

行业研究/动态点评

2018年09月16日

行业评级:

航空运输 II

增持 (维持)

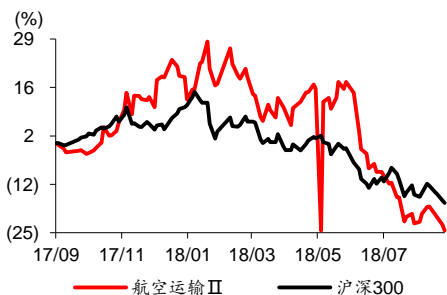
**沈晓峰** 执业证书编号: S0570516110001  
研究员 021-28972088  
shenxiaofeng@htsc.com

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

相关研究

- 1 《东方航空(600115,买入): 票价客座率双升, 业绩好于预期》2018.09
- 2 《中国国航(601111,买入): 净利润同比增长, 好于预期, 买入》2018.08
- 3 《春秋航空(601021,增持): 票价改善明显, 成本管控得当》2018.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 8月需求旺盛, 客座率改善明显

### 航空8月数据点评

#### 8月整体供需向好, 国内线运力投放谨慎, 三大航客座率改善明显

据公告, 三大航8月需求旺盛, 同比增12.3%, 较去年同期扩大6.9个百分点, 环比扩大1.6个百分点; 受夏航季民航局供给紧缩政策影响, 严控暑运加班, 国内供给同比仅增8.4%, 环比缩窄1.0个百分点, 总供给同比增9.6%, 使得总客座率同比改善2.0个百分点至85.4%。8月, 三大航司运力投放略向国际线倾斜, 供给同比增11.7%, 领先国内增速3.3个百分点, 客座率同比改善0.4个百分点至82.3%。夏航季各航司陆续完成核心航线首轮提价, 票价上行空间进一步打开; 供需向好, 行业周期底部回升。但因油价汇兑压制航司业绩表现, 叠加贸易战等因素影响, 静待外围因素稳定、9月数据验证双轮驱动逻辑不破。

#### 东航: 暑期运力投放谨慎, 国内国际供给均缩窄, 客座率位列三大航之首

自进入暑运以来, 东航运力投放明显放缓, 7-8两月东航总供给同比仅增5.0%, 增幅较上半年缩窄4.5个百分点, 较去年同期则缩窄4.1个百分点, 其中国内因供给紧缩政策持续, 暑运加班受限, 供给同比仅增5.6%, 而东航今年宽体机引进较少, 前8个月仅净增1架(引进6架, 退出5架), 国际线供给同比仅增3.5%; 需求表现稳定, 同比增8.3%, 增幅较去年同期改善1.6个百分点, 其中国内国际同比各增9.3%/5.9%, 总客座率同比改善2.6个百分点至84.8%, 位列三大航之首。

#### 南航国航: 8月客座率同比改善2.0/1.2个百分点, 国航运力增速环比放缓

8月南航总供给同比增13.8%, 运力增速相对稳定, 环比略扩大0.5个百分点, 尽管供给紧缩, 但公司通过机型改造和调整航线结构, 尽可能增加运力供给, 运力向国际线倾斜明显, 国内国际同比各增12.0%/17.6%; 需求表现依旧强劲, 同比增16.5%, 其中国内国际同比各增15.9%和17.9%, 使得总客座率同比稳步提升2.0个百分点至85.8%, 领先国航1.7个百分点。国航8月运力投放明显放缓, 同比增9.5%, 增速环比缩窄2.5个百分点, 主要因国内线供给增速放缓所致, 8月内线同比仅增6.3%, 较7月放缓3.6个百分点, 总需求同比增11.1%, 总客座率同比改善1.2个百分点。

#### 2018 预计油价汇兑压制业绩表现, 静待9月数据验证双轮驱动逻辑不破

9月4日, 《民航局关于下发2018年冬航季航班时刻配置政策的通知》中指出航班时刻主辅协调机场增量控制在3%以内, 各地区机场时刻增量原则上控制在5%以内, 冬航季供给紧缩持续, 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; 夏航季各大航司陆续完成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。但自三季度以来, 油价继续走高, 布油均价较去年同期上涨约46.5%, 人民币继续贬值3.3%, 压制航空业绩表现; 近期贸易战影响市场表现, 建议静待外围因素稳定, 坐等9月数据进一步验证行业双轮驱动逻辑不破。

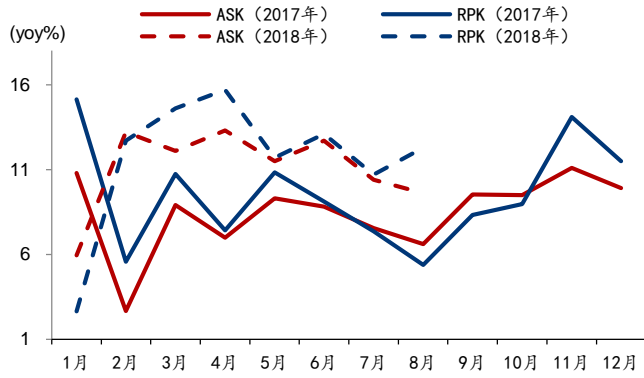
风险提示: 经济低迷, 油价大幅上涨, 人民币大幅贬值, 高铁提速, 疾病、自然灾害等不可抗力。

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	6.30	买入	0.59	0.42	1.16	1.99	10.75	15.10	5.45	3.16
601111	中国国航	7.19	买入	0.53	0.35	0.68	1.14	13.56	20.43	10.51	6.31
600115	东方航空	5.24	买入	0.44	0.28	0.65	0.94	11.93	18.79	8.06	5.57
601021	春秋航空	32.57	增持	1.38	1.50	2.00	2.62	23.67	21.73	16.29	12.44
603885	吉祥航空	12.33	增持	0.74	0.66	0.96	1.45	16.71	18.80	12.81	8.53

资料来源: 华泰证券研究所

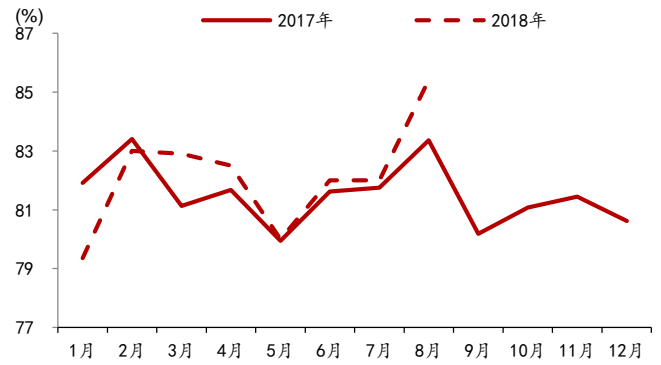
图表1: 三大航月供给、需求增幅变化图 (2017-2018年8月)



注: 三大航为中国国航、南方航空、东方航空

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

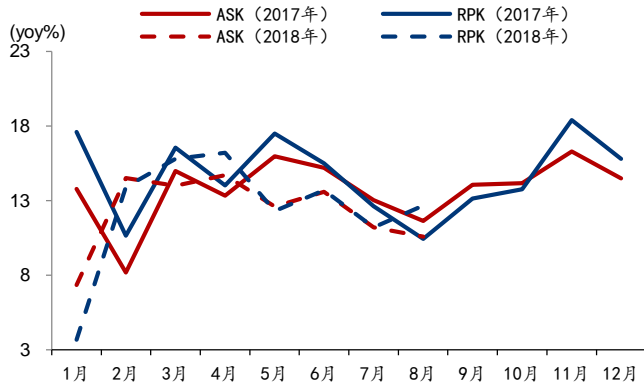
图表2: 三大航月客座率变化图 (2017-2018年8月)



注: 三大航为中国国航、南方航空、东方航空

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

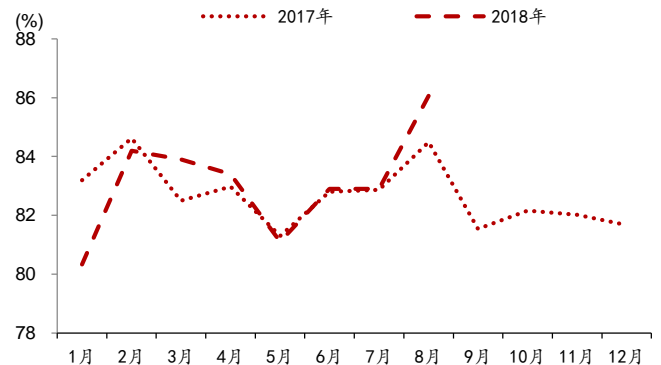
图表3: 上市公司月供给、需求增幅变化图 (2017-2018年8月)



注: 上市公司为中国国航、南方航空、东方航空、吉祥航空、春秋航空、海南航空

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表4: 上市公司客座率变化图 (2017-2018年8月)



注: 上市公司为中国国航、南方航空、东方航空、吉祥航空、春秋航空、海南航空

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表5: 2018年8月运营数据

(百万)	中国国航			南方航空			东方航空			三大航合计			上市航司合计		
	2018.8	2017.8	变化 (%)	2018.8	2017.8	变化 (%)	2018.8	2017.8	变化 (%)	2018.8	2017.8	变化 (%)	2018.8	2017.8	变化 (%)
<b>客运</b>															
可用座位公里	23,847	21,778	9.50	28,613	25,152	13.76	21,360	20,420	4.60	73,820	67,349	9.6	94,774	85,697	10.6
收入客公里	20,053	18,050	11.10	24,563	21,089	16.47	18,427	16,999	8.40	63,044	56,144	12.3	81,569	72,398	12.7
客座率 (%)	84.1	82.9	1.2pp	85.8	83.8	2.0pp	86.3	83.2	3.0pp	85.4	83.4	2.0pp	86.1	84.5	1.6pp
<b>国内</b>															
可用座位公里	13,668	12,858	6.30	19,623	17,516	12.03	13,430	12,730	5.50	46,721	43,104	8.4	62,037	56,721	9.4
收入客公里	11,803	10,808	9.20	17,046	14,711	15.87	11,837	10,742	10.20	40,686	36,261	12.2	54,612	48,560	12.5
客座率 (%)	86.4	84.1	2.3pp	86.9	84.0	2.9pp	88.1	84.4	3.8pp	87.1	84.1	3.0pp	88.0	85.6	2.4pp
<b>国际</b>															
可用座位公里	9,313	8,134	14.50	8,594	7,307	17.61	7,375	7,195	2.50	25,282	22,636	11.7	30,702	27,182	13.0
收入客公里	7,500	6,585	13.90	7,203	6,110	17.89	6,096	5,833	4.50	20,798	18,527	12.3	25,202	22,330	12.9
客座率 (%)	80.5	81.0	-0.4pp	83.8	83.6	0.2pp	82.7	81.1	1.6pp	82.3	81.9	0.4pp	82.1	82.1	-0.1pp
<b>地区</b>															
可用座位公里	866	781	10.80	396	329	20.48	555	499	11.10	1,817	1,609	12.9	2,035	1,792	13.5
收入客公里	751	666	12.70	314	268	17.19	494	421	17.30	1,559	1,356	15.0	1,754	1,514	15.9
客座率 (%)	86.7	85.2	1.5pp	79.4	81.6	-2.2pp	89.1	84.4	4.7pp	85.8	84.2	1.6pp	86.2	84.5	1.7pp
<b>货运</b>															
货运载运吨公里	680	641	6.1	660	574	15.07	208	196	6.10	1,548	1,410	9.7	1,720	1,552	10.9

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表6：2018年1-8月运营数据

(百万)	中国国航			南方航空			东方航空			三大航合计			上市航空合计		
	2018.1-8	2017.1-8	变化 (%)	2018.1-8	2017.1-8	变化 (%)	2018.1-8	2017.1-8	变化 (%)	2018.1-8	2017.1-8	变化 (%)	2018.1-8	2017.1-8	变化 (%)
<b>客运</b>															
可用座位公里	181,473	162,029	12.00	207,496	184,474	12.48	161,446	149,073	8.30	550,415	495,615	11.1	707,819	630,411	12.28
收入客公里	146,923	131,888	11.40	171,947	152,166	13.00	134,108	121,695	10.20	452,978	405,699	11.7	589,032	523,942	12.42
客座率 (%)	81.0	81.4	-0.4pp	82.9	82.5	0.4pp	83.1	81.6	1.4pp	82.3	81.9	0.4pp	83.2	83.1	0.1pp
<b>国内</b>															
可用座位公里	106,097	96,892	9.50	142,747	128,128	11.41	100,950	92,870	8.70	349,794	317,890	10.0	467,276	419,774	11.32
收入客公里	87,954	80,766	8.90	118,852	105,976	12.15	85,298	77,332	10.30	292,104	264,075	10.6	396,885	355,946	11.50
客座率 (%)	82.9	83.4	-0.5pp	83.3	82.7	0.5pp	84.5	83.3	1.2pp	83.5	83.1	0.4pp	84.9	84.8	0.1pp
<b>国际</b>															
可用座位公里	68,817	59,071	16.50	61,839	53,816	14.91	56,251	52,327	7.50	186,908	165,213	13.1	225,195	196,686	14.49
收入客公里	53,664	46,462	15.50	50,894	44,260	14.99	45,277	41,161	10.00	149,834	131,882	13.6	179,738	156,959	14.51
客座率 (%)	78.0	78.7	-0.7pp	82.3	82.2	0.1pp	80.5	78.7	1.8pp	80.2	79.8	0.3pp	79.8	79.8	0.0pp
<b>地区</b>															
可用座位公里	6,558	6,056	8.30	2,910	2,529	15.05	4,245	3,927	8.10	13,713	12,512	9.6	15,348	13,988	9.72
收入客公里	5,305	4,670	13.60	2,200	1,925	14.33	3,534	3,147	12.30	11,040	9,742	13.3	12,409	10,984	12.97
客座率 (%)	80.9	77.1	3.8pp	75.6	76.1	-0.5pp	83.2	80.1	3.1pp	80.5	77.9	2.6pp	80.9	78.5	2.3pp
<b>货运</b>															
货运载运吨公里	5,191	4,820	7.7	4,873	4,534	7.47	1,667	1,549	7.60	11,731	10,903	7.6	12,996	11,974	8.54

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 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