

# 上市航司 6 月运营数据分化，南航集团混改落地

## ——交通运输行业周报 20190720

行业周报

### ◆核心观点

上市航司 6 月运营数据分化。19 年 6 月，国航、东航、南航 ASK 增速分别为 4.2%、12.13%、10.45%；客运量增速分别为 2.7%、8.35%、9.32%。整体来看，东航、南航运营数据继续恢复，东航 19 年上半年 ASK 增速、客座率均好于去年同期；国航继续受制于 6 月份首都机场起降架次（同比下降 2.1%）、旅客吞吐量（同比下降 1.0%）负增长。吉祥航空 19 年 6 月 ASK 增速、客运量增速继续创近期新高，而且明显高于其他上市航司同期增速；春秋航空 2019 年 6 月相较 5 月有一定下滑，客座率环比增加 0.91pct，同比增加 0.71pct。综合来看公司 19 年上半年客座率为 91.70%，比去年同期增加 2.39pct，公司在 ASK 增速相对较低的情况下，客座率的上涨说明公司在市场竞争中依然能保持自身优势。

南航集团混改落地，引入增资 300 亿元。南航集团 7 月 20 日在北京宣布正式实施股权多元化改革。南航在集团层面引入地方国资，合计增资 300 亿元。在此之前，春秋航空参与了南方航空的 A 股增发；东方航空/东航集团和吉祥航空/均瑶集团都公布了交叉持股方案，并且两家上市公司都拿到了证监会的增发批文。航司引入外部股东后，可有效推动国有资本与社会资本的管理协作、产业协同和资源共享，实现资本结构优化；同时激发航司内部各要素活力，提升经营管理效率，提高公司的盈利能力。

### ◆投资建议

在航司 4 月经营数据出现波动的情况下，5 月、6 月经营数据回暖说明行业并未进入所谓的“下降通道”。考虑暑运旺季来临以及南航混改事件催化，我们维持行业“增持”评级，推荐中国国航、东方航空、南方航空。

### ◆数据回顾

2019 年第二十九周，交通运输行业指数上涨 0.47%。沪深 300 指数下跌 0.02%，跑输交通运输行业指数低 0.49 个百分点。分子行业看，航运行业大幅上涨，涨幅为 4.08%；机场行业跌幅居前，跌幅为 1.24%。

航运周度数据梳理：(1)波罗的海干散货指数报收于 2170，周涨幅 16.35%；(2)波罗的海原油油轮运价指数报收于 622，周跌幅 0.96%；(3)中国沿海干散货运价指数收于 960.72，周涨幅 1.40%；(4)中国沿海集装箱运价指数收于 816.31，周涨幅 0.29%。（数据截止 2019/07/19）

◆风险分析：宏观经济大幅下滑导致的行业需求下降；中美贸易摩擦持续发酵，人民币汇率出现巨幅波动；原油价格大幅上涨。

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	
601111	中国国航	9.05	0.51	0.94	1.11	15	10	8	增持
600029	南方航空	7.60	0.24	0.79	1.12	27	9	7	增持
600115	东方航空	6.01	0.19	0.64	0.81	25	9	7	增持

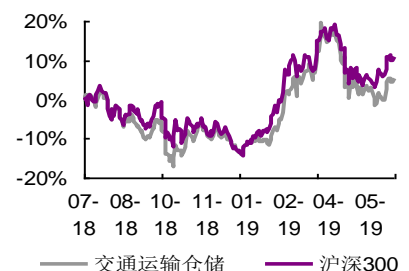
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 7 月 19 日

## 增持（维持）

### 分析师

程新星（执业证书编号：S0930518120002）  
021-52523841  
[chengxx@ebcn.com](mailto:chengxx@ebcn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

### 相关研报

6 月东航、南航运营数据继续恢复，继续看好航空板块——航空运输业 2019 年 6 月经营数据点评

.....2019-07-15  
上半年民航客运平稳增长，暑运局部供需矛盾凸显——交通运输行业周报 20190714

.....2019-07-14  
5 月三大航运营数据回暖，布局航空板块迎接暑运旺季——航空运输业 2019 年 5 月经营数据点评

.....2019-06-16  
航空板块谨慎乐观，大宗供应链板块明显低估——交通运输行业 2019 年下半年策略报告

.....2019-06-05  
10 个千万级机场 4 月吞吐量负增长，三大航客运量增速创近期新低——航空运输业 2019 年 4 月经营数据点评

.....2019-05-19  
首都机场跑道维修拖累国航 ASK 增速——航空运输业 2019 年 3 月经营数据点评

.....2019-04-16

## 1、周报观点及新闻回顾

### 1.1、上市航司 6 月运营数据分化

上市航司公布 6 月运营数据。19 年 6 月，国航、东航、南航 ASK 增速分别为 4.2%、12.13%、10.45%；客运量增速分别为 2.7%、8.35%、9.32%。客座率方面三大航互有涨跌，6 月单月客座率国航、东航、南航分别同比增加 0.40、-0.79、0.45pct。整体来看，东航、南航运营数据继续恢复，东航 19 年上半年 ASK 增速、客座率均好于去年同期；国航继续受制于 6 月份首都机场起降架次（同比下降 2.1%）、旅客吞吐量（同比下降 1.0%）负增长。

吉祥航空 19 年 6 月 ASK 增速为 18.93%，客运量增速达到 25.55%，继续创近期新高，而且明显高于其他上市航司同期 ASK、客运量增速，说明公司近半年来新增机队在运营端的贡献已步入正规。客座率方面，公司 6 月客座率为 85.86%，同比减少 1.37pct，环比增加 0.22pct，波动幅度仍属正常范围内。

春秋航空 2019 年 6 月 ASK 增速为 9.57%，相较 5 月有一定下滑，公司 2019 年 6 月客座率为 91.65%，环比增加 0.91pct，同比增加 0.71pct。综合来看公司 19 年上半年客座率为 91.70%，比去年同期增加 2.39pct，公司在 ASK 增速相对较低的情况下，客座率的上涨说明公司在市场竞争中依然能保持自身优势。

### 1.2、南航集团混改落地，引入增资 300 亿元

南航集团 7 月 20 日在北京宣布正式实施股权多元化改革。南航在集团层面引入广东省、广州市、深圳市确定的投资主体，分别是广东恒健投资控股有限公司、广州市城市建设投资集团有限公司、深圳市鹏航股权投资基金合伙企业（有限合伙）。三家主体增资资金各 100 亿元，合计增资 300 亿元，南航集团也成为多元股东的央企集团。

南航集团股权多元化改革，是第一家采取央企和地方合作模式，推进中央企业集团层面股权多元化改革的创新样本。此项改革实施后，意味着南航控股股东企业性质从国有独资公司转变为国有全资子公司，法人治理结构更加完善，集团、股份、投资公司三层级治理体系更加规范，有利于南航集团做强做优做大国有资本，加快推动高质量发展，也有利于深入推进央企和地方合作，促进广东经济发展和扩大对外开放水平。

在此之前，春秋航空参与了南方航空的 A 股增发；东方航空/东航集团和吉祥航空/均瑶集团都公布了交叉持股方案，并且两家上市公司都拿到了证监会的增发批文。航司引入外部股东后，可有效推动国有资本与社会资本的管理协作、产业协同和资源共享，实现资本结构优化；同时激发航司内部各要素活力，提升经营管理效率，提高公司的盈利能力。

### 1.3、重点行业新闻回顾

**波音 737MAX 今年复飞希望渺茫**

尽管波音高管以及部分 FAA 官员对政府以及行业官员表示，他们预计 FAA 能够为在秋季取消禁飞令作好准备，这大概能够让 737MAX 在年底前复飞。但仍有一些美国联邦航空管理局 (FAA) 官员以及飞行员工会领导人预计全球 737MAX 机队要到 2020 年 1 月才能重回蓝天，目前软件的修复和认证以及飞行员培训调整的进程已多次推迟，令各大航空公司这段时间疲于应对。

(新闻来源：路透社)

### **波音预计 9 月完成 737MAX 软件修复，美国航空、美西南宣布延长 737MAX 停飞时间至 11 月**

当地时间 7 月 15 日，波音公司向飞机租赁公司客户再度强调，将尽最大努力让 737MAX 飞机早日复飞。波音公司表示，预计 9 月完成 737MAX 软件修复，并递交美国联邦航空管理局审查。与会者表示，此前监管机构一再强调对于批复 737MAX 飞行没有时间表，而在本次会议上，波音公司也强调了这一点。另外美国航空公司决定第四次将该机型航班的复飞时间延期至 11 月初。目前，美航拥有 24 架 737 MAX 飞机，并且早前仍有数十架该型飞机的订单尚待交付；美西南航空宣布将延长 737MAX 停飞时间至 11 月 2 日，为此每天将取消约 180 架次航班。美西南航空还表示，因为该机型交付延迟，公司不得不暂停飞行员培训。

(新闻来源：路透社)

### **国泰航空完成收购香港快运航空 100% 权益**

国泰航空公布公告，公司已于 2019 年 7 月 19 日完成收购香港快运航空有限公司的 100% 股本权益。

(新闻来源：国泰航空公告)

### **深圳机场拟建“未来机场”二期 投资近 2.9 亿元**

7 月 18 日，深圳机场发布公告，公司拟投资建设深圳机场“未来机场”(智慧机场)信息化建设项目二期，项目共含 40 个子项目，投资总额为 2.855322 亿元。包括基础设施及平台类项目、重要应用软件开发、T3 核心生产系统升级改造等项目等内容。本项目预计建设投资周期两年，2020 年基本完成项目投资。

(新闻来源：深圳机场公告)

### **上海浦东机场飞行区下穿通道工程通过竣工验收**

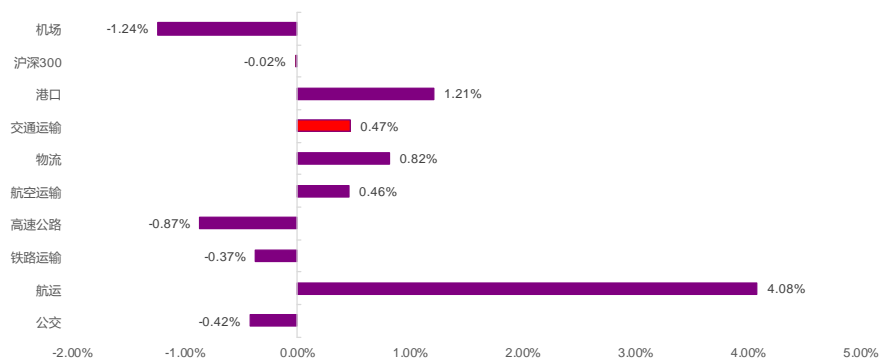
上海浦东机场飞行区下穿通道工程通过竣工验收。该工程位于浦东机场航站区与即将建成启用的卫星厅之间，于 2014 年 12 月开工，包含新建的 7 条下穿通道、2 座滑行道桥以及 5 号机坪的改造。该工程建成后，远机位服务车辆将直接通过下穿通道穿越垂直滑行道，穿越时间缩短至 2 分钟左右，改善了远机位旅客的乘机体验，提高了机场整体运行效率。

(新闻来源：民航资源网)

## 2、行情回顾

2019 年第二十九周，交通运输行业指数上涨 0.47%。沪深 300 指数下跌 0.02%，跑输交通运输行业指数低 0.49 个百分点。分子行业看，航运行业大幅上涨，涨幅为 4.08%；机场行业跌幅居前，跌幅为 1.24。

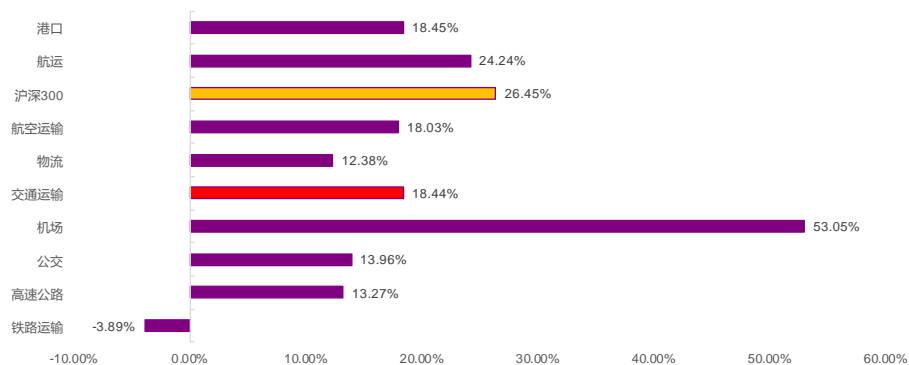
图 1：交运子行业周度涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

2019 年前二十九周，交运板块上涨 18.44%，涨幅低于沪深 300 指数 8.00 个百分点。除铁路运输外，其他子板块均继续保持正收益，其中机场、航运和航空三大板块表现最为优秀，年初至今分别上涨 53.05%、24.24%和 18.45%。

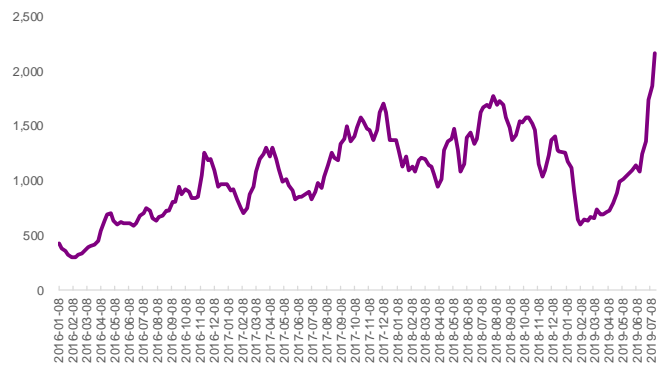
图 2：交运子行业 2019 年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

### 3、航运周度数据跟踪

图 3：波罗的海干散货指数报收于 2170，周涨幅 16.35%（数据截止 2019/07/19）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：波罗的海原油油轮运价指数报收于 622，周跌幅 0.96%（数据截止 2019/07/19）



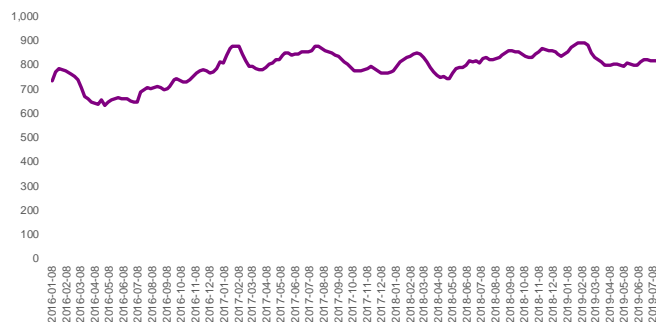
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：中国沿海干散货运价指数收于 960.72，周涨幅 1.40%（数据截止 2019/07/19）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：中国沿海集装箱运价指数收于 816.31，周涨幅 0.29%（数据截止 2019/07/19）



资料来源：Wind，光大证券研究所

### 4、投资建议

在航司 4 月经营数据出现波动的情况下，5 月、6 月经营数据回暖说明行业并未进入所谓的“下降通道”。考虑暑运旺季来临以及南航混改事件催化，我们维持行业“增持”评级，推荐收入成本弹性较大的中国国航、东方航空、南方航空。

### 5、风险分析

宏观经济大幅下滑导致的行业需求下降；中美贸易摩擦持续发酵，人民币汇率出现巨幅波动；原油价格大幅上涨。

## 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, 也不, 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见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 2019 版权所有。

## 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