

航空运输 8月数据点评

行业国内航线客座率达 88%，创历史新高

推荐（维持）

□ **1.航空公司公布 8月数据：全行业国内航线客座率创历史新高。**

1) **国内客座率历史新高。**1-8月行业完成旅客运输量 4.07 亿人次，同比增长 12.1%，8月国内航线客座率达到 88.3%，创历史新高，暑假旺季特征明显。

2) **东航、南航、吉祥整体与国内客座率历史新高；国航国内客座率 4年新高。**东航、南航、吉祥客座率分别为 86.3%、85.9%及 91.3%，同比分别增长 3.1、2及 2.1 个百分点，国内客座率分别为 88.1%、86.9%及 91.6%，同比分别提升 3.8、2.9及 2.8 个百分点，**绝对值均创历史新高，吉祥航空客座率首次突破 90%**。国航整体客座率 84.1%，国内客座率 86.4%，同比分别提升 1.2 及 2.3 个百分点，国内客座率为近 4 年新高。春秋及海航虽然整体客座率略有下降（分别下降 0.8 及 0.5 个百分点），但其国内客座率高达 94%及 90%，处于高位。

3) **7-8 月合并来看，行业克服放假晚、世界杯等因素影响，体现健康需求及旺季特征。**6家上市公司合计来看，8月客座率达到 86.1%、国内 88%，同比分别提升 1.6 及 2.4 个百分点，7-8月客座率 84.5%，国内 86.4%，同比分别提升 0.8 及 1.5 个百分点，上海主基地航企提升 2.1 和 2.5 个百分点，领先行业。ASK 增速由 7 月的整体 11.2%，国内 10.1%分别降至 10.6%及 9.4%。

4) **上海主基地供给侧模版继续巩固。**7月数据点评中我们建议尤为关注上海主基地，需求有增量，供给在放缓。8月上海主基地三家公司 ASK 增速 5.7%，较 7 月 6%进一步下降，RPK 增速 8.8%，较 7 月提升 0.8%，客座率 87.5%，国内 89.4%，同比分别增长 2.5 及 3.3 个百分点。**上海市场的表现，反应了供给侧效力正在体现，并且切实对航企经营数据起到了改善作用。**其中东航 ASK 增速降至 4.6%，其中国内 5.5%，国际 2.5%；吉祥航空 ASK 增速 7.6%；春秋航空 ASK 增速 11.1%，但国内仅 6.9%。

□ **2.预计 8月收益品质或大幅提升。**1) 上半年三大航平均客公里收益同比提升 1%。座收角度，上海主基地同比领跑，春秋、东航及吉祥分别提升 8.5%，4.7%及 4.2%。分季度看，Q2 增速明显超越 Q1。2) 依照 8 月历史新高客座率水平，预计客收或延续 Q2 增长趋势，并成为年内增幅最大的月份。

□ **预计行业新趋势将成：超级承运人+超级枢纽机场。**1) 比较中美航企在枢纽机场份额，美国航司可达到 60-70%，个别如美西南在芝加哥与休斯敦达到 90%。而国内大航在枢纽基地则呈相互渗透状态。2) 我们认为未来随着东航与吉祥联手在上海份额超过 50%，国航在天合联盟搬迁至二机场后将在首都机场超过半数以上，超级承运人+超级枢纽的迹象料将显现，由此或提高航线质量稳定性。

□ **投资建议：看好航空业 2018-20 年景气持续向上，18 年受油价及汇率等外部因素极端反应掩盖行业主业改善带来的利润提升，19 年望充分释放弹性。**在汇率 6.8，布油 75 美元假设下，三大航对应 18 年 PE 低于 14 倍，19 年均低于 10 倍 PE，同时 PB 处于历史较低水平。我们认为 11 月新航季中运力继续严控、供给侧改革模版料将从上海逐步扩散，客运价格市场化进一步推进，上海进口博览会带来当月增量，航空股有望迎反弹窗口期。

□ **风险提示：油价大幅上升，人民币大幅贬值，经济大幅下滑。**

重点公司盈利预测、估值及投资评级（不考虑拟增发摊薄）

简称	股价(元)	EPS (元)			PE (倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
东方航空	5.24	0.38	0.6	0.86	13.79	8.73	6.09	1.43	强推
吉祥航空	12.33	0.88	1.13	1.4	14.01	10.91	8.81	2.56	强推
中国国航	7.19	0.53	0.91	1.2	13.57	7.9	5.99	1.21	强推
南方航空	6.3	0.54	0.97	1.57	11.67	6.49	4.01	1.36	强推
春秋航空	32.57	1.66	2.45	3.32	19.62	13.29	9.81	3.53	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2018 年 09 月 14 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539
邮箱：wuyifan@hcyjs.com
执业编号：S0360516090002

证券分析师：刘阳

电话：021-20572552
邮箱：liuyang@hcyjs.com
执业编号：S0360518050001

联系人：肖祎

电话：021-20572553
邮箱：xiaoyi@hcyjs.com

联系人：王凯

电话：021-20572538
邮箱：wangkai@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	8	0.23
总市值(亿元)	3,450.61	0.66
流通市值(亿元)	2,487.44	0.67

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-5.01	-36.91	-30.05
相对表现	-1.13	-16.5	-14.7



相关研究报告

《航空运输 6 月数据点评：行业集中度呈现提升态势，上海基地表现更优：东航客座率领跑，春秋同比转正》

2018-07-15

《航空运输 7 月数据点评：上海基地树立民航供给侧改革模版》

2018-08-16

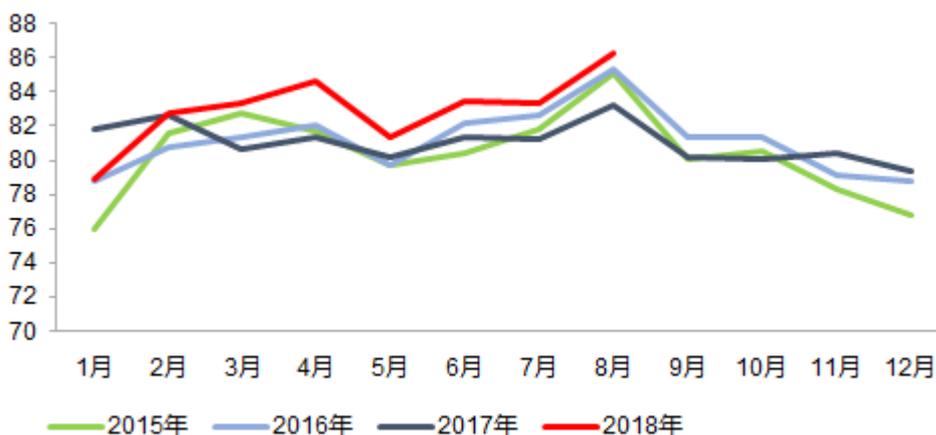
《航空运输 2018 年中报回顾：提座收渐成共识，降成本已为新风，展望后市，航空股迎反弹窗口期》

2018-09-03

图表 1 2018 年航空公司客座率表现

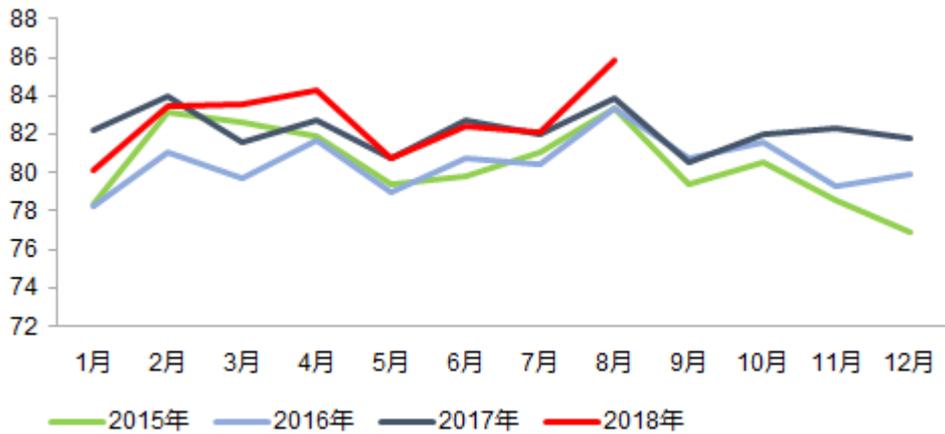
时间	公司	RPK (收入客公里)				ASK (可利用客公里)			
		整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区
8月	南航	16.5	15.9	17.9	17.2	13.8	12.0	17.6	20.5
	国航	11.1	9.2	13.9	12.7	9.5	6.3	14.5	10.8
	东航	8.4	10.2	4.5	17.3	4.6	5.5	2.5	11.1
	海航	15.8	13.3	24.0	17.4	16.5	13.3	25.9	11.0
	春秋	10.2	8.1	13.7	22.8	11.1	6.9	19.5	21.7
	吉祥	10.1	17.9	-30.6	32.7	7.6	14.2	-28.2	27.3
2018.1-8	南航	13.0	12.2	15.0	14.3	12.5	11.4	14.9	15.1
	国航	11.4	8.9	15.5	13.6	12.0	9.5	16.5	8.3
	东航	10.2	10.3	10.0	12.3	8.3	8.7	7.5	8.1
	海航	16.5	14.9	23.2	-1.1	18.1	16.0	25.3	-0.1
	春秋	13.4	12.5	15.8	10.5	16.0	14.5	19.7	12.0
	吉祥	10.9	12.2	2.3	26.1	11.7	13.4	1.4	25.2
时间	公司	客座率				同比 (百分点)			
		整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区
8月	南航	85.9	86.9	83.8	79.4	2.0	2.9	0.2	-2.3
	国航	84.1	86.4	80.5	86.7	1.2	2.3	-0.4	1.5
	东航	86.3	88.1	82.7	89.1	3.1	3.8	1.6	4.8
	海航	87.0	90.1	79.1	82.8	-0.5	0.0	-1.2	4.5
	春秋	91.8	94.2	87.2	91.5	-0.8	1.0	-4.4	0.9
	吉祥	91.3	91.6	88.2	92.5	2.1	2.8	-3.1	3.7
2018.1-8	南航	82.9	83.3	82.3	75.6	0.4	0.6	0.1	-0.5
	国航	81.0	82.9	78.0	80.9	-0.5	-0.5	-0.7	3.8
	东航	82.6	83.9	80.2	82.4	1.5	1.2	1.8	3.1
	海航	85.6	89.1	75.2	75.9	-1.1	-0.9	-1.2	-0.8
	春秋	89.7	91.8	85.4	87.6	-2.1	-1.6	-2.9	-1.2
	吉祥	86.7	87.2	83.8	85.1	-0.7	-1.0	0.7	0.6

资料来源: 公司公告、华创证券

图表 2 东方航空客座率


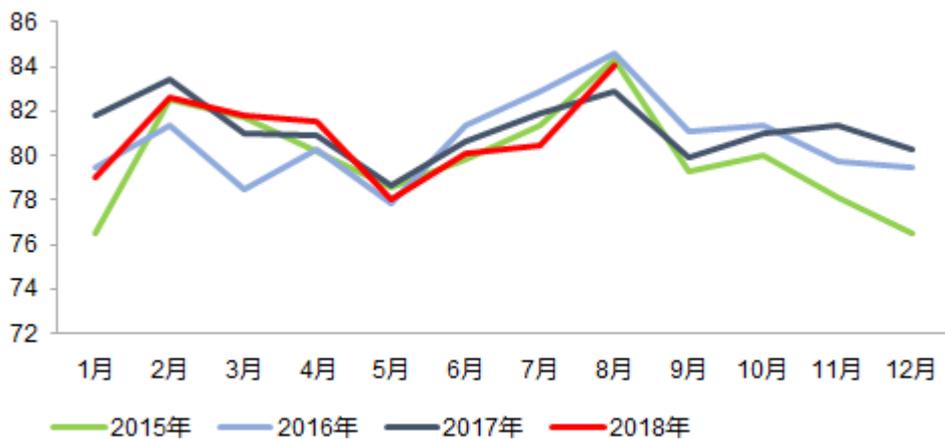
资料来源: 公司公告、华创证券

图表 3 南方航空客座率



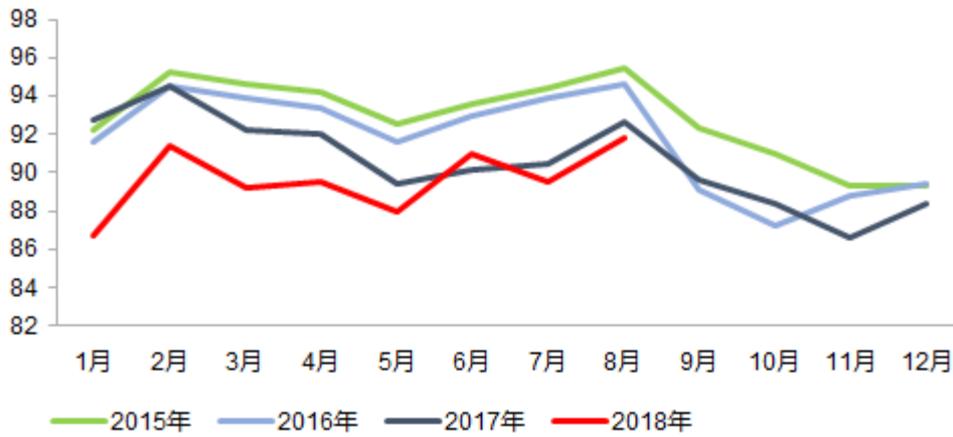
资料来源：公司公告、华创证券

图表 4 中国国航客座率



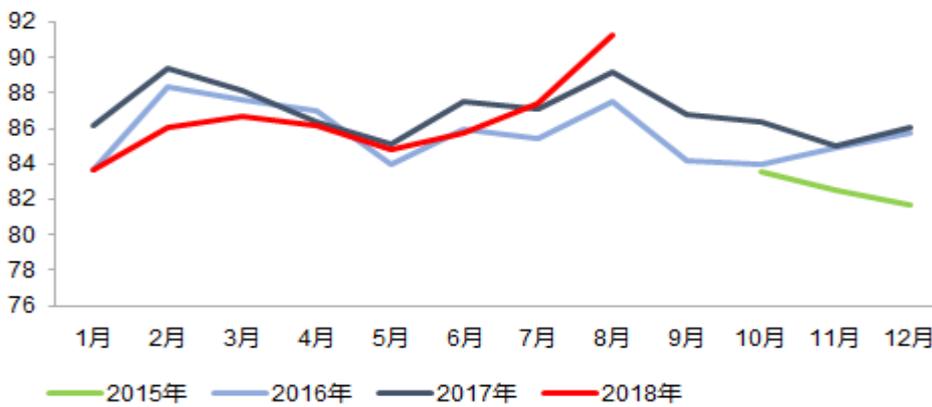
资料来源：公司公告、华创证券

图表 5 春秋航空客座率



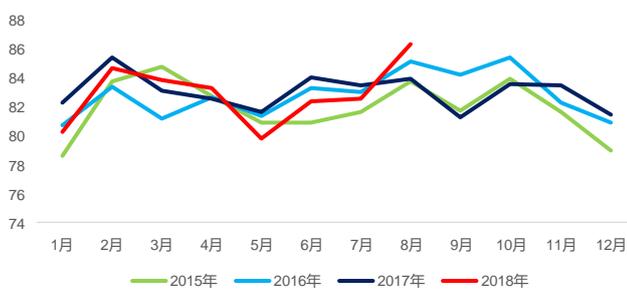
资料来源：公司公告、华创证券

图表 6 吉祥航空客座率



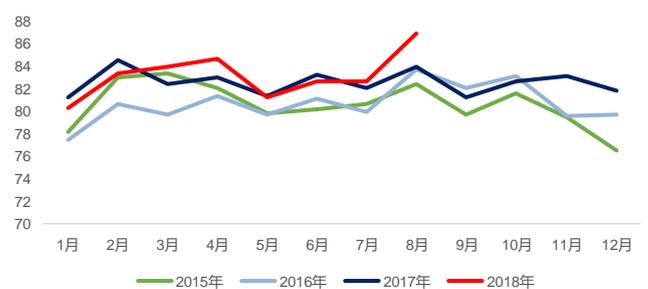
资料来源：公司公告、华创证券

图表 7 东航国内客座率



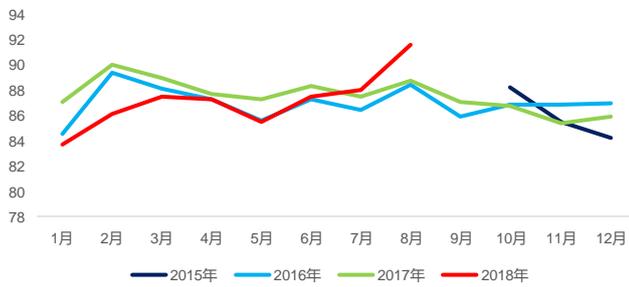
资料来源：wind，华创证券

图表 8 南航国内客座率



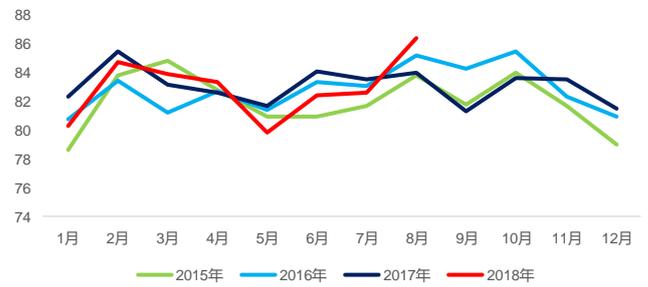
资料来源：wind，华创证券

图表 9 吉祥国内客座率



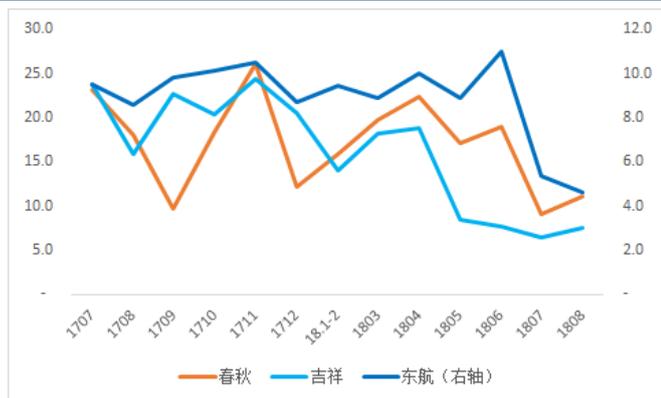
资料来源: wind, 华创证券

图表 10 国航国内客座率



资料来源: wind, 华创证券

图表 11 上海基地航空运力增速



资料来源: wind, 华创证券

图表 12 上海基地航空国内航线运力增速



资料来源: wind, 华创证券

交通运输组团队介绍

组长、首席分析师：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2015 年金牛奖交运行业第五名，2017 年金牛奖交运行业第五名。

分析师：刘阳

上海交通大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖交运行业第五名团队成员。

研究员：肖祎

香港城市大学经济学硕士。曾任职于华泰保险资管、中铁信托。2017 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖交运行业第五名团队成员。

助理研究员：王凯

华东师范大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖交运行业第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyding@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500