

行业研究/动态点评

2019年03月15日

行业评级:

航空运输 II 增持 (维持)

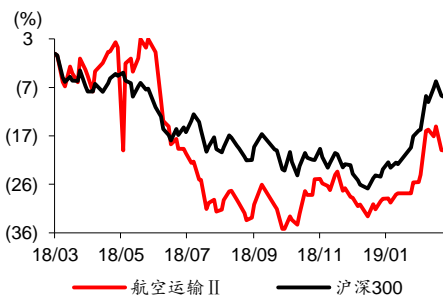
沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

陈宇 021-28972065
联系人 chenyu011574@htsc.com

相关研究

- 1 《南方航空(600029,买入): 业绩符合预期, 期待春节行情》2019.01
- 2 《东方航空(600115,买入): 2018 客座率同比改善, 维持“买入”》2019.01
- 3 《中国国航(601111,买入): 客座率略降, 二机场搬迁提供利好》2019.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

737MAX 停飞, 短平长多

737MAX 停飞及后续影响点评

埃航飞机失事, 国内第一时间停飞 737MAX, 短期中性、长期正面

受 3 月 10 日埃塞俄比亚航空波音 737MAX 坠机事件影响, 国内航司已受民航局指示于 3 月 11 日暂停 737MAX 运行, 停飞时间及后续安排暂未得知。我们认为, 1) 已交付 737MAX 飞机在淡季停飞, 影响中性; 2) 若停飞持续至旺季, 影响正面; 3) 若 737MAX 延迟交付, 影响正面。若影响持续至年底, 行业已交付和待交付 737MAX 约 176 架, 占机队总量约 4%。短期建议关注 737MAX 飞机数占比较低的吉祥航空和春秋航空。

波音声明停飞全球 737MAX, 运力供给或受影响

自空难事件后, 世界各国陆续宣布停飞 737MAX, 美国总统特朗普于当地时间 3 月 13 日表示将下令停飞该机型, 直到收集更多关于坠机的信息为止, 而波音公司也于当日发布声明决定向 FAA 建议临时停飞全球所有 371 架 737MAX 飞机的运营。当前国内航司共运营 96 架 (截止 1 月末全民航共运营飞机 3665 架) 737MAX 飞机, 据波音官网数据显示截至 1 月中企共订购约 180 架。我们根据机队座位数换算, 假设当前在运营 96 架飞机自 3 月 11 日起停飞半年, 则会使得全行业运力缩减约 1.2%; 若 19 年原计划引进的约 80 架因此延迟交付, 或将进一步使全行业全年运力削减 3.8%。

淡季停飞影响中性; 推迟交付叠加旺季停飞, 影响正面

3-5 月为行业淡季, 需求平淡, 航司例行减班, 行业飞机日利用率处于全年低位, 我们预计航司将通过提高飞机日利用率的方式, 维持 ASK 增幅不变, 因此, 影响中性。若本事件影响持续至暑运旺季, 考虑租赁市场和二级市场约 1 年的提前通知期, 远水不解近渴, 停飞叠加延迟交付, 预计拖累供给增幅约 4 个百分点, 再考虑旺季飞机日利用率处于高位, 需求旺盛, 我们分析航司从收益最大化出发, 大概率降低盈利性差但日均航班量 2 班以上的航线频次, 使得该航线的剩余航班因供不应求而运价上涨, 预计上涨幅度不仅有望覆盖停飞飞机的租金和折旧, 还有望增厚利润, 影响正面。

外围因素稳定, 行业供需格局有望阶段性改善, 维持“增持”

受益贸易战缓和、市场情绪好转, 叠加年初至今人民币升值 2.4%、油价维持相对低位, 外围因素稳定。737MAX 事件暂无明确解决方案和时间表, 持续时间越长, 越利于行业供需关系改善, 若还能获得波音公司的赔偿, 则锦上添花。基于 2019 双轮利好政策继续推进, 我们看好航空业景气向上, 737MAX 事件构成上行催化剂, 短期建议关注 737MAX 飞机数占比较低的吉祥航空和春秋航空。

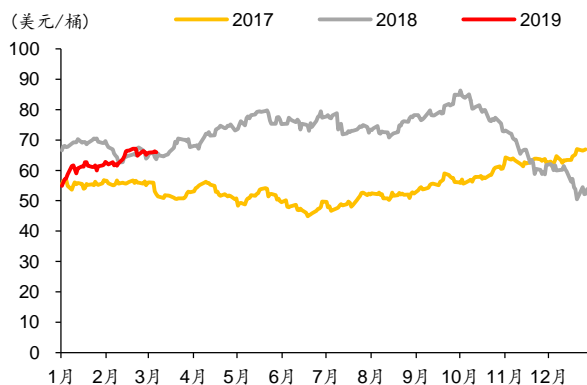
风险提示: 经济低迷, 国际贸易摩擦, 市场竞争加剧, 油价大幅上涨, 人民币大幅贬值, 高铁提速, 疾病、自然灾害等不可抗力。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600029	南方航空	8.25	买入	0.59	0.24	0.63	0.96	14.07	35.03	13.14	8.55
601021	春秋航空	35.30	买入	1.38	1.50	2.33	3.07	25.66	23.54	15.16	11.51
603885	吉祥航空	13.36	增持	0.74	0.72	0.96	1.39	18.11	18.51	13.98	9.60

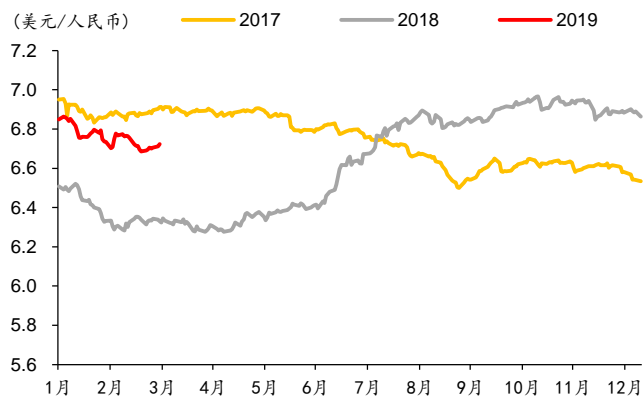
资料来源: 华泰证券研究所

图表1: 布伦特原油期货结算价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 美元兑人民币中间价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 737Max 数量表

	国航	南航	春秋	吉祥	海航	其他	全行业
当前数量	22	34	0	1	11	28	96
19年计划引进	15	45	0	3	5	16	84
19年交付	2	1	0	0	0	1	4
19年期末	35	78	0	4	16	43	176
20年计划引进	21	51	0	3	5	29	109
20年期末	56	129	0	7	21	72	285

注: 1) 黄色为华泰假设数据,假设20年原本计划引进的737系列均为max

2) 数据为与公司进行问询后结合公司公告及年度引进计划等得出, 仅供参考

资料来源: 民航资源网、公司公告、华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com