

上市航司春运数据平稳，关注春秋、吉祥机队变化

——航空运输业 2019 年 2 月经营数据点评

行业简报

◆2019 年前两月三大航 ASK 增速分化

19 年前两月，东航、南航 ask 保持高增速（分别为 12.63%、13.27%），国航 ask 增长乏力（仅为 8%），估计与首都机场暂停受理新增航线航班申请有关，另外首都机场也不在夜航试点范围。（今年春运上海浦东、广州白云等十个机场开展了国内航班夜航试点。）

◆吉祥航空 19 年前 2 月 ASK 增速领跑上市航司

受益于新飞机交付，吉祥航空 2019 年 2 月 ASK 增速 11.58%，虽然较 1 月环比下滑约 10pct，但 19 年前 2 月合计 ASK 增速达到 16.70%，继续领跑上市公司。不过公司 19 年前两月退役两架 A320 飞机，如果未来机队补充、扩张速度下降，ASK 增速会受到影响。

◆春秋航空 2019 年 2 月客座率回升至历史高位

受制于机队扩张缓慢，春秋航空 2019 年 2 月 ASK 增速继续低迷，仅为 10.79%，虽然 ASK 增速较低，但公司 2019 年 2 月客座率为 94.06%，回升至历史高位。在供给增长受限的情况下，客座率持续上涨说明需求依然稳定。不过春秋航空在 2 月份引进两架 A320 飞机，机队扩张缓慢的问题有所缓解，预计未来公司 ASK 增速会逐渐恢复。

◆737MAX 停飞事件，对国内航司短期影响有限

根据目前媒体报道分析，波音未来会修复 737MAX 飞机的软件 bug，不需要对飞机进行大规模的维修或改装。考虑到埃航空难后波音已经开始解决相关问题，我们预计停飞事件在未来半年内可以尘埃落定。

◆投资建议

2019 年前两月，上市航司 ASK 增速、客座率表现良好，说明春运期间航空需求依然保持平稳；737MAX 停飞事件发酵，对国内航司短期影响有限，维持行业“增持”评级。

◆风险分析

经济下行影响航空出行需求，油价、汇率波动影响航空公司盈利，空难等安全事故发生降低旅客乘机需求。

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
601111	中国国航	9.97	0.5	0.43	0.84	20	23	12	增持
600115	东方航空	6.35	0.44	0.23	0.58	14	28	11	增持
600029	南方航空	8.30	0.48	0.31	0.76	17	27	11	增持
603885	吉祥航空	13.66	0.74	0.86	1.06	18	16	13	增持
601021	春秋航空	36.55	1.38	1.64	2.28	26	22	16	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 3 月 18 日

增持（维持）

分析师

程新星（执业证书编号：S0930518120002）
52523841
chengxx@ebsec.com

陆达（执业证书编号：S0930518120004）
021-52523798
luda@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

737MAX 停飞事件发酵，国内航司短期影响有限——交通运输行业周报 20190317

.....2019-03-17
航司 ASK 增速明显提升，RPK 增速多创近期新高——航空运输业 2019 年 1 月经营数据点评

.....2019-02-19
2018 年 12 月航空行业经营数据低迷，2018 年全年数据依然稳健——航空运输业 2018 年 12 月经营数据点评

.....2019-01-21
宏观经济降温，静待航空航运需求回暖——交通运输行业 2019 年投资策略

.....2019-01-06
合纵连横进入新时期，三大航各自突围——航空行业深度研究报告

.....2018-12-19

1、2019 年前两月三大航 ASK 增速分化

19 年前两月，东航、南航 ask 保持高增速（分别为 12.63%、13.27%），国航 ask 增长乏力（仅为 8%），估计与首都机场暂停受理新增航线航班申请有关，另外首都机场也不在夜航试点范围。（今年春运上海浦东、广州白云等十个机场开展了国内航班夜航试点。）

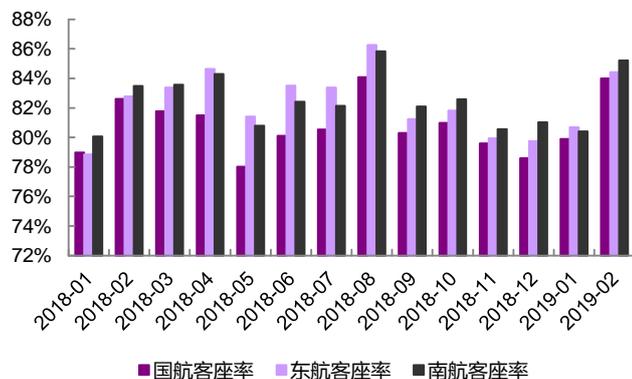
图 1：三大航 2015-2019 年前两月累计 ASK 同比增速



资料来源：Wind，各公司公告，光大证券研究所

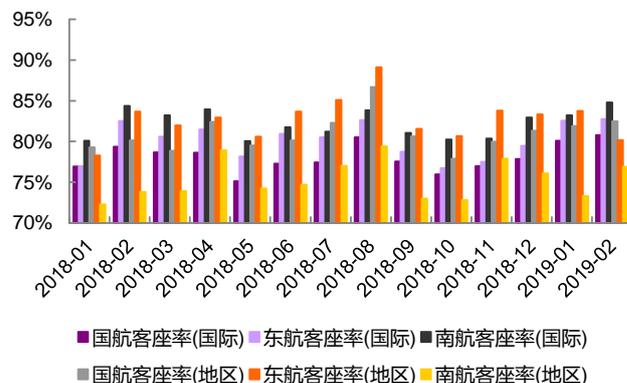
受益于春运，三大航 2019 年 2 月客座率均有明显改善，高于去年春运期间单月水平；海外航线客座率继续改善，除了东航地区航线客座率下降，三大航其他地区、国际航线客座率环比继续增长。

图 2：三大航 2019 年 2 月客座率比较



资料来源：Wind，各公司公告，光大证券研究所

图 3：三大航 2019 年 2 月国际、海外航线客座率比较

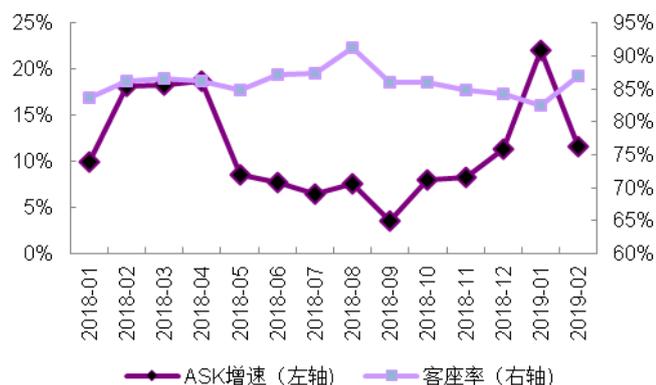


资料来源：Wind，各公司公告，光大证券研究所

2、吉祥航空 19 年前 2 月 ASK 增速领跑上市航司

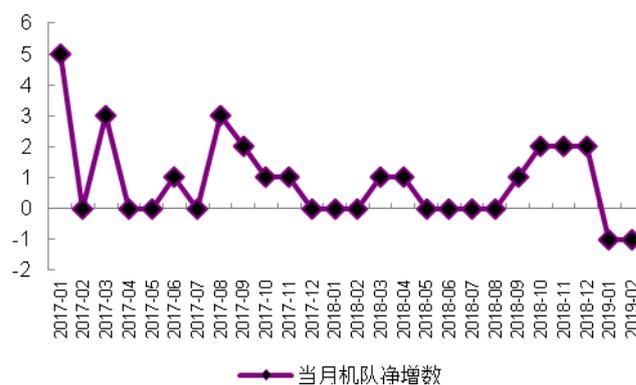
受益于新飞机交付，吉祥航空 2019 年 2 月 ASK 增速 11.58%，虽然较 1 月环比下滑约 10pct，但 19 年前 2 月合计 ASK 增速达到 16.70%，继续领跑上市公司。不过公司 19 年前两月退役两架 A320 飞机，如果未来机队补充、扩张速度下降，ASK 增速会受到影响。

图 4：吉祥航空单月 ASK 增速、客座率比较



资料来源：Wind，公司公告，光大证券研究所

图 5：吉祥航空单月机队净增数



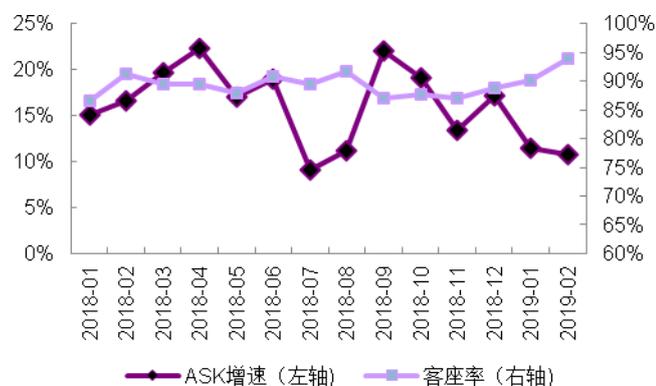
资料来源：Wind，公司公告，光大证券研究所

3、春秋航空 2019 年 2 月客座率回升至历史高位

受制于机队扩张缓慢，春秋航空 2019 年 2 月 ASK 增速继续低迷，仅为 10.79%，虽然 ASK 增速较低，但公司 2019 年 2 月客座率为 94.06%，回升至历史高位。在供给增长受限的情况下，客座率持续上涨说明需求依然稳定。

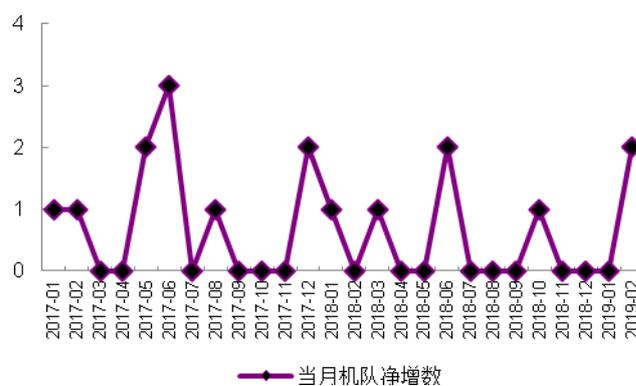
不过春秋航空在 2 月份引进两架 A320 飞机，机队扩张缓慢的问题有所缓解，预计未来公司 ASK 增速会逐渐恢复。

图 6：春秋航空单月 ASK 增速、客座率比较



资料来源：Wind，公司公告，光大证券研究所

图 7：春秋航空单月机队净增数



资料来源：Wind，公司公告，光大证券研究所

4、737MAX 停飞事件发酵，对国内航司短期影响有限，长期影响有待观察

737MAX 停飞事件回顾。2019 年 3 月 10 日，埃塞俄比亚航空一架波音 737MAX 飞机失事，这是 2018 年 10 月 29 日狮航波音 737MAX 飞机失事后第二起与波音 737MAX 飞机有关的空难。随着事件不断发酵，中国、澳大利亚、欧洲、美国、加拿大等国家和地区先后宣布停飞波音 737MAX 飞机。

737MAX 停飞原因分析。根据媒体报道分析，此次埃航 737MAX 飞机失事原因可能是由于飞机驾驶系统软件设计不合理，与狮航失事原因有相似

之处。虽然波音在狮航失事后更新了 737MAX 飞行操作手册，并要求对飞行员进行相应培训，但埃航空难的发生让大家意识到波音做的补救工作还不够。尽管波音、FAA 坚持 737MAX 飞机在硬件上没有问题，但在中国、欧洲先后宣布停飞后，美国、加拿大最终选择停飞 737MAX。

737MAX 停飞对国内航司短期影响有限。目前国内运输飞机总数超过 3400 架，737MAX 国内保有量 96 架，占有率不到 3%。

表 1：中国 737 MAX 机队分布

公司	737MAX 数量	2019 年 2 月底机队总数	737MAX 占比
中国国航	15	637	3.45%
深圳航空	5		
昆明航空	2		
东方航空	3	686	2.04%
上海航空	11		
南方航空	24	843	4.03%
厦门航空	10		
海南航空	11	472	3.39%
福州航空	2		
祥鹏航空	3		
山东航空	7	124 (包含 3 月交付的 737 MAX8)	5.65%
九元航空	1	17 (吉祥、九元共运营 88 架飞机)	1.14%
奥凯航空	2	31	6.45%

资料来源：民航资源网，各公司公告，光大证券研究所

市场有观点认为停飞带来的供给下降会导致机票价格上涨，我们认为短期影响有限。我们把飞机航线分为两个部分，盈利航线与不盈利航线。737MAX 停飞，航司通常情况下会把不盈利航线的飞机调动至盈利航线。对于盈利航线，供给没有减少，票价不变；不盈利航线有较多是供给过剩航线，运力减少带来的票价上涨弹性较低，考虑到暑运之前是国内航空市场淡季，整体来看对国内航司短期影响不大。

737MAX 停飞对国内航司长期影响有待观察。根据目前媒体报道分析，波音未来会修复 737MAX 飞机的软件 bug，不需要对飞机进行大规模的维修或改装。考虑到埃航空难后波音已经开始解决相关问题，我们预计停飞事件在未来半年内可以尘埃落定。

假设停飞事件在未来半年内解决，国内航司的新 737MAX 飞机交付时间可能会延误 3-6 个月，三大航机队规模较大，少量飞机延迟交付的冲击较小；假设停飞事件在半年内无法圆满解决，国内航司必定会选择替代方案，把未交付的 737MAX 订单转换为其他机型，这样可能会造成未来两年国内航司机队扩张速度下降，具体影响程度取决于波音、空客的替代机型产能。

5、投资建议

2019年前两月，上市航司ASK增速、客座率表现良好，说明春运期间航空需求依然保持平稳；737MAX停飞事件发酵，对国内航司短期影响有限，维持行业“增持”评级。

6、风险分析

1、宏观经济下行影响航空需求下行。虽然航空具备一定防御属性，但宏观经济下滑到一定程度，必然会导致出行需求下降以及机票价格下降，对上市公司业绩带来负面冲击。

2、油价大幅提升，人民币兑美元大幅贬值。油价上升会提高航空公司运营成本，人民币兑美元贬值会给航空公司带来汇兑损失，直接影响上市公司净利润。

3、重大交通安全事故。如果未来发生空难等航空安全事故，会在短期降低旅客乘机需求，影响航空公司营收。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼