

行业研究/动态点评

2018年05月16日

行业评级:

航空运输 II

增持 (维持)

# 供需关系向好, 客座率稳步提升

## 航空 4 月生产数据点评

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

**陈宇** 021-28972065  
联系人 chenyu011574@htsc.com

相关研究

- 1《春秋航空(601021,增持): 业绩改善, 基本面回暖, 维持增持》2018.05
- 2《南方航空(600029,买入): 一季度业绩超预期, 重申“买入”》2018.04
- 3《中国国航(601111,买入): 一季度业绩好于预期, 重申“买入”》2018.04

一年内行业走势图



资料来源: Wind

**三大航 4 月运力投投向国际线倾斜, 整体供需向好, 客座率改善明显**

三大航 4 月需求表现强劲, 同比增长 15.7%, 较去年同期扩大 8.4 个百分点, 环比扩大 1.1 个百分点; 供给同比增长 13.3%, 使得总客座率同比改善 1.7 个百分点至 82.5%。4 月, 三大航司运力投投向国际线倾斜明显, 供给同比增长 17.0%, 领先国内增速 5.5 个百分点, 客座率同比改善 1.8 个百分点; 受夏航季民航局供给紧缩政策持续影响, 国内供给较为稳定, 同比增 11.5%, 增幅环比略增 0.6 个百分点, 客座率同比改善 1.6 个百分点。近期各航司陆续完成核心航线首轮提价, 票价上行空间逐步打开。2018 年, 受益供给紧缩, 供需关系向好, 预计全年客座率和票价将同比改善明显。

**南航: 客座率同比提升 1.6 个百分点至 84.3%, 位列三大航之首**

4 月南航总供给同比增长 13.9%, 运力向国际线倾斜明显, 国内国际供给同比各增长 12.1%/18.2%, 国内供给环比缩窄 1.7 个百分点, 国际供给环比则扩大 5.7 个百分点, 运力投放匹配需求趋势; 需求表现依旧强劲, 同比增 16.2%, 其中国内国际同比各增长 14.3%和 20.5%, 使得总客座率同比稳步提升 1.6 个百分点至 84.3%, 领先国航 2.8 个百分点。据 4 月业绩会管理层指引, 公司 2018 年全年计划引进飞机 115 架, 净增 86 架, 全年计划总运力增幅达 14.8%, 结合其航线网络特点, 后期运力或向内线转移。

**国航: 运力投放继续向国际线倾斜, 内线供给增速稳定, 客座率继续改善**

4 月国航运力投放继续向国际线倾斜, 国内国际供给同比各增 10.6%和 24.2%, 增幅环比各扩大 1.3/1.4 个百分点, 拉动总运力同比增长 15.3%; 需求表现旺盛, 同比增 16.2%, 增幅较 3 月扩大 1.5 个百分点, 其中国内国际同比各增 11.5%/24.5%, 总客座率同比改善 0.6 个百分点至 81.5%。考虑国内供给紧缩持续, 公司国际线资源优, 其运力或继续向国际线倾斜。

**吉祥和春秋: 春秋客座率同比下降 2.5 个百分点, 吉祥基本持平去年同期**

4 月春秋运力向国际线倾斜明显, 国际国内供给同比各增长 34.9%/17.5% (2018 年一季度国际国内供给同比各增 11.9%/20.1%), 拉动总供给同比增长 22.4%, 需求增幅较为稳定, 同比增长 19.0%, 较 3 月改善 2.8 个百分点, 使得客座率同比下降 2.5 个百分点至 89.5%, 较一季度改善 0.3 个百分点。吉祥客座率基本持平去年同期, 同比小幅下降 0.2 个百分点至 86.2%, 国内小幅下降 0.5 个百分点, 国际改善 1.2 个百分点, 国内国际供给同比各增长 18.4%/22.1%, 总供给同比增长 18.8%。

**2018 航空双轮驱动逻辑不破, 但高油价或将压制业绩表现**

夏航季供给紧缩政策持续, 尽管航司尽可能的提高运力供给, 但预计内线运力提升有限; 自 4 月起, 各大航司陆续推进核心航线经济舱提价, 航空票价逐步市场化, 预计全年客座率票价将改善明显。但自 4 月 25 日至今布油均价已达到 75.33 美元每桶, 若后续油价持续走高, 将压制业绩表现。

风险提示: 经济低迷, 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)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600029	南方航空	10.54	买入	0.59	0.98	1.77	2.68	17.98	10.77	5.97	3.94
601111	中国国航	11.97	买入	0.53	0.78	1.24	1.66	22.56	15.38	9.63	7.20
603885	吉祥航空	15.86	增持	0.74	0.86	1.20	1.63	21.49	18.53	13.27	9.70
601021	春秋航空	35.80	增持	1.38	1.66	2.21	2.83	26.01	21.63	16.23	12.66

资料来源: 华泰证券研究所

图表1：2018年4月运营数据

(百万)	中国国航			南方航空			春秋航空			吉祥航空			三大航合计			上市航空合计		
	2018.4	2017.4	变化 (%)															
<b>客运</b>																		
可用座位公里	22,570	19,575	15.30	25,103	22,031	13.94	3,208	2,621	22.40	2,949	2,483	18.77	65,730	58,027	13.3	85,224	74,281	14.7
收入客公里	18,394	15,829	16.20	21,159	18,215	16.16	2,871	2,413	19.01	2,541	2,145	18.48	54,249	46,897	15.7	71,086	61,160	16.2
客座率 (%)	81.5	80.9	0.6pp	84.3	82.7	1.6pp	89.5	92.0	-2.5pp	86.2	86.4	-0.2pp	82.5	80.8	1.7pp	83.4	82.3	1.1pp
<b>国内</b>																		
可用座位公里	13,127	11,869	10.60	17,344	15,468	12.13	2,082	1,772	17.45	2,444	2,064	18.41	41,662	37,356	11.5	56,125	49,713	12.9
收入客公里	10,939	9,811	11.50	14,665	12,830	14.30	1,911	1,674	14.16	2,132	1,810	17.79	34,958	30,740	13.7	47,949	41,959	14.3
客座率 (%)	83.3	82.7	0.7pp	84.6	82.9	1.6pp	91.8	94.4	-2.6pp	87.3	87.7	-0.5pp	83.9	82.3	1.6pp	85.4	84.4	1.0pp
<b>国际</b>																		
可用座位公里	8,655	6,969	24.20	7,403	6,262	18.21	1,026	760	34.88	463	380	22.08	22,431	19,171	17.0	27,264	22,886	19.1
收入客公里	6,805	5,466	24.50	6,213	5,158	20.45	872	661	32.02	373	301	23.92	17,968	15,020	19.6	21,646	17,909	20.9
客座率 (%)	78.6	78.4	0.2pp	83.9	82.4	1.6pp	85.1	86.9	-1.8pp	80.6	79.4	1.2pp	80.1	78.3	1.8pp	79.4	78.3	1.1pp
<b>地区</b>																		
可用座位公里	788	741	6.30	356	301	18.15	101	88	14.38	42	40	5.96	1,636	1,500	9.1	1,836	1,686	8.9
收入客公里	649	559	16.10	281	227	23.60	88	78	12.73	36	33	7.07	1,323	1,137	16.3	1,492	1,297	15.0
客座率 (%)	82.4	75.4	7.0pp	78.9	75.5	3.5pp	87.5	88.7	-1.3pp	85.3	84.4	0.9pp	80.8	75.8	5.0pp	81.2	76.9	4.3pp
<b>货运</b>																		
货运载运吨公里	677	620	9.2	632	608	4.02	8	6	32.70	12	11	3.94	1,516	1,423	6.5	1,680	1,563	7.5

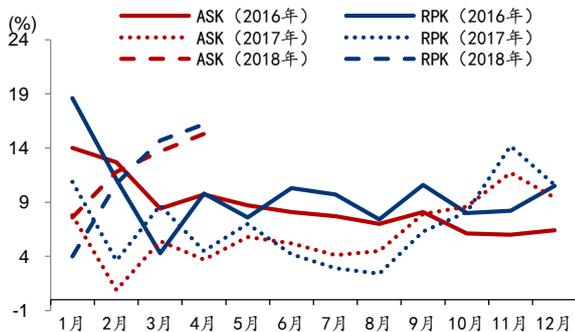
资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表2：2018年1-4月运营数据

(百万)	中国国航			南方航空			春秋航空			吉祥航空			三大航合计			上市航空合计		
	2018.1-4	2017.1-4	变化 (%)															
<b>客运</b>																		
可用座位公里	88,328	78,864	12.00	100,184	89,650	11.75	12,523	10,572	18.46	11,657	10,027	16.26	260,819	234,591	11.2	337,843	299,790	12.69
收入客公里	71,744	64,460	11.30	83,016	74,062	12.09	11,178	9,818	13.85	9,990	8,775	13.85	213,768	191,950	11.4	280,341	249,289	12.46
客座率 (%)	81.2	81.7	-0.5pp	82.9	82.6	0.3pp	89.3	92.9	-3.6pp	85.7	87.5	-1.8pp	82.0	81.8	0.1pp	83.0	83.2	-0.2pp
<b>国内</b>																		
可用座位公里	52,391	48,154	8.80	69,153	62,378	10.86	8,254	6,913	19.39	9,647	8,348	15.56	166,708	151,816	9.8	225,350	201,577	11.79
收入客公里	43,535	40,162	8.40	57,411	51,624	11.21	7,521	6,546	14.90	8,313	7,384	12.57	138,452	125,850	10.0	190,685	171,011	11.50
客座率 (%)	83.1	83.4	-0.3pp	83.0	82.8	0.3pp	91.1	94.7	-3.6pp	86.2	88.5	-2.3pp	83.1	82.9	0.2pp	84.6	84.8	-0.2pp
<b>国际</b>																		
可用座位公里	32,733	27,646	18.40	29,633	26,028	13.85	3,885	3,316	17.17	1,827	1,537	18.87	87,577	76,698	14.2	105,160	91,338	15.13
收入客公里	25,654	22,040	16.40	24,560	21,520	14.13	3,328	2,963	12.31	1,525	1,273	19.77	70,204	61,568	14.0	83,893	73,118	14.74
客座率 (%)	78.4	79.7	-1.3pp	82.9	82.7	0.2pp	85.7	89.4	-3.7pp	83.5	82.8	0.6pp	80.2	80.3	-0.1pp	79.8	80.1	-0.3pp
<b>地区</b>																		
可用座位公里	3,203	3,008	6.50	1,398	1,246	12.17	385	343	12.17	184	143	28.76	6,534	6,077	7.5	7,333	6,796	7.90
收入客公里	2,555	2,247	13.70	1,045	919	13.76	329	309	6.41	153	117	30.42	5,112	4,532	12.8	5,764	5,139	12.15
客座率 (%)	79.8	74.7	5.1pp	74.8	73.7	1.0pp	85.5	90.1	-4.6pp	83.3	82.2	1.1pp	78.2	74.6	3.7pp	78.6	75.6	3.0pp
<b>货运</b>																		
货运载运吨公里	2,480	2,246	10.4	2,297	2,162	6.25	30	25	20.72	45	45	-1.38	5,536	5,111	8.3	6,123	5,627	8.81

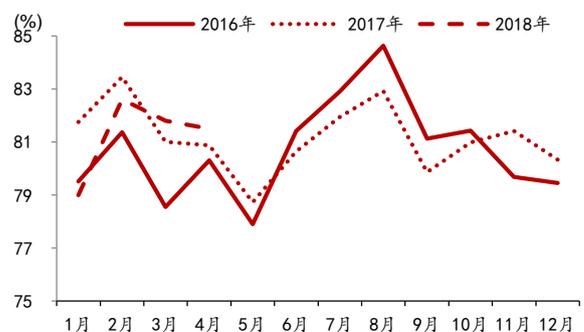
资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表3：中国国航月供给、需求增幅变化图（2016-2018年4月）



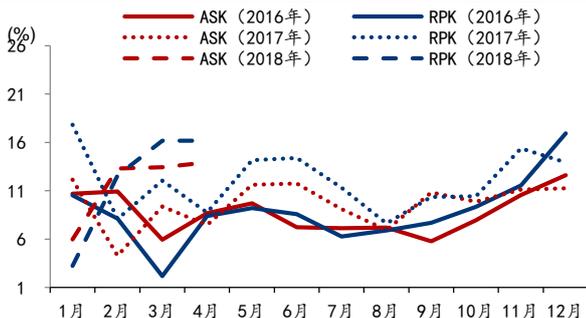
资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表4：中国国航月客座率变化图（2016-2018年4月）



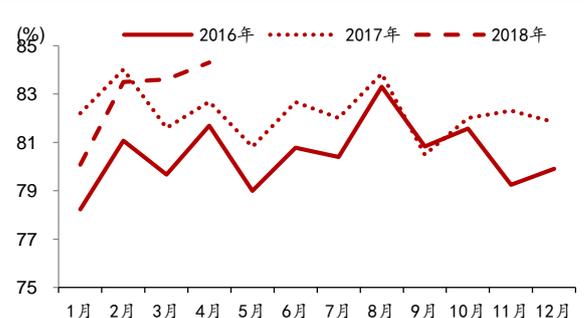
资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表5：南方航空月供给、需求增幅变化图（2016-2018年4月）



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表6：南方航空月客座率变化图（2016-2018年4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，需在允许的范围内使用，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 2018 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

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

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