

黄凡洋

联系人  
(8621)61038274  
huangfanyang@gjzq.com.cn

唐川

分析师 SAC 执业编号: S1130517110001  
tangchuan@gjzq.com.cn

## 大兴机场转场方案出台，利好中长期逐步体现

### 事件

- 近日，民航局印发《北京大兴国际机场转场投运及“一市两场”航班时刻资源配置方案》(下称《配置方案》)和《北京“一市两场”转场投运期资源协调方案》(下称《协调方案》)，为北京大兴国际机场安全、平稳、有序转场投运作出指导。

### 评论

- 明确北京一市两场定位与转场投运目标：**北京大兴机场预计于2019年10月前投运，之后将通过五个航季，共两年半的时间完成全部转场投运工作。在功能定位上，大兴机场与首都机场均定位为大型国际航空枢纽。另外大兴机场服务辐射面有所不同，为支撑雄安新区建设的京津冀区域综合交通枢纽，目标在2021年和2025年分别实现旅客吞吐量4500万人次、7200万人次；而首都机场为亚太地区重要复合枢纽、服务于首都核心功能，目标实现旅客吞吐量8200万人次。运营效率方面，大兴机场容量为1050架次/日，高峰小时容量为62架次/小时；首都机场容量为1350架次/日，高峰小时容量为70架次/小时，两场正常率目标达到80%以上。按容量计算，转场投运结束时，北京市场航班量相比18年夏秋航季将增加约30%。
- “以优促转、以增促转”鼓励尽快转场或较难实现：**根据《配置方案》和《协调方案》，中航集团、海航、大新华航等公司留守首都机场，东航集团、南航集团、首都航等公司将转场大兴机场；国内航空公司(除中国邮政航空)可任选一机场运行，外国及港澳台地区航空公司可自行选择运行机场包括两场运行。转场投运速度整体符合预期，方案中为鼓励各航空公司尽快转场投运大兴机场，提出“以优促转、以增促转”，可优先对历史时刻进行优化，并给予一定比例的时刻配给奖励。但我们认为由于每一阶段大兴机场最高计划航班量均有明确规划，并且安全平稳有序是转场投运第一原则，航空公司转场投运虽有积极性，但转场节奏更有可能按部就班进行。
- 首都机场分流效应明显，但符合预期，并长期有助于改善旅客结构：**2018夏秋航季首都机场航班架次约为1752架次/天，按照方案，2021/2022冬春航季首都机场航班量为1350架次/日，以航班量计算，首都机场流量将下滑23%。2018年首都机场旅客吞吐量已超过1亿人次，首都机场2021年旅客吞吐量或将下滑至约8000万，分流效应明显。但我们认为，方案及产生的分流符合预期，测算2024年基本回到目前吞吐量水平。并且有助于首都机场优化时刻，在中长期提高中转衔接效率和国际旅客占比。
- 北京航空市场供给加快，票价或收到冲击：**2011年-2017年，北京航空市场旅客吞吐量复合增速仅为4%，大兴机场投产后，2020-2021年北京市场新增时刻复合增速达到12.8%。北京市场航空需求旺盛，但供给的增加或将边际拖累票价水平。对于留守首都机场的国航，将有助于其在长期获得首都机场的绝对优势，通过中转和国际航线的开辟与衔接，提高主基地的运营效率。对于东航和南航，按照原则可以各获得大兴机场新增时刻40%，将有利于东航和南航扩大北京市场份额，获得新的业绩增量。对于中小航空公司，需申请新增航班，还需跟踪在北京新获得时刻情况。

### 投资建议

- 大兴机场转场投运方案，搬迁节奏符合预期，分流影响明显，对于首都机场和北京航空市场的利好需要在中长期逐步体现。看好大兴机场转场投运给东方航空和南方航空在北京市场带来的业绩增量，以及使得中国国航在首都机场获得的绝对运营优势。

### 风险提示

- 转场节奏快于预期的分流风险，转场过程中的机场与航司效率下降风险。

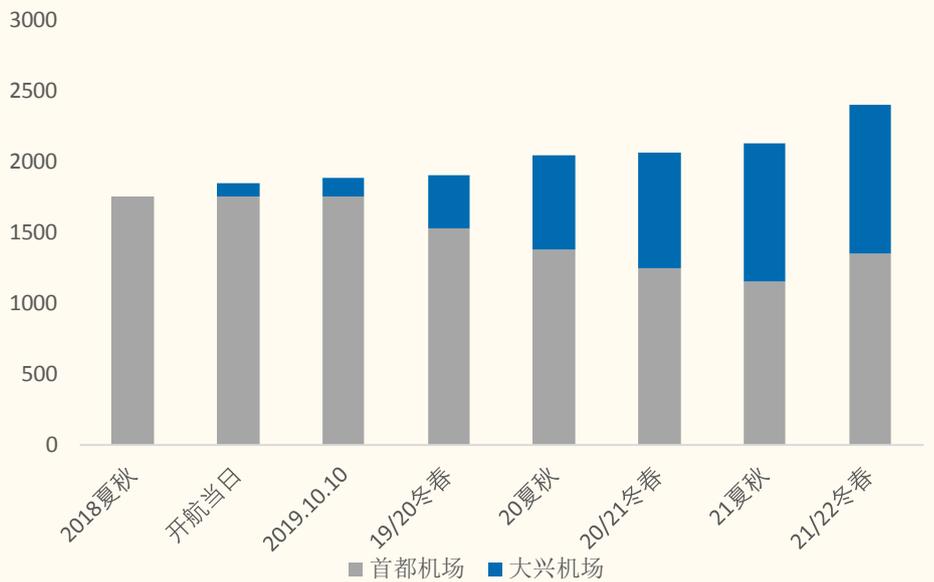
图表 1：转场投运方案一市两场对比

	首都机场	大兴机场
定位	大型国际航空枢纽、亚太地区重要复合枢纽、服务于首都核心功能	大型国际航空枢纽、国家发展一个新的动力源、支撑雄安新区建设的京津冀区域综合交通枢纽
吞吐量目标	2020-2025年实现8200万	2021年4500万，2025年7200万
转场投运完成时容量标准	1350架次/日、70架次/小时	1050架次/日、62架次/小时
正常率目标	80%	80%
单场运营航空公司	中航集团、海航、大新华	东航集团、南航集团、首都航

来源：《北京大兴国际机场转场投运及“一市两场”航班时刻资源配置方案》，国金证券研究所

注：除中国邮政航空可在两场运行外，其他国内航空公司可在北京首都国际机场或北京大兴国际机场任一机场运行，但不得两场运行，但外国航空公司、港澳台地区航空公司可自行选择运行机场包括两场运行。

图表 2：大兴机场与首都机场航班量变化（架次/日）



来源：《北京大兴国际机场转场投运及“一市两场”航班时刻资源配置方案》，国金证券研究所

图表 3：大兴机场投产后北京航空市场时刻资源增速大幅增加



来源：《北京大兴国际机场转场投运及“一市两场”航班时刻资源配置方案》，Wind，国金证券研究所

图表 4: 重点标的及估值表

公司	股价	EPS				PE		评级	
		17A	18E	19E	20E	18E	19E		
中国国航	7.53	0.54	0.42	0.76	1.07	18	10	7	买入
东方航空	4.74	0.44	0.28	0.58	0.85	17	8	6	买入
南方航空	6.70	0.60	0.32	0.62	0.91	21	11	7	买入
北京首都机场股份*	8.10	0.62	0.76	0.59	0.50	11	9	12	买入

\*股价为港元 股价为2019年1月3日收盘价

来源: Wind, 国金证券研究所

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH