



资料来源：Wind，各公司公告，光大证券研究所

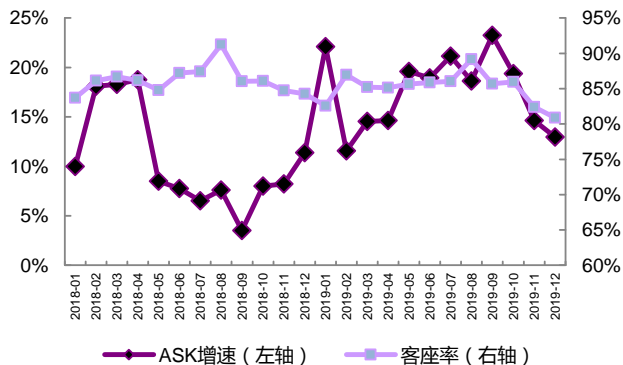
根据民航总局数据，2019 年全民航完成运输总周转量 1292.7 亿吨公里、旅客运输量 6.6 亿人次、货邮运输量 752.6 万吨，同比分别增长 7.1%、7.9%、1.9%（其中民航旅客周转量在综合交通运输体系中的占比同比提升 1.5 个百分点），相较 2018 年同期增速（11.4%、12.6%、7.8%）下降明显，主要原因是经济下行以及 737MAX 停飞在供需端都带来了负面影响。

2020 年我国民航发展主要预期指标是：运输总周转量 1390 亿吨公里、旅客运输量 7.1 亿人次、货邮运输量 763 万吨，同比分别增长 7.5%、7.6% 和 1.3%，增速目标与 2019 年大致持平。

2、吉祥航空 ASK 增速领跑上市航司

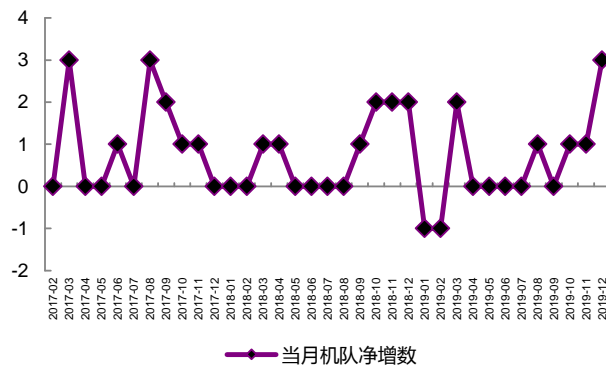
吉祥航空 19 年 12 月 ASK 增速为 12.96%，19 年全年增速 17.19%，继续领跑上市航司。客座率方面，公司 19 年 12 月客座率为 80.87%，同比减少 3.39pct，19 年全年客座率 85.23%，同比减少 1.01pct。公司 19 年在供给端持续发力，航线结构也在不断优化，虽然短期经营数据略有压力，长期来看业绩仍能保持增长。公司 19 年 12 月引进三架飞机，未来供给端有望保持高增长。

图 3：吉祥航空单月 ASK 增速、客座率比较



资料来源：Wind，公司公告，光大证券研究所

图 4：吉祥航空单月机队净增数

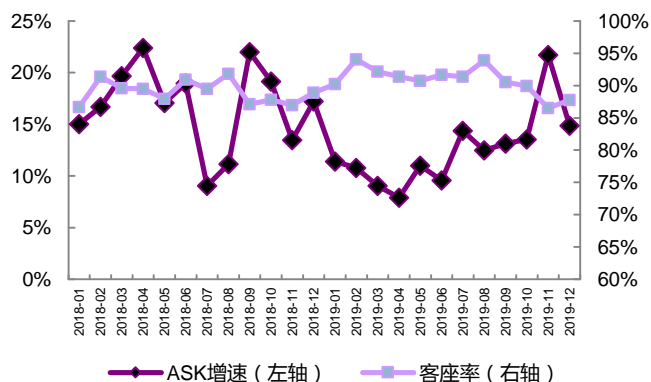


资料来源：Wind，公司公告，光大证券研究所

3、春秋航空 19 年 12 月引进三架飞机，未来供给端有望重回高增长

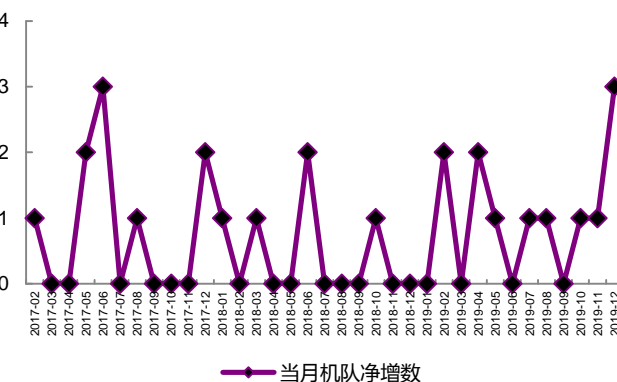
春秋航空 19 年 12 月 ASK 增速为 14.87%，19 年全年增速 12.17%，虽然 ASK 增速较 18 年同期（16.66%）下降，但仍然高于三大航同期增速。客座率方面，19 年 12 月客座率为 87.77%，同比减少 1.13pct，19 年全年客座率为 90.81%（较 18 年同期增加 1.80pct），领跑上市航司。公司 19 年 12 月引进三架飞机，未来供给端有望重回高增长。

图 5：春秋航空单月 ASK 增速、客座率比较



资料来源：Wind，公司公告，光大证券研究所

图 6：春秋航空单月机队净增数



资料来源：Wind，公司公告，光大证券研究所

4、投资建议

2019 年行业增速下行，考虑到中美贸易争端达成阶段性成果，在 19 年低基数的情况下，2020 年行业增速有望复苏，我们维持行业“增持”评级，推荐收入成本弹性较大的南方航空。

5、风险分析

1、宏观经济下行影响航空需求下行。虽然航空具有一定防御属性，但宏观经济下滑到一定程度，必然会导致出行需求下降以及机票价格下降，对上市公司业绩带来负面冲击。

2、油价大幅提升，人民币兑美元大幅贬值。油价上升会提高航空公司运营成本，人民币兑美元贬值会给航空公司带来汇兑损失，直接影响上市公司净利润。

3、极端天气或群体事件降低旅客乘机需求。如果未来发生极端天气或群体事件，会在短期降低旅客乘机需求，影响航空公司营收。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼