

航空运输

证券研究报告
2019年01月16日

需求突破六亿人次，国际线助力客座率跌幅收窄

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

事件

六家 A 股上市航空公司披露 12 月运营数据，我们根据航空公司数据测算，12 月全民航 ASK 增速为 11%，RPK 增速为 9.5%，旅客运输量增速为 7.9%，客座率 81.1%，同比下降 1.1pct。2018 年全民航旅客运输量达到 6.1 亿人次，历史上首次突破 6 亿。

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

国内线客座率有所下滑，国际线表现强势拉动客座率跌幅收窄

12 月各航空公司国内线客座率延续下滑态势，其中海航及国航国内线客座率同比均下滑 2.6pct，东航表现则相对较好，同比仅下降 0.9pct；各航司国际线表现相对强势，客座率同比数据明显强于国内线，其中春秋航空国际线客座率同比大增 5.4pct，东航也有 2.1 个百分点的提升。总体来看，以华东区域为核心市场的航空公司表现相对较好，东航、春秋整体客座率同比均有提高。

行业走势图



资料来源：贝格数据

民航供给增速有所降低，预计 2019 年仍偏紧张

2018 年民航引进客机数量为 355 架，年末客机总量达到 3473 架，同比提高 10.2%，考虑到部分航空公司修改客舱布局创造额外座位数量，预计民航静态座位数量应高于 10%，但不同于以往，2018 年民航控总量政策逐步显现，随着各枢纽机场时刻执行率逐步触及上限，全民航座位投放数量呈现逐步下跌态势，12 月同比增速约为 9.3%，增速环比下滑 0.4pct。2019 年民航工作会议上，民航局长冯正霖在报告中强调，2019 年要继续严把新航空公司设立、新运力引进、新增容量评估；严格按照规定审核航空公司新增航线和加班、包机；严格执行航班时刻配置政策，严控主辅协调机场时刻增量，严控保障能力不足但业务量增长过快机场航班增量。预计 2019 年民航供给仍偏紧张

相关报告

- 1 《航空运输-行业点评:新机场转场及时刻配置政策出炉，一市两场如何演进?》 2019-01-04
- 2 《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
- 3 《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

外部环境转暖，油价同比下跌，汇率企稳利于业绩改善

2018 年 10 月起油价大幅下挫，汇率企稳并于近期出现一定升值。航油成本是航空公司最大的成本项，预计 2018 年其占营业成本的比重约为三分之一；汇率波动不仅带来账面汇兑损益，同时还影响人民币航油价格及人民币计价的其他外币支付成本，对于三大航而言，汇率改变带来的业绩敏感性是油价的近二倍。我们认为伴随着油价下挫及汇率稳定，航空公司航油成本及财务费用压力将显著缓解，利于业绩改善。

投资建议

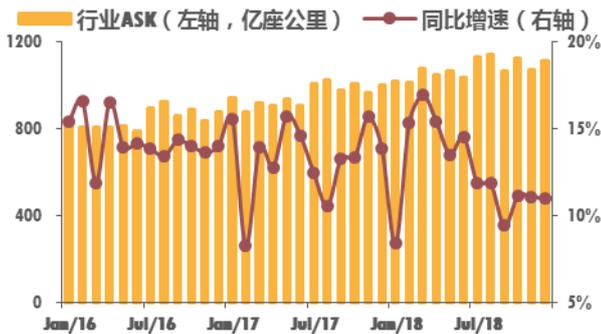
我们认为未来随着航空公司在计划时刻总量整体偏紧的基础上超额创造供给的能力边际收窄，同时需求持续增长，运价改革不断突破，票价水平终将回归正轨。一年一度的春运即将拉开大幕，2019 年春节公历日期相比 2018 年有所提前，因此整体运价将呈现前高后低走势，更容易催化市场情绪，继续推荐三大航，关注春秋、吉祥。

风险提示：宏观经济下滑超预期，油价上涨，汇率贬值，安全事故

1. 各航司十二月运营数据公布

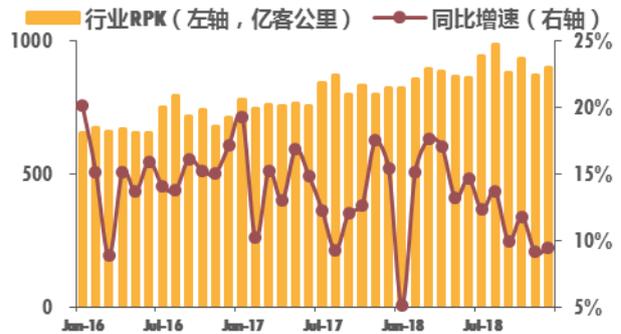
六家 A 股上市航空公司披露 12 月运营数据，我们根据航空公司数据测算，12 月全民航 ASK 增速为 11%，RPK 增速为 9.5%，旅客运输量增速为 7.9%，客座率 81.1%，同比下降 1.1pct。2018 年全民航旅客运输量达到 6.1 亿人次，历史上首次突破 6 亿。

图 1：民航 ASK 及同比增速



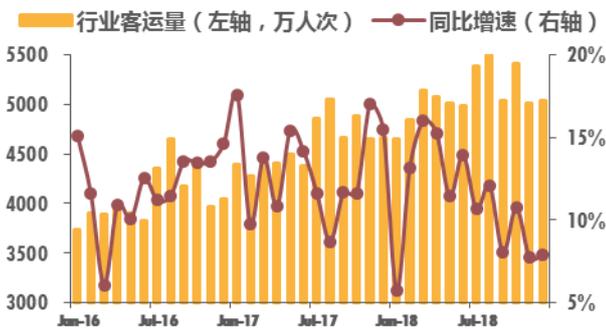
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：民航 RPK 及同比增速



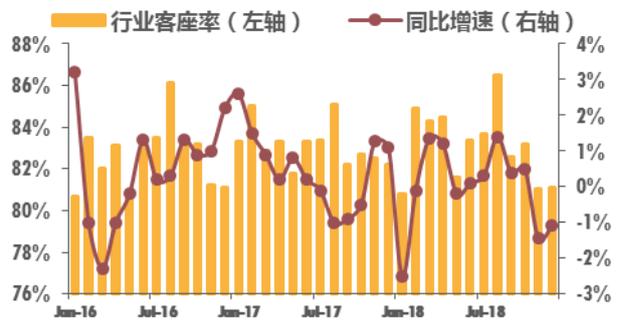
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：民航旅客运输量及同比增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：民航客座率及同比变动



资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 1：12 月各公司总体增速表现

12 月当月	国航	南航	东航	海航	春秋	吉祥
ASK 增速	8.0%	10.9%	9.6%	11.4%	17.2%	11.4%
RPK 增速	5.8%	9.8%	10.0%	7.5%	18.0%	9.0%
旅客运输量增速	5.8%	6.9%	8.6%	3.7%	14.7%	12.8%
客座率	78.6%	81.0%	79.7%	81.7%	88.9%	84.3%
客座率变动	-1.7%	-0.8%	0.3%	-3.0%	0.6%	-1.8%
1-12 月累计	国航	南航	东航	海航	春秋	吉祥
ASK 增速	10.5%	12.0%	8.1%	16.7%	16.7%	10.4%
RPK 增速	9.8%	12.4%	9.7%	14.6%	14.7%	9.5%
旅客运输量增速	8.0%	10.8%	9.3%	11.4%	13.7%	13.0%
客座率	80.6%	82.4%	82.3%	84.5%	89.0%	86.2%
客座率变动	-0.5%	0.2%	1.2%	-1.5%	-1.6%	-0.7%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 点评

2.1. 国内线客座率有所下滑，国际线表现强势拉动客座率跌幅收窄

12 月各航空公司国内线客座率延续下滑态势，其中海航及国航国内线客座率同比均下滑 2.6pct，东航表现则相对较好，同比仅下降 0.9pct；各航司国际线表现相对强势，客座率同比数据明显强于国内线，其中春秋航空国际线客座率同比大增 5.4pct，东航也有 2.1 个百分点的提升。总体来看，以华东区域为核心市场的航空公司表现相对较好，东航、春秋整体客座率同比均有提高。

表 2：12 月各公司国内线增速表现

12 月当月	国航	南航	东航	海航	春秋	吉祥
ASK 增速	8.4%	9.9%	11.1%	8.1%	14.6%	11.3%
RPK 增速	5.0%	7.8%	9.9%	4.9%	12.3%	9.3%
旅客运输量增速	5.0%	5.8%	8.4%	2.8%	9.7%	12.1%
客座率	78.9%	80.3%	79.7%	85.4%	89.6%	84.4%
客座率变动	-2.6%	-1.6%	-0.9%	-2.6%	-1.8%	-1.6%
1-12 月累计	国航	南航	东航	海航	春秋	吉祥
ASK 增速	8.4%	11.2%	8.9%	14.2%	14.9%	12.1%
RPK 增速	7.6%	11.6%	9.7%	12.7%	13.3%	11.2%
旅客运输量增速	6.9%	10.0%	9.2%	11.2%	12.7%	13.9%
客座率	82.5%	82.8%	83.6%	88.3%	91.5%	86.8%
客座率变动	-0.6%	0.3%	0.7%	-1.2%	-1.3%	-0.8%

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：12 月各公司国际线增速表现

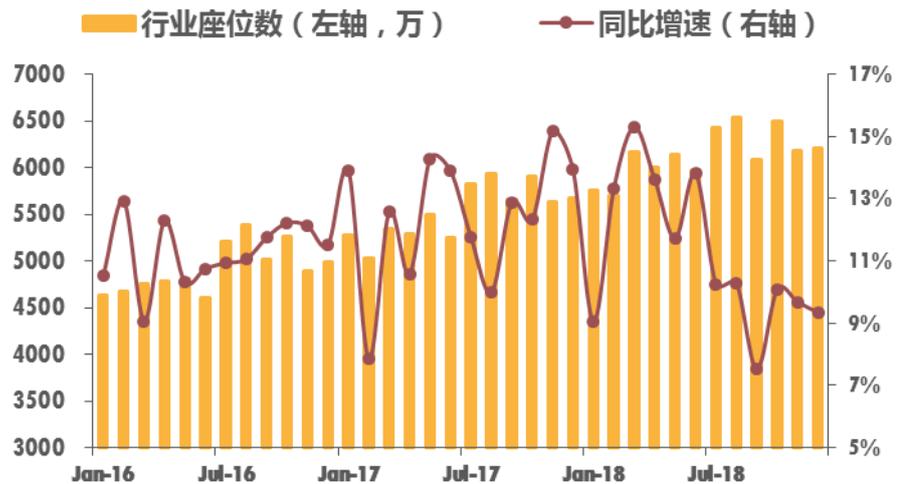
12 月当月	国航	南航	东航	海航	春秋	吉祥
ASK 增速	7.2%	13.2%	7.4%	23.3%	21.5%	12.0%
RPK 增速	6.6%	14.2%	10.3%	18.4%	29.4%	7.5%
旅客运输量增速	10.0%	14.7%	10.2%	18.3%	29.7%	20.9%
客座率	77.8%	82.9%	79.5%	70.9%	87.5%	83.4%
客座率变动	-0.4%	0.8%	2.1%	-2.9%	5.4%	-3.5%
1-12 月累计	国航	南航	东航	海航	春秋	吉祥
ASK 增速	14.1%	13.9%	6.8%	25.3%	20.3%	-0.8%
RPK 增速	13.2%	14.2%	9.5%	22.3%	17.2%	-1.6%
旅客运输量增速	13.9%	16.4%	9.7%	15.8%	16.6%	4.6%
客座率	77.7%	81.9%	79.7%	73.3%	84.0%	82.8%
客座率变动	-0.6%	0.3%	2.0%	-1.8%	-2.2%	-0.7%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 民航供给增速有所降低，预计 2019 年仍偏紧张

2018 年民航引进客机数量为 355 架，年末客机总量达到 3473 架，同比提高 10.2%，考虑到部分航空公司修改客舱布局创造额外座位数量，预计民航静态座位数量应高于 10%，但不同于以往，2018 年民航控总量政策逐步显现，随着各枢纽机场时刻执行率逐步触及上限，全民航座位投放数量呈现逐步下跌态势，12 月同比增速约为 9.3%，增速环比下滑 0.4pct。

图 5：民航投放座位数测算及同比增速



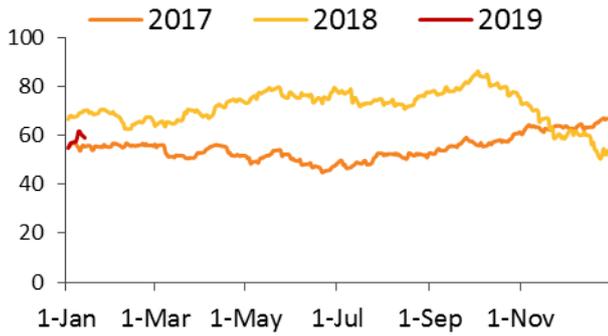
资料来源：Wind，天风证券研究所

2019 年民航工作会议上，民航局长冯正霖在报告中强调，2019 年要继续严把新航空公司设立、新运力引进、新增容量评估；严格按照规定审核航空公司新增航线和加班、包机；严格执行航班时刻配置政策，严控主辅协调机场时刻增量，严控保障能力不足但业务量增长过快机场航班增量。预计 2019 年民航供给仍偏紧张。

2.3. 外部环境转暖，油价同比下跌，汇率企稳利于业绩改善

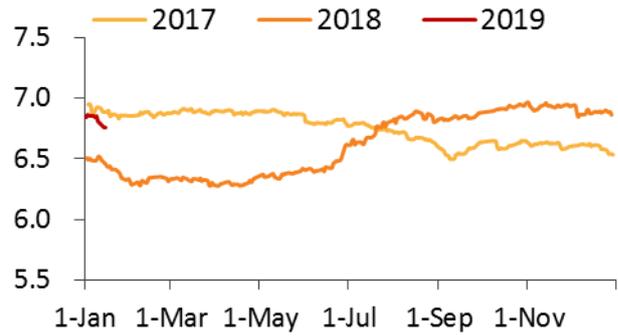
2018 年 10 月起油价大幅下挫，汇率企稳并于近期出现一定升值。航油成本是航空公司最大的成本项，预计 2018 年其占营业成本的比重约为三分之一；汇率波动不仅带来账面汇兑损益，同时还影响人民币航油价格及人民币计价的其他外币支付成本，对于三大航而言，汇率改变带来的业绩敏感性是油价的近二倍。我们认为伴随着油价下挫及汇率稳定，航空公司航油成本及财务费用压力将显著缓解，利于业绩改善。

图 6：布油价格走势（美元/桶）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：美元兑人民币汇率走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 投资建议

我们认为未来随着航空公司在计划时刻总量整体偏紧的基础上超额创造供给的能力边际收窄，同时需求持续增长，运价改革不断突破，票价水平终将回归正轨。一年一度的春运即将拉开大幕，2019 年春节公历提起相比 2018 年有所提前，因此整体运价将呈现前高厚底走势，更容易催化市场情绪，继续推荐三大航，关注春秋、吉祥。

4. 风险提示

宏观经济下滑超预期，油价上涨，汇率贬值，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