

航空运输

证券研究报告

2019年01月04日

新机场转场及时刻配置政策出炉，一市两场如何演进？

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

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《航空运输-行业点评:高基数扰动增速放缓, 供给收紧票价改革积攒弹性》
2018-12-18
- 2 《航空运输-行业点评:客座率略有提升, 油价大跌利好业绩表现》
2018-11-18
- 3 《航空运输-行业点评:再迎冬春航季, 时刻释放仍紧张, 持续看好行业前景》
2018-10-21

事件

民航局发布《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》(内航适用)及《北京“一市两场”转场投运期资源协调方案》(外航及港澳台航司适用), 明确19年大兴机场投产后各航空公司于新老机场时刻配置基本思路及具体规划。

政策对新机场扶持力度大, 内紧外松, 鼓励转场, 节奏快于预期

从文件内容来看, 时刻资源向新机场倾斜力度较大, 且呈现“内紧外松”格局, 并鼓励转场, 对一次性转场航司给予更多的新增时刻奖励, 全部转场投运工作于2021年冬春航季前结束。时间限制配合时刻奖励政策, 政策层面支持转场的态度十分坚决, 且时间跨度仅为两年, 明显短于前期在四年的过渡期内逐步搬迁的市场预期。

2022年之前以转场为主, 短期整体时刻增量相对有限

单看北京市场, 2019年大兴机场投产后北京市场在两年内仍以转场为主, 增量相对有限, 其中2019年时刻总量增速仍非常缓慢, 2020年开始逐步提速。预计2020年全年时刻增速在5%左右, 2021年提高至6%左右。从行业的维度看, 北京地区整体供给有所放量, 日航班量增量为150个左右, 但对国内机场整体时刻量仅为1%, 对行业整体供给短期影响相对较小。

2022年后快速发展, 平衡三大航为主旋律, 新进入者同样迎来机会

2022年起北京市场时刻将迎来明显放量。市场前期担忧大兴机场投产后可能会对市场格局产生较大冲击, 而文件指出在新增时刻方面, 分别以2018冬春航季和2019年夏秋航季三大航空集团在首都机场和南苑机场原有航班时刻所占比例总数为基础, 按比例稳步增长, 逐步实现按比例均衡发展。可以认为次安排充分考虑了三大航间的利益平衡, 对市场的冲击相对较小。此外, 虽说北京大兴机场按比例配制的新增时刻优先于其他新增时刻, 但对于未进入北京市场的航司而言, 本次时刻配置政策中同样提及在同等条件下, 新进入航空公司的时刻派位优先于在位航空公司, 其亦不乏切入市场的机会。

从长远眼光看, 核心市场有序放量对行业利大于弊

三四线机场时刻饱和度不高或许说明了航空公司宁愿将新增运力投放至一线机场非黄金时刻也不愿投放至三四线城市, 且对比首都机场和亚特兰大机场日内航班分布, 我们看到航空公司于首都机场的运力投放显然供不应求。潜在的供给不足事实上不利于航空公司航班衔接及创收, 而新机场的投产在很大程度上能够缓解该问题。因此从长远的角度看, 随着北京新机场配套设施的逐步完善及雄安新区的持续建设, 北京市场的整体供给有序放量能够有效得到持续增长的需求配合, 对行业整体运价的影响长期看利大于弊。

投资建议

民航市场呈现网络化, 即便是个别核心市场的短期波动也不易改变行业整体的大逻辑和大趋势。我们认为未来行业整体时刻总量增速仍可控, 执行率提升空间收窄, 行业整体供给增速仍有望保持较低水平, 此外, 近期部分核心航线再度提价, 经济舱全价票价格再度提高10%, 运价市场化进程顺利推进。我们不否认短期民航需求并不强势, 但未来一旦需求转暖, 票价改革将为核心干线市场带来更强的价格弹性, 利于价格迅速转好。当前各航司PB估值仍处于历史底部区间, 继续推荐三大航, 关注春秋、吉祥。

风险提示: 宏观经济超预期下滑, 油价大涨, 汇率剧烈波动, 安全事故



1. 事件

民航局发布《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》(内航适用)及《北京“一市两场”转场投运期资源协调方案》(外航及港澳台航司适用),明确2019年北京大兴机场投产后各航空公司于新老机场时刻配置基本思路及具体规划。

北京“一市两场”投运期间资源协调在“以优促转,以增促转”的工作思路基础上,按照“先平移、再优化、后增量”的措施分布进行。

平移期:北京大兴国际机场转场投运工作初期(至2019年10月26日),转场投运后的航班时刻应保持稳定,原则上应完全平移北京首都国际机场相关航班时刻。

优化期:北京大兴国际机场转场投运过程中(2019年10月27日至2022年3月26日),当北京首都国际机场和北京大兴国际机场高峰小时容量分别在70架次/小时(含)和62架次/小时(含)以下时,两场可分别再高峰小时容量标准范围内逐步开展航班时刻结构优化调整,其中北京大兴国际机场航班时刻优化调整总比例原则上不超过当航季时刻总量的40%,北京首都国际机场时刻优化调整总比例原则上不超过现有航班时刻的20%。

新增航班期:自2019年冬春季始至2021年冬春航季止,在充分考虑北京大兴国际机场和北京首都国际机场两场放行正常率和运行保障能力的前提下,按照国家或地区间相关航权协定及《民航航班时刻管理办法》等有关规定,分航季、分步骤的在两场新增航班时刻。

2. 点评

2.1. 政策对新机场扶持力度大,内紧外松,鼓励转场,节奏快于预期

从文件内容来看,时刻资源向新机场倾斜力度较大,扶持新机场短期快速发展的目的凸显:新机场目标于2021年和2025年分别实现旅客吞吐量4500万、7500万人次,如按照2018年机场吞吐量排名,分别可排在内地机场第七位、第二位。

机场资源配置政策呈现“内紧外松”格局:对于国内航司,转场公司原则上完全搬迁,驻场公司不得搬迁,除邮政航空外,其他航司必须选择新老机场其一运营,不得同时于两机场运营;对于国际及港澳台航司,可自行制定转场投运计划,自由选择两机场进行运营,可同时运营。

鼓励转场:文件提及,为提高北京首都机场至大兴机场转场投放效率,以各航季初始实际转场投运航班量为基数,按照阶梯比例配置相应新增航班时刻量,越早一次性搬迁获得的奖励时刻越多,对于国内航司,最大新增时刻配置比例高达40%,对于国际及港澳台航司,新增时刻配置比例亦高达35%。此外,在航班时刻优化调整的过程中,一次性转场航班也优先于阶段性转场航班。这意味着政策导向对过去在北京首都机场运营的航空公司一次性转场将给予更多的新增时刻奖励,促进航空公司尽快搬迁。

表 1：国内航司于北京国际机场转场投运新增时刻配比表

国内航空公司	转场投运航班量 /日	转场投运形式	新增时刻配置比例				
			2019 年冬春	2020 年夏秋	2020 年冬春	2021 年夏秋	2021 年冬春
	≥100 班次	一次性转场	/	40%	30%	20%	/
	分阶段转场	/	35%	25%	15%	/	
≤50 班次	一次性转场	35%	35%	20%	10%	/	
	分阶段转场	/	/	/	/	/	

资料来源：CAAC，天风证券研究所

表 2：国际及港澳台航司适用北京大兴国际机场转场投运新增时刻协调比例

转场投运形式	新增时刻协调比例				
	2019 年冬春	2020 年夏秋	2020 年冬春	2021 年夏秋	2021 年冬春
一次性转场	35%	30%	20%	15%	/
分阶段转场	/	/	/	/	/

资料来源：CAAC，天风证券研究所

转场节奏快于预期：文件指出转场期为 2019 年冬春季至 2021 年夏秋季两年时间，全部转场投运工作于 2021 年冬春航季前结束。其中，东南航于 2019 冬春航季至少完成本公司在京运行总量 10%的转场航班量，2020 夏秋航季应至少完成 60%的转场航班量，2020 冬春航季应至少完成 80%的转场航班量，2021 夏秋季全部转场，配合时刻奖励政策，可见政策层面转场力度十分坚决，时间跨度仅为两年，明显短于前期在四年的过渡期内逐步搬迁的市场预期。

图 1：首都市场时刻搬迁进度示意图

北京大兴国际机场		正式开航	中联航正式投运	东航、南航、首都航开始转场投运	东航、南航、厦航、重庆航空大规模转场投运	东航、南航等公司持续转场投运	东航、南航等公司持续转场投运	东航、南航等公司持续转场投运	东航、南航等公司持续转场投运	东航、南航等公司持续转场投运
		2019年	2019/20年冬春航季	2019/20年冬春航季	2020年夏秋航季	2020/2021冬春航季	2020/2021冬春航季	2021年夏秋航季	2021年夏秋航季	2021/2022年冬春航季
		投运当日	10月10日	10月27日	3月29日	10月25日	10月25日	3月28日	3月28日	10月31日
东航集团	东航	1班次		22班次/日 (10%)	139班次/日 (60%)	179班次/日 (80%)	179班次/日 (80%)	231班次/日 (100%)	231班次/日 (100%)	231班次/日 (100%)
	上航							7班次/日 (100%)	7班次/日 (100%)	7班次/日 (100%)
	中联航	适当调减航班后整体转场投运 (不少于30%)	131班次/日 (100%)	131班次/日 (100%)	134班次/日 (100%)	131班次/日 (100%)	131班次/日 (100%)	134班次/日 (100%)	134班次/日 (100%)	134班次/日 (100%)
南航集团	南航	1班次		25班次/日 (10%)	147班次/日 (60%)	198班次/日 (80%)	198班次/日 (80%)	245班次/日 (80%)	245班次/日 (80%)	245班次/日 (80%)
	厦航				39班次/日 (100%)	48班次/日 (100%)	48班次/日 (100%)	39班次/日 (100%)	39班次/日 (100%)	39班次/日 (100%)
	河北航	1班次		新增部分航班	新增部分航班	延续已新增航班	延续已新增航班	延续已新增航班	延续已新增航班	延续已新增航班
	重庆航				3班次/日 (100%)	4班次/日 (100%)	4班次/日 (100%)	3班次/日 (100%)	3班次/日 (100%)	3班次/日 (100%)
	江西航									
其他投运转场公司	首都航			22班次/日 (100%)	22班次/日 (100%)	22班次/日 (100%)	22班次/日 (100%)	22班次/日 (100%)	22班次/日 (100%)	22班次/日 (100%)
	邮政航							4班次/日 (30%)	4班次/日 (30%)	4班次/日 (30%)
其他国内航空公司	吉祥航									
	春秋航			可按规定提出新增航班申请	可按规定提出新增航班申请	可按规定提出新增航班申请	可按规定提出新增航班申请	可按规定提出新增航班申请	可按规定提出新增航班申请	可按规定提出新增航班申请
	奥凯航									
	幸福航									

资料来源：CAAC，天风证券研究所

图 2：国内转场航空公司市场份额表

各公司冬春和夏秋航季历史时刻数量（个/日）						
机场	类别	公司	2017/18	2017/18	2018	2018
			冬春航季 (06:00-23:59)	冬春航季 (0:00-23:59)	夏秋航季 (06:00-23:59)	夏秋航季 (0:00-23:59)
首都机场	国内转场公司	南航	231	248	223	245
		厦航	42	48	36	39
		重庆航	4	4	3	3
		东航	215	224	221	231
		上航	10	10	7	7
		首都航	16	22	16	22
		邮政航	3	11	3	11
	小计		521	567	509	558
	国内驻场公司	国航	612	660	631	682
		海航	148	161	143	165
		深航	28	32	24	27
		山航	30	32	28	28
		大新华	8	10	8	10
	国货航	6	10	6	10	
	小计		832	905	840	922
	国内其他公司	川航	31	34	30	31
		吉祥航	2	4	2	2
		长龙航	2	4	2	4
		祥鹏航	0	1	2	2
		东海航	0	2	2	2
		金鹏航	0	8	0	8
西藏航		2	2	2	2	
顺丰航	1	16	2	16		
小计		38	71	42	67	
合计		1391	1543	1391	1547	
南苑机场	国内驻场公司	中联航	128	131	132	134
合计			1519	1674	1523	1681

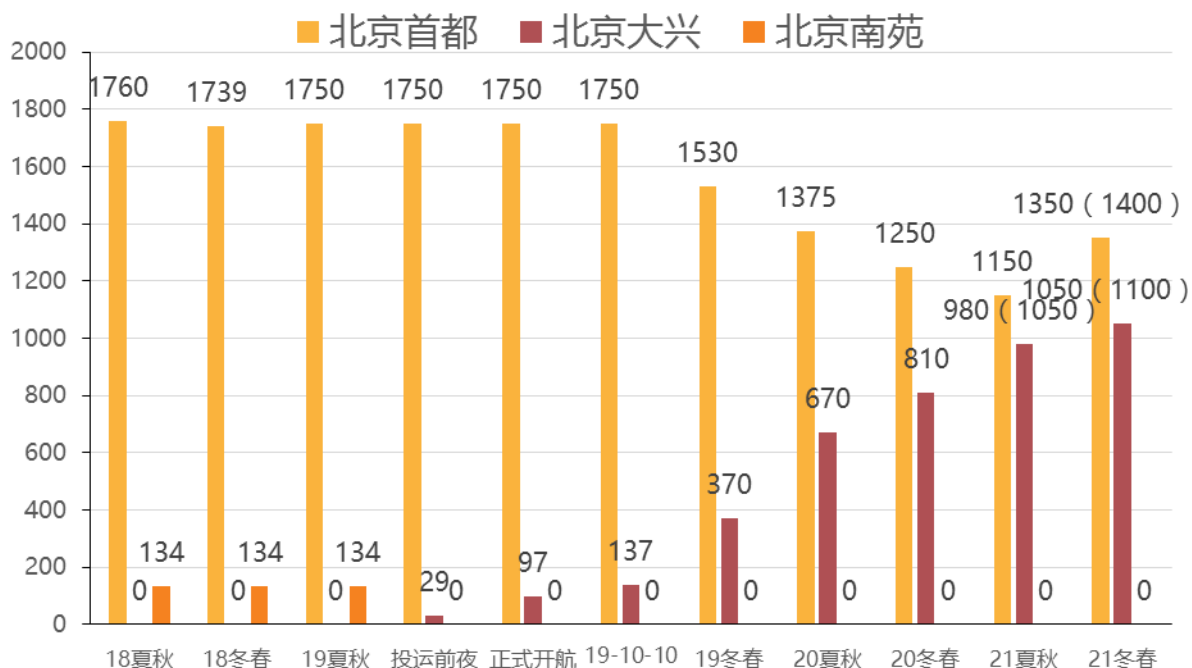
资料来源：CAAC，天风证券研究所

2.2. 2022 年之前以转场为主，短期整体时刻增量相对有限

文件明确转场前后北京各机场时刻安排，从数据上看，2018 夏秋季北京首都机场每日内航时刻总量为 1547 个，南苑机场为 134 个，而我们分析时刻表得出的数据则分别为 1550 个、134 个，二者基本一致。因此我们采用时刻表分析，加上 213 个外航时刻，得出 2018 夏秋季北京市场每日时刻总量为 1894 个；2018 年冬春航季，首都机场每日计划时刻总量为 1739 个，南苑机场为 134 个，总计 1873 个。

2019 年北京大兴机场投产后，南苑机场停用，首都机场逐步减班，其中 2019 夏秋、2019 冬春、2020 夏秋、2020 冬春、2021 夏秋计划时刻总量分别为 1750 个、1530 个、1375 个、1250 个、1150 个；大兴机场逐步加班，其中 2019 冬春、2020 夏秋、2020 冬春、2021 夏秋分别为 370 个、670 个、810 个、980 个，如北京两场放行正常率均达到 85% 以上，则 2021 年夏秋季大兴机场时刻量可放松至 1050 个。根据上述数据及历史时刻表数据可得下图。

图 3：北京市场分机场每日时刻总量（个）汇总

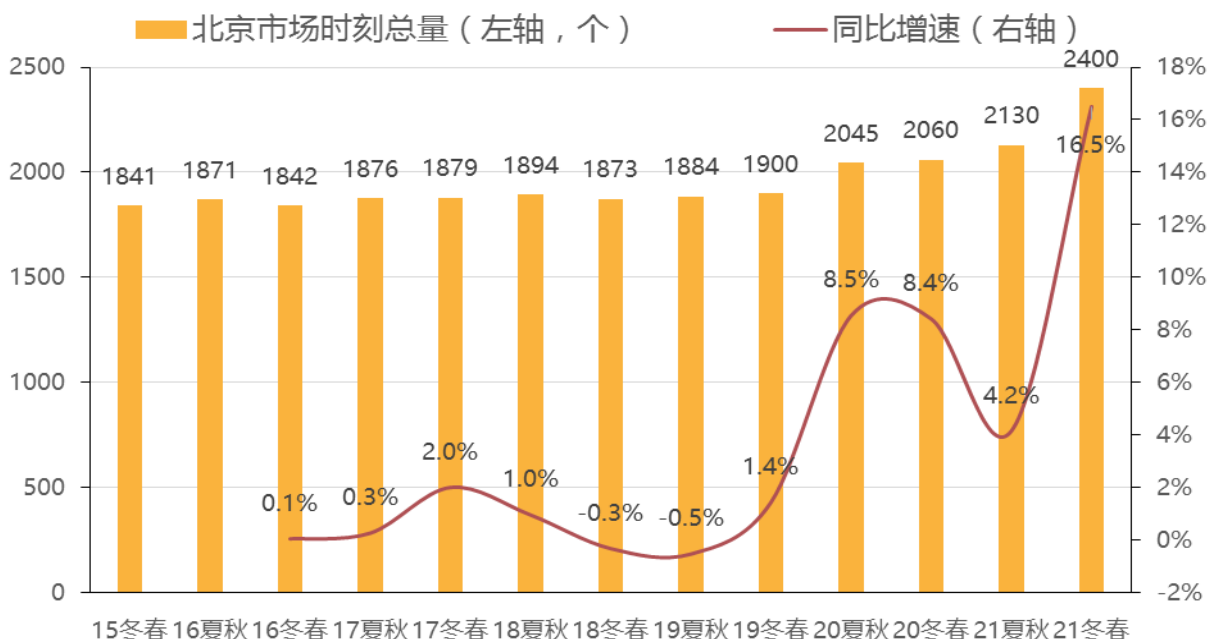


资料来源：CAAC, Pre-flight, 天风证券研究所

注：如北京两场放行正常率均达到 85%以上，则 2021 年夏秋季大兴机场时刻量可放松至 1050 个，2021 冬春季可放松至 1100 个，首都机场 2021 冬春季可放松至 1400 个。

从北京市场的时刻总量来看，2019 年大兴机场投产后北京市场在两年内仍以转场为主，增量相对有限，其中 2019 年时刻总量增速仍非常缓慢，2020 年开始逐步提速。预计 2020 年全年时刻增速在 5%左右，2021 年提高至 6%左右。北京地区整体供给有所放量，每日航班量增量为 150 个左右，但对应国内机场整体时刻量仅为 1%，对行业整体供给短期影响相对较小。

图 4：北京市场每日时刻总量及同比增速

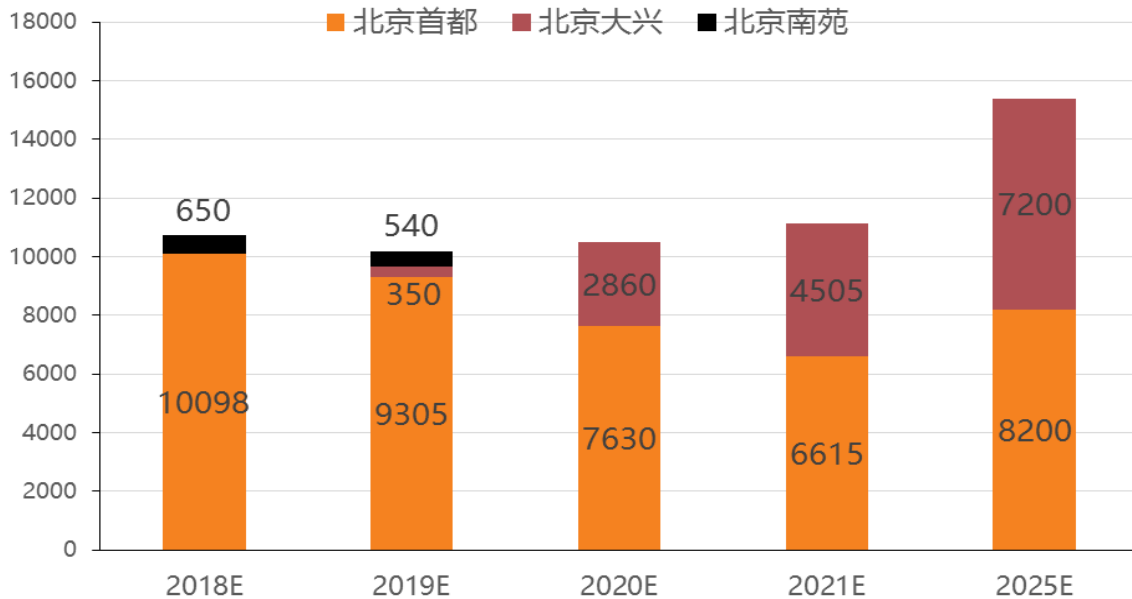


资料来源：CAAC, Pre-flight, 天风证券研究所

2.3. 2022 年后快速发展，平衡三大航为主旋律，新进入者同样迎来机会

在北京大兴国际机场实现 4500 万旅客吞吐量的目标后，或自 2021 年冬春季开始，北京首都机场可集中新增航班时刻，此外，北京大兴机场和北京首都机场分别自 2021 年夏秋季和 2021 年冬春季始，当上一航季两场放行正常率均达到 80%（含）以上时，根据计划航班量的实际情况，可新增预计总增量 10% 的航班时刻，如放行正常率超过 85%（含），则可新增预计总增量 20% 的航班时刻。同样，从计划时刻增量来看，2021 年冬春季首都机场直接增加 200-250 个时刻，呈现大幅放量态势。

图 5：北京各机场吞吐量（万人次）估算



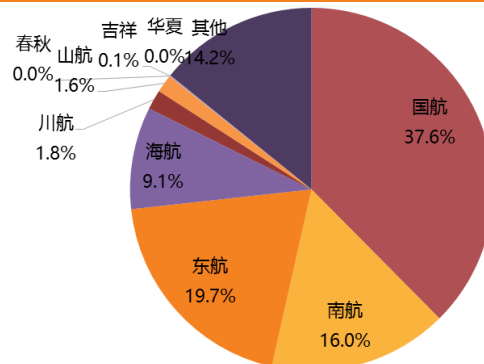
资料来源：CAAC，民航资源网，天风证券研究所

注：首都机场 2018 年实际吞吐量明显高于局方文件提及的 2019 吞吐量预测数据，因此我们认为首都机场旅客吞吐量降幅大概率不会如此之大。

南苑机场 2018 年-2019 年数据为粗略预测值，2017 年为 595 万人次。

市场前期担忧大兴机场投产后是否会对整体市场格局尤其是各航司的市场份额产生较大影响。文件指出，为充分发挥主基地航空公司在国际双枢纽建设中的突出作用，确保均衡发展，两场新增航班时刻均遵循主基地航空公司优先原则，并分别以 2018 冬春季和 2019 年夏秋航季中航集团、东航集团、南航集团在北京首都机场和南苑机场原有 6:00-23:59 时段航班时刻作战比例总数为基础，按比例稳步增长，未来在大兴机场完成旅客吞吐量 4500 万人次的目标后，逐步实现按比例均衡发展。可以认为次安排充分考虑了三大航间的利益平衡，对市场的冲击相对较小。

图 6：2018 冬春季各派系公司在北京市场时刻份额比例



资料来源：Pre-flight，天风证券研究所

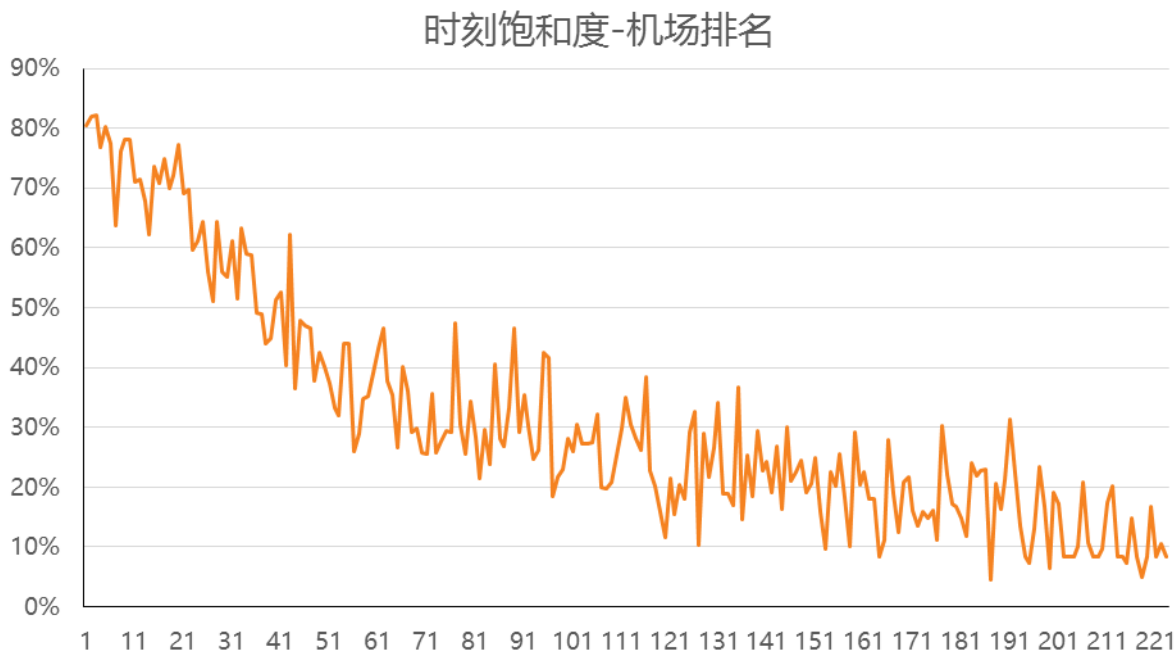
虽说北京大兴机场按比例配制的新增时刻优先于其他新增时刻，但对于未进入北京市场的航司而言，本次时刻配置政策中同样提及在同等条件下，新进入航空公司的时刻派位优先于在位航空公司，亦不乏切入市场的机会。

2.4. 从长远眼光看，核心市场有序放量对行业利大于弊

文件并未具体对 2022 年-2025 年的时刻增量做出规划，但我们从时刻总量与旅客量的比例关系可以看出，2025 年北京两场计划旅客吞吐量达到 1.56 亿人次，而 2021 年的时刻总量规划为 2158 个左右，计划吞吐量为 1.112 亿人次，可见 2025 年计划时刻总量可能在 3027 个左右，对应每年时刻增量 217 个，占行业整体时刻总量的略超 1%的水平，增量仍相对可控。

我们也可以从另一个视角去衡量首都新机场对行业的影响，通过观察 2018 年冬春航季各机场小时平均计划航班量与高峰小时容量的比值，暂命名为时刻饱和度。我们发现一线机场饱和度较高，如三大枢纽机场饱和度在 80%以上，而反观排名靠后的机场，饱和度普遍不足 40%。这或许可以推测出一个结论，那就是如果让航空公司做出选择，其宁愿将新增运力优先投放至一线机场非黄金时刻也不愿投放至三四线城市。

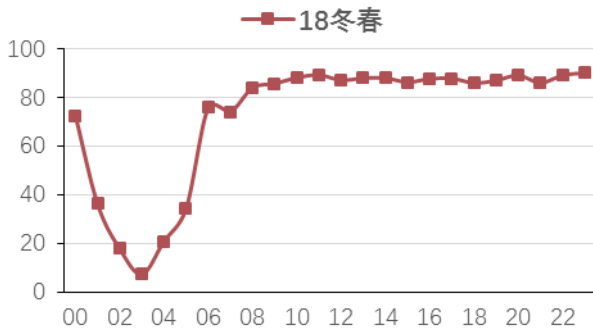
图 7：时刻饱和度测算图



资料来源：Pre-flight，天风证券研究所

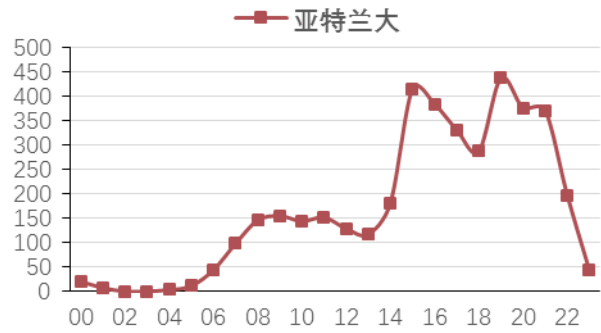
此外，对比 24 个小时中有 18 个小时计划时刻接近高峰容量的首都机场与世界第一大机场亚特兰大机场某日的日内航班分布，我们看到航空公司于首都机场的运力投放显然供不应求。这种潜在的供给不足事实上不利于航空公司航班衔接及创收，而新机场的投产在很大程度上能够缓解该问题。因此从长远的角度看，随着北京新机场配套设施的逐步完善及雄安新区的持续建设，首都市场的时刻整体放量能够有效得到持续增长的需求配合，对行业整体运价的影响长期看利大于弊。

图 8：首都机场日内航班时刻分布



资料来源：Pre-flight, 天风证券研究所

图 9：亚特兰大机场日内航班时刻分布



资料来源：飞常准, 天风证券研究所

3. 投资建议

民航市场呈现网络化，即便是个别核心市场的短期波动也不易改变行业整体的大逻辑和大趋势。我们认为未来行业整体时刻总量增速仍可控，执行率提升空间收窄，行业整体供给增速仍有望保持较低水平，此外，近期部分核心航线再度提价，经济舱全价票价格再度提高 10%，运价市场化进程顺利推进。我们不否认短期民航需求并不强势，但未来一旦需求转暖，票价改革将为核心干线市场带来更强的价格弹性，利于价格迅速转好。当前各航司 PB 估值仍处于历史底部区间，继续推荐三大航，关注春秋、吉祥。

4. 风险提示

宏观经济超预期下滑，油价大涨，汇率剧烈波动，安全事故

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