

# 航空运输 II 行业

## 航空 19 年夏秋时刻解读：准点率提升背景下，总量增速有所提升

分析师： 关鹏



SAC 执证号: S0260518080003

SFC CE.no: BNU877



021-60750602



guanpeng@gf.com.cn

### ● 总量同增 9.0%，增速较 18 年夏秋提升 3.4%

据民航局时刻信息，19 年夏秋航班总量同比增长 9.0%，增速较 18 年夏秋增速提升 3.4 pcts；环比 18 年冬春增长 7.6%。其中，国内航班总量同增 9.0%，增速较 18 年夏秋提升 3.5 pcts，环比增速 7.5%，较 18 年环比增速提升 2.1pcts；国际航班总量同增 12.8%，较 18 年夏秋增速提升 6.3 pcts，环比增长 9.7%，较 18 年增速提升 2.3pcts。

### ● 浦东机场、白云机场、北京首都机场显著扩容

19 年夏秋，北京首都、上海虹桥、上海浦东和广州白云国内航司国内离港航班同比增幅分别为 1.4%、0.0%、3.6%和 5.3%，较 18 夏秋有所提升；环比增幅分别为 0.6%、1.1%、4.9%和 3.1%。从同比和环比口径来看，除上海虹桥机场时刻无增长之外，浦东机场、首都机场、白云机场增速较上一年都有所提升。核心机场得益于时刻准点率提升，整体容量相应有所增加。

### ● 21 大主协调机场同增 4%，非协调机场同增 16%

前 21 大主协调机场航班量同增 4%，增速较 18 年夏秋同比提升 2.4pcts；环比增速为 3.5%，增速较 18 年夏环比增速提升 0.9pct。其中，国内航线同比增速提升 2.3 pcts，国际航线同比增速提升 3.1 pcts。非主协调机场合计同比增速由 18 年夏秋的 10.9%提升至 16%，环比增速由 18 年冬春的 9.6%提升至 13%。整体来看非主协调机场增速提升幅度显著高于主协调机场，成为本次航季时刻增量的主要对象。

### ● 四大航内线航班量增速与行业同步

从集团口径看，19 年夏秋，南航、东航、国航、海航、春秋、吉祥分别同增 8.0%、9.2%、7.0%、5.4%、16.1%、16.8%，继续保持低增速；环比增速为 8.3%、6.0%、6.1%、7.3%、15.9%、10.2%。非六大航的内线航班量同比增速从 10.1%提升至 15.3%。

### ● 投资建议

17-18 年行业总量调控背景下，行业准点率大幅提升，得益于此 19 年夏秋航季行业总量时刻增速较之前航季有所提升。但整体呈现的现象仍然为核心机场低增速，非核心机场高增长的结构差异化增长；核心机场产能受限是民航中短期面临的主要问题，在民航致力于提升准点率与出行安全的背景下，总量调控结构优化仍是长期主题。考虑到 3 月 19 日民航局电视电话会议中提出要加快协调推进降低航空公司的民航发展基金征收标准，我们认为航司成本端将迎来减负，建议关注后续伴随整体需求环境转暖背景下航空板块的投资机会。

### ● 风险提示

油价持续大幅提升、人民币对美金汇率大幅贬值、航空出行需求波动。

### 相关研究：

航空 18 年冬春时刻解读：总量维持紧调控，准点率达标机场获时刻奖励

2018-10-21

【广发交运】18 年夏秋航班计划解读：总量增速显著放缓，紧调控严格落地

2018-03-22

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

本报告联系人： 孙瑜 021-60750602 suny@gf.com.cn

## 目录索引

一、总量同增 9.0%，增速较 18 年夏秋提升 3.4PCTS .....	3
二、浦东机场、白云机场、北京首都机场显著扩容.....	4
三、21 大主协调机场同增 4%，扩容增速提升.....	5
四、四大航内线航班量增速与行业同步.....	7
五、投资建议.....	8
六、风险提示.....	9

## 图表索引

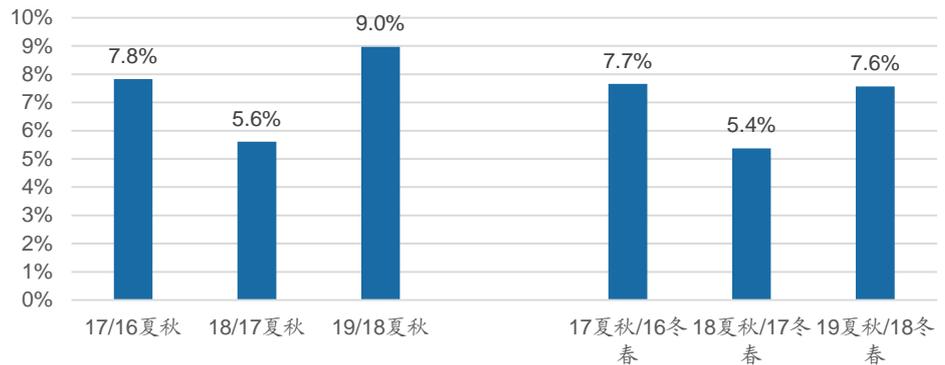
图 1: 全国周航班总量同比与环比增速 .....	3
图 2: 国内、国际、地区周航班量同比增速 .....	3
图 3: 国内、国际、地区周航班量环比增速 .....	4
图 4: 四大核心机场航班量同比增速 .....	4
图 5: 四大核心机场航班量环比增速 .....	5
图 6: 21 主协调机场周离港航班量同比增速 .....	5
图 7: 21 主协调机场周离港航班量环比增速 .....	6
图 8: 非主协调机场周离港航班量同比增速 .....	6
图 9: 非主协调机场周离港航班量环比增速 .....	6
图 10: 四大航航班量同比增速 .....	8
图 11: 四大航航班量环比增速 .....	8
表 1: 21 个主协调机场离港航班量增速 .....	7
表 2: 可比公司估值对比 .....	8

2019年3月21日，民航局于民航预先飞行计划网站发布2019夏秋航季时刻表，我们采用定量测算的方法，对最新航季和之前航季的航班结构变化做出分析，主要结论如下：

## 一、总量同增 9.0%，增速较 18 年夏秋提升 3.4pcts

根据测算：19年夏秋航班总量同比增长 9.0%，同比增速较 18 年夏秋增速提升 3.4 pcts，环比 18 年冬春增长 7.6%，较 18 年环比增速提升 2.2pcts。

图 1：全国周航班总量同比与环比增速



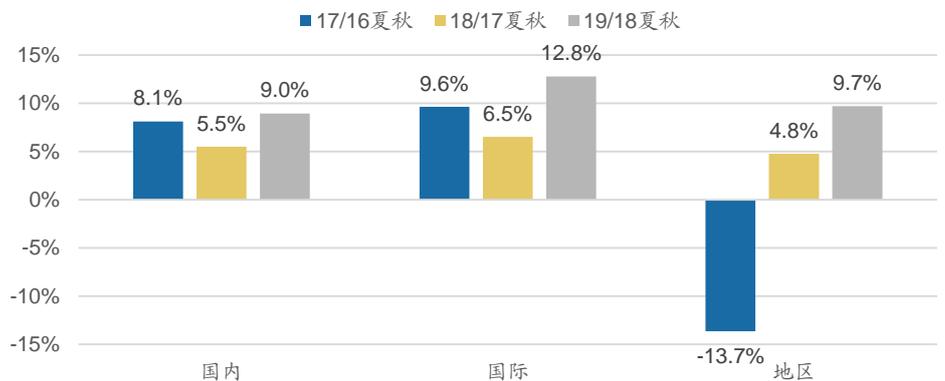
数据来源：民航预先飞行计划，广发证券发展研究中心

注：根据航空时刻计划表估算，存在误差的可能

其中，国内航班总量同比增长 9.0%，增速较 18 年夏秋提升 3.5 pcts，环比增速 7.5%，较 18 年环比增速提升 2.1pcts；

国际航班总量同比增长 12.8%，较 18 年夏秋增速提升 6.3 pcts，环比增长 9.7%，较 18 年增速提升 2.3pcts。

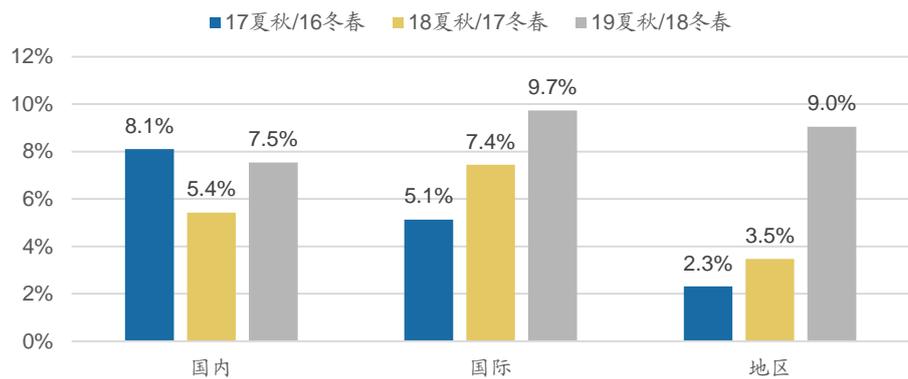
图 2：国内、国际、地区周航班量同比增速



数据来源：民航预先飞行计划，广发证券发展研究中心

注：根据航空时刻计划表估算，存在误差的可能

图 3: 国内、国际、地区周航班量环比增速



数据来源: 民航预先飞行计划, 广发证券发展研究中心

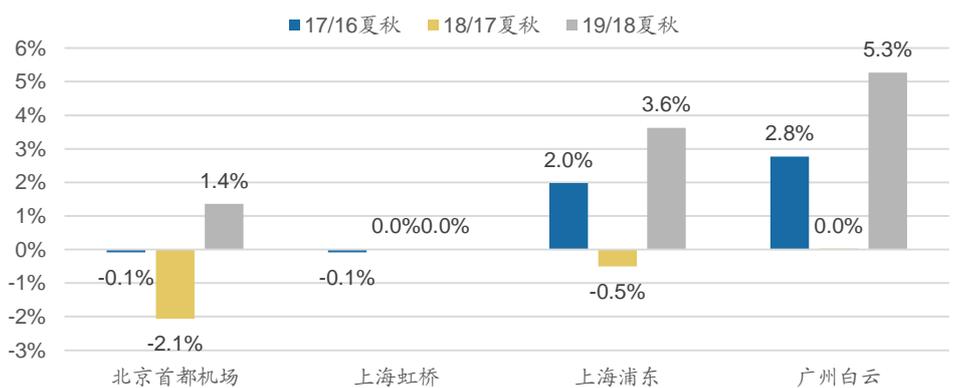
根据航空时刻计划表估算, 存在误差的可能

## 二、浦东机场、白云机场、北京首都机场显著扩容

19 年夏秋, 北京首都 (北京首都机场股份)、上海虹桥、上海浦东 (上海机场) 和广州白云 (白云机场) 国内航司国内离港航班同比增幅分别为 1.4%、0.0%、3.6%和 5.3%, 较 18 夏秋有所提升; 环比增幅分别为 0.6%、1.1%、4.9%和 3.1%。

从同比和环比口径来看: 除上海虹桥机场时刻无增长之外, 浦东机场、首都机场、白云机场增速较上一年都有所提升。核心机场得益于时刻准点率提升, 整体容量相应有所增加。

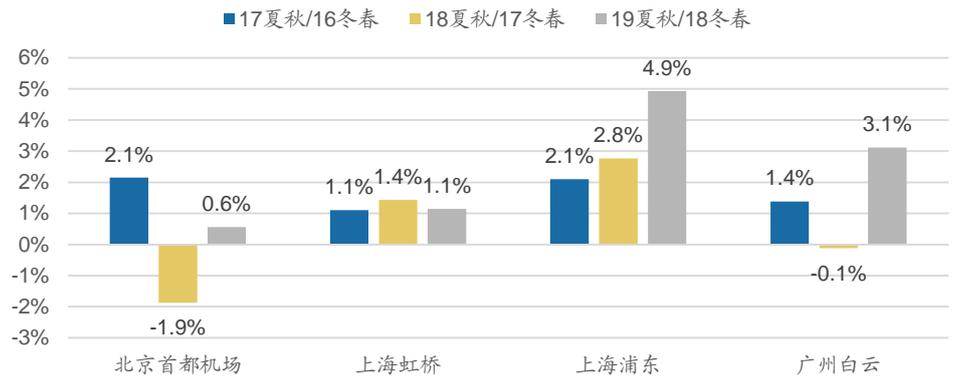
图 4: 四大核心机场航班量同比增速



数据来源: 民航预先飞行计划, 广发证券发展研究中心

注: 根据航空时刻计划表估算, 存在误差的可能

图 5: 四大核心机场航班量环比增速



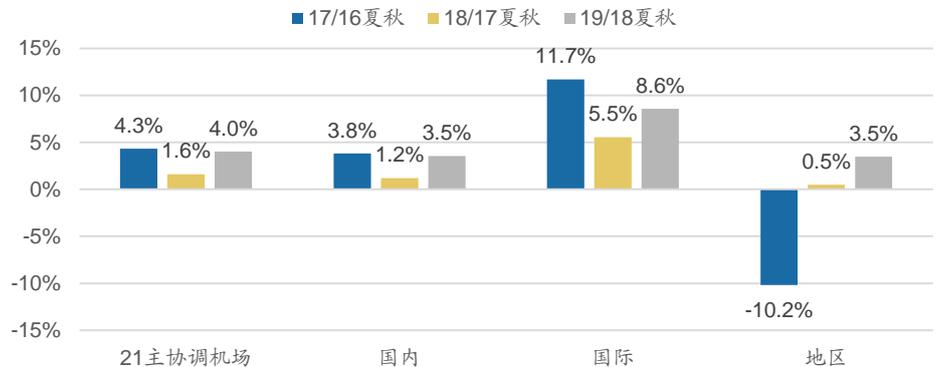
数据来源：民航预先飞行计划，广发证券发展研究中心

注：根据航空时刻计划表估算，存在误差的可能

### 三、21 大主协调机场同增 4%，扩容增速提升

前 21 大主协调机场航班量同增 4%，增速较 18 年夏秋同比提升 2.4pcts；环比增速为 3.5%，增速较 18 年夏秋环比增速提升 0.9pct。其中，国内航线同比增速提升 2.3 pcts，国际航线同比增速提升 3.1 pcts。

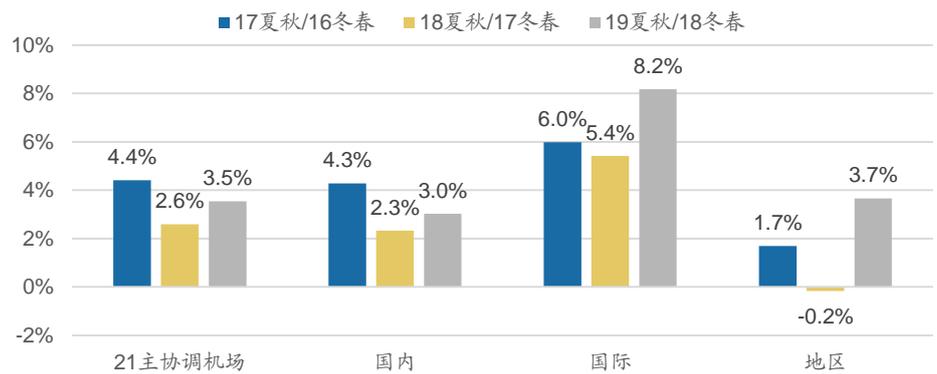
图 6: 21 主协调机场周离港航班量同比增速



数据来源：民航预先飞行计划，广发证券发展研究中心

注：根据航空时刻计划表估算，存在误差的可能

图 7: 21 主协调机场周离港航班量环比增速

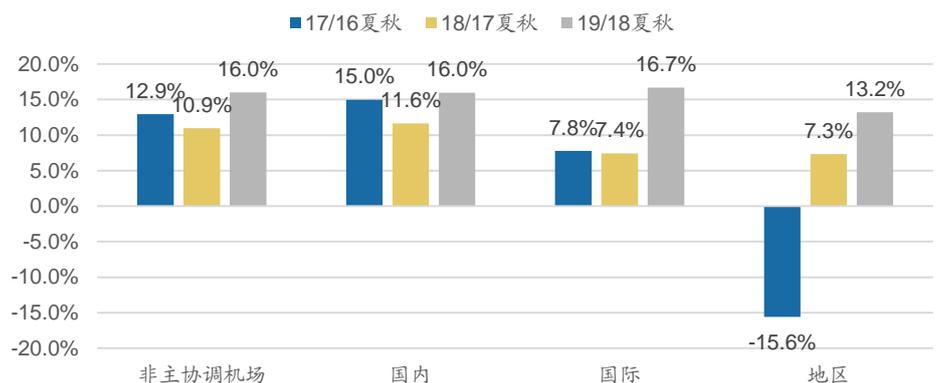


数据来源: 民航预先飞行计划, 广发证券发展研究中心

注: 根据航空时刻计划表估算, 存在误差的可能

非主协调机场合计同比增速由 18 年夏秋的 10.9% 提升至 16%, 环比增速由 18 年冬春的 9.6% 提升至 13%。整体来看非主协调机场增速提升幅度显著高于主协调机场, 成为本次航季时刻增量的主要对象。

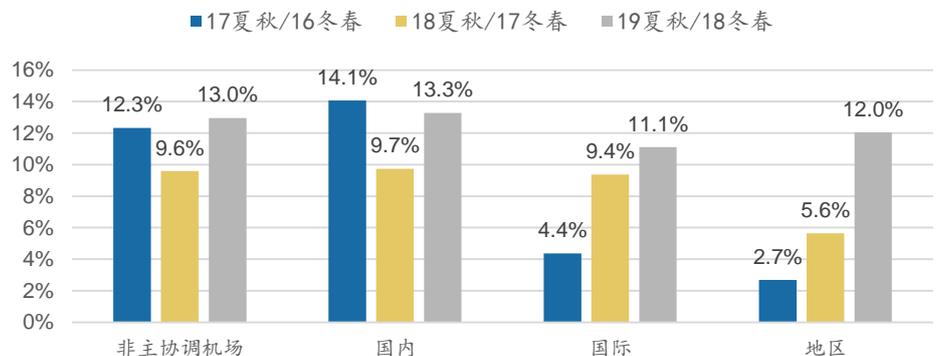
图 8: 非主协调机场周离港航班量同比增速



数据来源: 民航预先飞行计划, 广发证券发展研究中心

注: 根据航空时刻计划表估算, 存在误差的可能

图 9: 非主协调机场周离港航班量环比增速



数据来源: 民航预先飞行计划, 广发证券发展研究中心

注: 根据航空时刻计划表估算, 存在误差的可能

表 1: 21个主协调机场离港航班量增速

机场名	19/18 夏秋	18/17 冬春	18/17 夏秋	17/16 冬春	17/16 夏秋
北京/首都	1.36%	-1.10%	-2.06%	1.95%	-0.09%
上海/虹桥	0.00%	0.29%	0.00%	-0.33%	-0.08%
上海/浦东	3.62%	1.48%	-0.50%	-1.15%	1.98%
广州/白云	5.27%	1.97%	0.03%	1.53%	2.77%
成都/双流	2.23%	4.81%	6.35%	2.30%	4.87%
昆明/长水	-1.35%	-0.37%	0.82%	-0.77%	8.97%
深圳/宝安	3.15%	2.02%	0.91%	3.11%	3.15%
西安/咸阳	4.11%	4.87%	2.27%	5.79%	13.45%
重庆/江北	7.92%	8.02%	2.43%	1.51%	-0.54%
杭州/萧山	2.54%	1.95%	0.35%	5.38%	2.09%
厦门/高崎	1.94%	2.81%	1.25%	0.37%	-2.78%
南京/禄口	6.34%	6.78%	3.67%	11.90%	7.14%
长沙/黄花	11.00%	2.80%	0.23%	0.06%	3.05%
武汉/天河	13.72%	5.94%	-0.86%	-1.85%	0.74%
青岛/流亭	-2.28%	6.55%	3.22%	1.92%	4.33%
乌鲁木齐/地窝堡	1.93%	4.48%	5.57%	5.77%	0.30%
海口/美兰	2.91%	3.70%	-2.76%	4.58%	16.49%
三亚/凤凰	0.47%	0.42%	-1.03%	0.84%	1.61%
天津/滨海	2.56%	-2.63%	3.69%	25.55%	20.27%
大连/周水子	11.17%	14.76%	1.75%	3.97%	0.07%
福州/长乐	1.03%	-1.16%	4.18%	12.93%	-1.48%

数据来源：民航预先飞行计划，广发证券发展研究中心

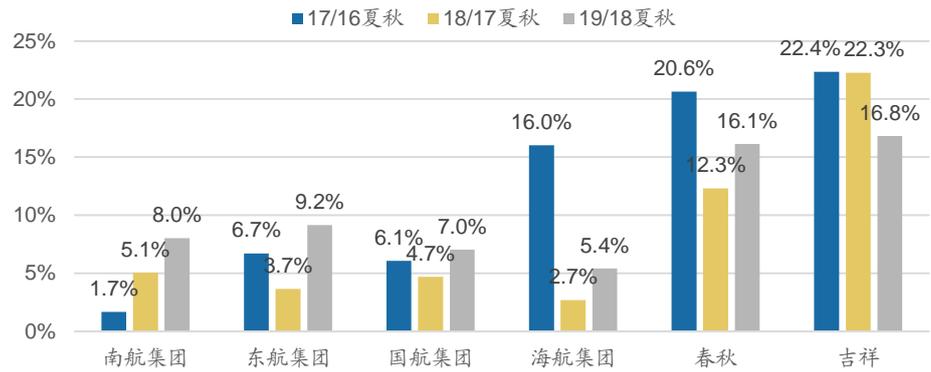
注：根据航空时刻计划表估算，存在误差的可能

#### 四、四大航内线航班量增速与行业同步

从集团口径看，19年夏秋，南航、东航、国航、海航、春秋、吉祥分别同增**8.0%**、**9.2%**、**7.0%**、**5.4%**、**16.1%**、**16.8%**，继续保持低增速；环比增速为**8.3%**、**6.0%**、**6.1%**、**7.3%**、**15.9%**、**10.2%**。

此外，非六大航的内线航班量同比增速从10.1%提升至15.3%。

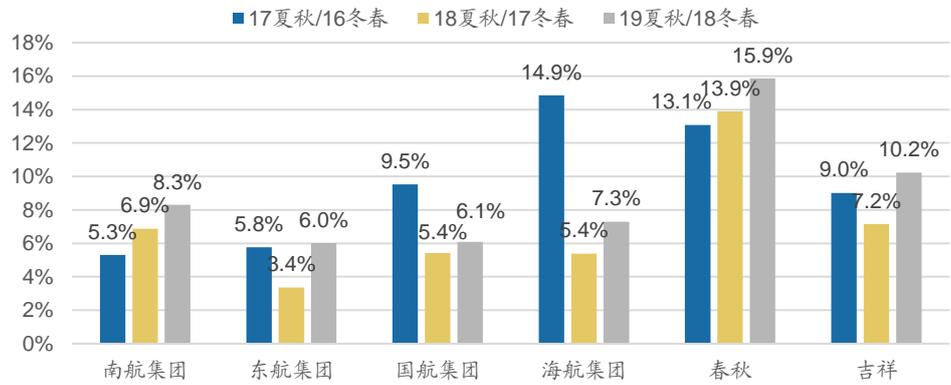
图 10: 四大航航班量同比增速



数据来源: 民航预先飞行计划, 广发证券发展研究中心

注: 根据航空时刻计划表估算, 存在误差的可能

图 11: 四大航航班量环比增速



数据来源: 民航预先飞行计划, 广发证券发展研究中心

注: 根据航空时刻计划表估算, 存在误差的可能

## 五、投资建议

在17-18年行业总量调控背景下, 行业准点率大幅提升, 因此19年夏秋航季行业总量时刻增速较之前航季有所提升。但整体呈现的现象仍然为核心机场低增速, 非核心机场高增长的结构差异化增长; 核心机场产能受限是民航中短期面临的主要问题, 在全民航致力于提升准点率与出行安全的背景下, 总量调控叠加结构优化仍然是长期主题。

考虑到3月19日, 民航局召开的电视电话会议, 民航局局长强调在减税降费方面, 要加快协调推进降低航空公司的民航发展基金征收标准(中国民航局信息), 我们认为航司成本端将迎来减负, 建议关注后续伴随整体需求环境转暖背景下航空板块的投资机会。

表 2: 可比公司估值对比

公司名称	公司代码	单位	股价		EPS (元/股)			PE (LYR)			PB (LF)	
			2019-03-21	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E		2020E
中国南方航空股份	1055.HK	人民币	5.57	0.60	0.46	0.58	0.64	14.44	12.15	9.63	8.75	1.07

美国航空	AAL.O	人民币	206.97	25.61	21.41	36.02	41.28	9.30	9.66	5.75	5.01	#N/A
达美航空	DAL.N	人民币	333.38	32.47	36.51	39.10	44.43	9.13	9.13	8.53	7.50	2.47
西南航空	LUV.N	人民币	332.24	37.90	31.42	34.76	35.10	17.31	10.57	9.56	9.47	2.79
<b>均值</b>								<b>12.54</b>	<b>10.38</b>	<b>8.37</b>	<b>7.68</b>	<b>2.11</b>

数据来源：wind，广发证券发展研究中心

注：可比公司EPS采用wind一致预期，股价均取2019年03月21日数值，EPS与股价单位均统一为人民币元。

## 六、风险提示

油价持续大幅提升、人民币对美金汇率大幅贬值、航空出行需求波动。

## 广发交通运输行业研究小组

关 鹏：分析师，上海财经大学数量经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：guanpeng@gf.com.cn。  
孙 瑜：联系人，新加坡国立大学金融工程硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：suny@gf.com.cn。  
曾 靖 珂：联系人，上海交通大学管理科学与工程硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zengjingke@gf.com.cn。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密性

务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。