

# 航空运输

证券研究报告  
2019年08月19日

## 客运量增速重回两位数，旺季需求刚性依旧

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

姜明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516110002  
jiangming@tfzq.com

曾凡喆

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518110001  
zengfanzhe@tfzq.com

### 事件

各航空公司披露7月运营数据，我们根据各公司数据推算，全民航7月ASK同比增长11.1%，RPK同比增长11.0%，旅客运输量同比增长10.2%，客座率83.6%，同比下降0.1pct。1-7月民航ASK同比增长10.2%，RPK同比增长10.3%，旅客运输量同比增长8.8%，客座率83.4%，同比基本持平。

### 飞机利用效率提升提高ASK增速，需求刚性依旧

波音737MAX机型全面停飞，但由于2019年夏秋季时刻政策松动，于2018年旺季因时刻增速显著收紧及严控加班而严重压制的飞机利用率有一定提升空间，全民航ASK增速依然在10%以上。需求端，旅客量增速自3月起跌落10%以来首次回归两位数增长，凸显旺季十足的需求韧性。

### 各公司国际线整体表现依旧亮眼，全民航旅客量增速达到16.2%

分公司来看，各公司中除国航继续保持中低水平增速以外，其余均保持两位数增长，其中吉祥ASK增速最快，ASK增速达到21.1%，RPK增速亦达到19.2%；客座率方面，各公司表现不一，春秋航空客座率升幅较大，达到1.9pct，东航因运力投放较多，客座率下滑1.5pct。各公司国际线表现有所差异，国航、东航增速略慢于国内线，但南航则有所提速，客运量增速达到17.1%，客座率方面，春秋、南航国际线客座率分别同比提高3.7pct、2.3pct，吉祥则因赫尔辛基航线方才开辟处于培育期，在国际线ASK近乎翻倍的基础上，客座率下滑3.6pct。整体来看，各公司国际线运量表现出色，带动全民航国际线客运量同比增长16.2%，远高于国内线9.5%的增速水平。

### 最严控时刻禁令配合B737MAX停飞，后续供给侧逻辑仍将持续

为保障民航安全效率运行，喜迎国庆70周年大庆，民航局出台《关于做好当前控总量调结构工作的通知》，至10月10日起停止审批新增航班时刻，如吞吐量在1000-3000万机场准点率不足80%或85%，则按照计划量的5%或3%调减航班，自8月15日起取消红眼航班试点，可谓最严时刻控制政策。最严时刻政策及B737MAX停飞从时刻和飞机硬件两个层面限制供给增长，后续供给侧逻辑仍将延续，看好运价逐步复苏。

### 投资建议

旺季两位数的客流增长突出民航需求韧性；时刻禁令配合B737MAX停飞，供给增速可控，近期航空股股价因汇率破7级市场下跌而明显调整，潜在利空已显著释放。我们继续看好民航发展前景，推荐三大航，同步推荐汇兑中性的民营航空公司，强调市值、估值水平双低的吉祥航空。

风险提示：宏观经济下滑，油价大幅上涨，汇率剧烈波动，安全事故

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《航空运输-行业点评:上半年旅客流量稳定增长，继续看好三季度业绩》2019-07-16
- 《航空运输-行业点评:经营数据显著恢复，持续看好旺季表现》2019-06-17
- 《航空运输-行业点评:高弹性低估值，持续看好航空旺季行情》2019-06-02



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com