

一线机场时刻受控，广州、深圳机场国际航线发力

——19年夏秋航季航班正班计划点评

行业简报

◆事件：民航总局发布了19年夏秋航季航班正班计划

从总量上看，机场航班起降架次相对18年夏秋航季同比增加9.17%，相对18年冬春航季环比增加7.4%，其中客运航班起降架次同比增加9.2%，环比增加7.42%；货运航班起降架次同比增加8.53%，环比增加7.02%，客运航班增速高于货运航班增速。

◆一线机场时刻受控，广州、深圳机场国际航线发力

北京首都机场、上海浦东机场增量受到严格控制，增速较慢，不过首都机场、浦东机场在结构上都做了相应的调整，略微增加了国内航班起降架次，减少了国际航班起降架次（环比口径）。广州白云机场、深圳宝安机场相对而言保持较高增速，而且国际航班起降架次增速大幅高于国内航班起降架次增速。

◆上市公司结构分化，三大航整体供给平稳增长

国航系、东航系、南航系客运航班总数相对18年夏秋航季分别同比增加8.27%、9.09%、7.74%，相对18年冬春航季分别环比增加6.51%、6.34%、7.83%，地区、国际客运航班增速大都高于国内客运航班增速。整体来看虽然三大航受制于一线机场时刻管制，国内航线增速较慢，但通过增加地区、国际客运航班保持整体供给平稳增长。吉祥、春秋之前由于机队引进原因，18年冬春航季航班增长较慢，随着两家公司机队引进重回正轨，航班时刻增速也开始回升。

◆投资建议：

整体来看，19年夏秋航季航班正班计划严格执行了民航总局之前提出的“控总量调结构”思路，一线机场时刻继续受控。航班换季同样也打开了航司提价的时间窗口，预计在二季度北上广深互飞航线又将迎来新一轮提价，继续维持行业“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；航班执行会受恶劣天气、流量控制等负面因素影响。

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	
603885	吉祥航空	13.97	0.74	0.86	1.06	19	16	13	增持
601111	中国国航	9.86	0.50	0.43	0.84	20	23	12	增持
600115	东方航空	6.39	0.44	0.23	0.58	15	28	11	增持
600029	南方航空	8.23	0.48	0.31	0.76	17	27	11	增持
601021	春秋航空	38.29	1.38	1.65	2.28	28	23	17	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22日

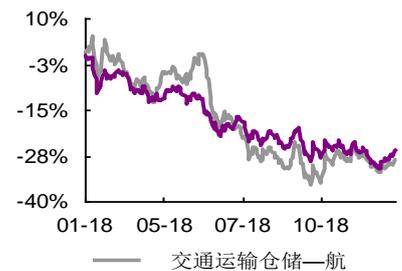
增持（维持）

分析师

程新星（执业证书编号：S0930518120002）
021-52523841
chengxx@ebcn.com

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

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

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

.....2019-03-18
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
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

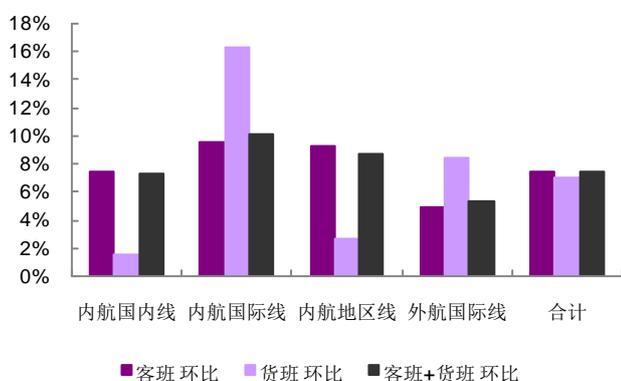
.....2018-12-19

1、民航总局发布 19 年夏秋航季航班正班计划，起降架次同比增加 9.17%

日前，民航总局发布了 19 年夏秋航季航班正班计划。从总量上看，机场航班起降架次相对 18 年夏秋航季同比增加 9.17%，相对 18 年冬春航季环比增加 7.4%，其中客运航班起降架次同比增加 9.2%，环比增加 7.42%；货运航班起降架次同比增加 8.53%，环比增加 7.02%，客运航班增速高于货运航班增速。

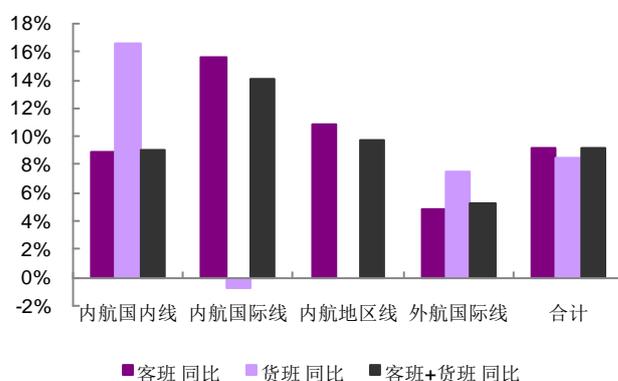
分部数据方面，国内航司国内客运航班起降架次同比增速为 8.9%，高于 18 年夏秋航季同比增速 7.54%；国内航司国际航班、地区航班起降架次同比增速分别为 15.62%、10.80%，保持较高增速。

图 1：全行业 19 年夏秋航季起降架次环比增速



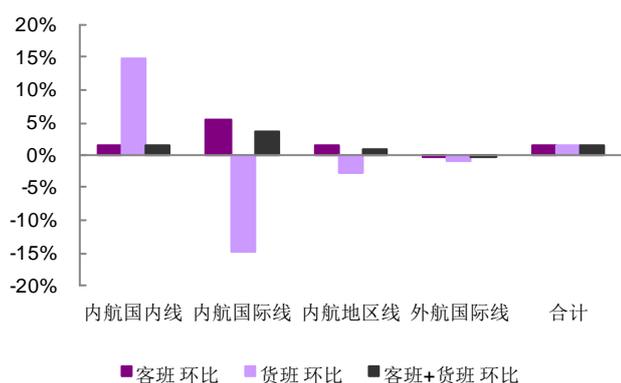
资料来源：CAAC，光大证券研究所

图 2：全行业 19 年夏秋航季起降架次同比增速



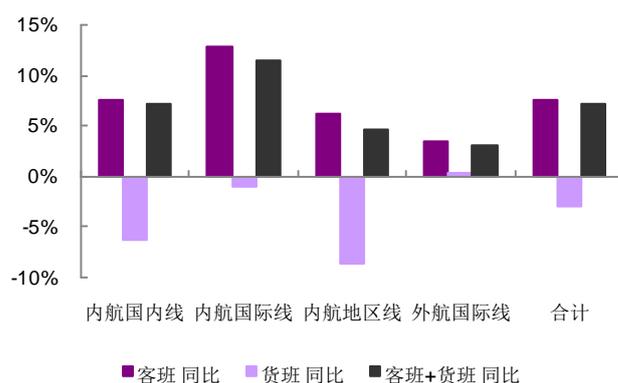
资料来源：CAAC，光大证券研究所

图 3：全行业 18 年冬春航季起降架次环比增速



资料来源：CAAC，光大证券研究所

图 4：全行业 18 年冬春航季起降架次同比增速



资料来源：CAAC，光大证券研究所

2、一线机场时刻受控，广州、深圳机场国际航线发力

分机场统计，北京首都机场航班起降架次相对 18 年夏秋航季同比增加 -0.42%，相对 18 年冬春航季环比增加 0.27%，其中国内航司国内客运航班起降架次同比增加-0.96%，环比增加 1.34%。

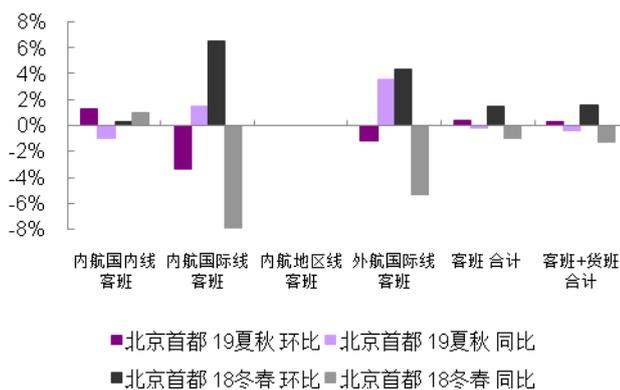
上海浦东机场航班起降架次相对 18 年夏秋航季同比增加 0.12%，相对 18 年冬春航季环比增加 1.1%，其中国内航司国内客运航班起降架次同比增加 3.01%，环比增加 4.22%。

广州白云机场航班起降架次相对 18 年夏秋航季同比增加 2.07%，相对 18 年冬春航季环比增加 7.05%，其中国内航司国内客运航班起降架次同比增加 2.44%，环比增加 4.93%，其中国内航司国际客运航班起降架次同比增加 1.53%，环比增加 18.84%。

深圳宝安机场航班起降架次相对 18 年夏秋航季同比增加 2.97%，相对 18 年冬春航季环比增加 5.68%，其中国内航司国内客运航班起降架次同比增加 1.47%，环比增加 3.64%，其中国内航司国际客运航班起降架次同比增加 24.62%，环比增加 36.23%。

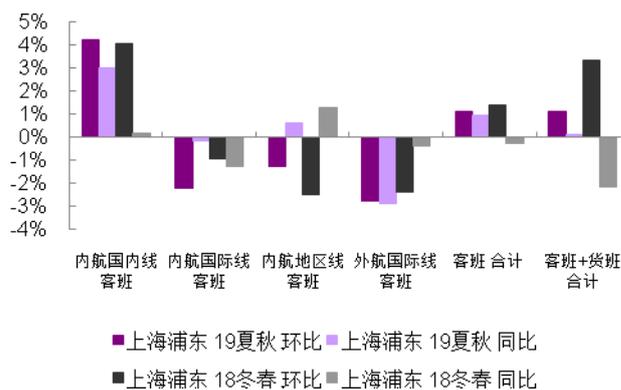
整体来看，北京首都机场、上海浦东机场增量受到严格控制，增速较慢，不过首都机场、浦东机场在结构上都做了相应的调整，略微增加了国内航班起降架次，减少了国际航班起降架次（环比口径）。广州白云机场、深圳宝安机场相对而言保持较高增速，而且国际航班起降架次增速大幅高于国内航班起降架次增速。

图 5：首都机场起降架次增速比较



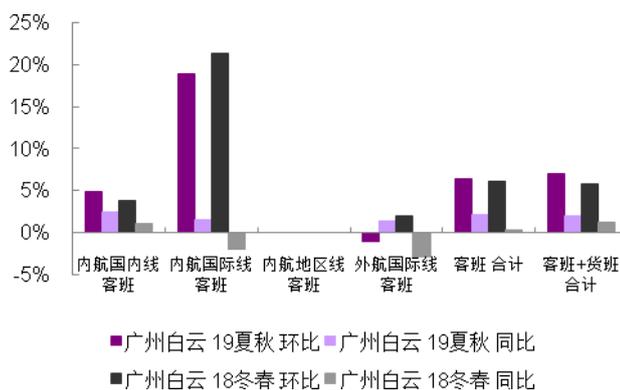
资料来源：CAAC，光大证券研究所

图 6：浦东机场起降架次增速比较



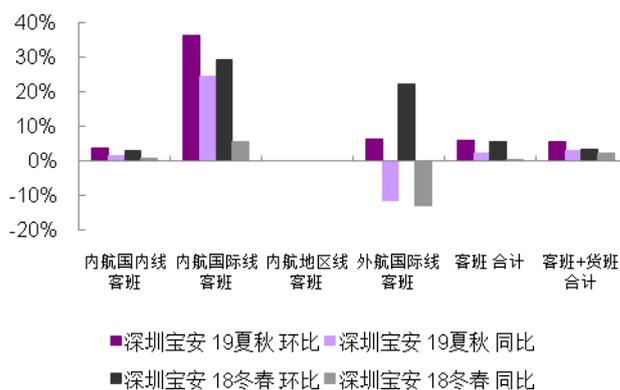
资料来源：CAAC，光大证券研究所

图 7：白云机场起降架次增速比较



资料来源：CAAC，光大证券研究所

图 8：宝安机场起降架次增速比较



资料来源：CAAC，光大证券研究所

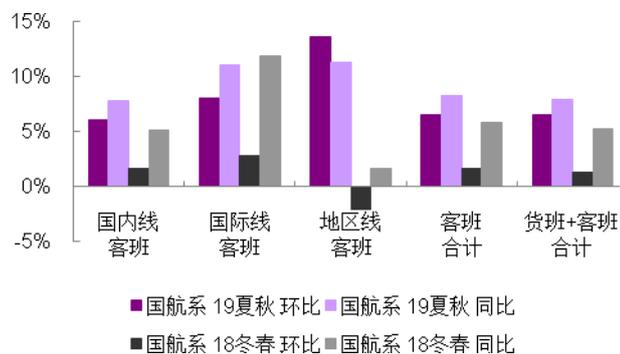
3、上市公司结构分化，三大航整体供给平稳增长

从航空公司角度分析，国航系、东航系、南航系客运航班总数相对 18 年夏秋航季分别同比增加 8.27%、9.09%、7.74%，相对 18 年冬春航季分别环比增加 6.51%、6.34%、7.83%。分结构看，地区、国际客运航班增速大都高于国内客运航班增速。

吉祥航空（包含九元航空）、春秋航空客运航班总数相对 18 年夏秋航季分别同比增加 16.93%、14.92%，相对 18 年冬春航季分别环比增加 10.61%、15.29%，增速均高于三大航。

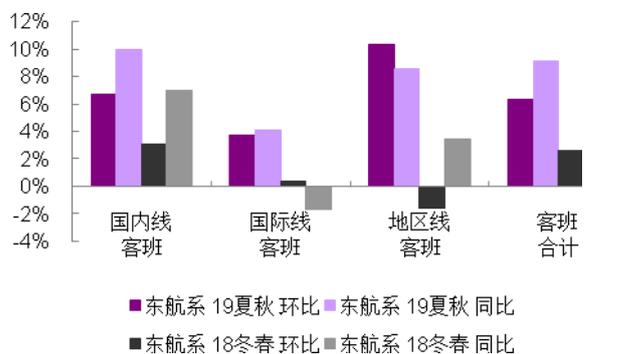
整体来看虽然三大航受制于一线机场时刻管制，国内航线增速较慢，但通过增加地区、国际客运航班保持整体供给平稳增长。吉祥、春秋之前由于机队引进原因，18 年冬春航季航班增长较慢，随着两家公司机队引进重回正轨，航班时刻增速也开始回升。

图 9：国航系加总航班增速比较



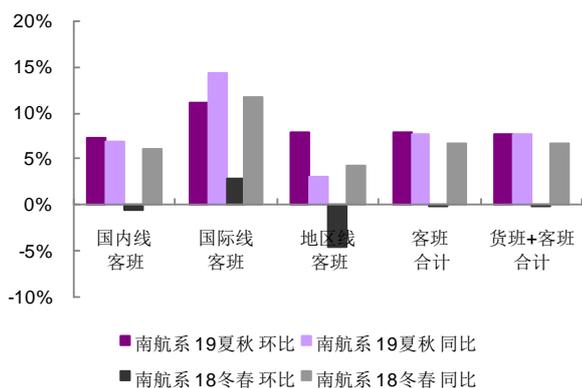
资料来源：CAAC，光大证券研究所

图 10：东航系加总航班增速比较



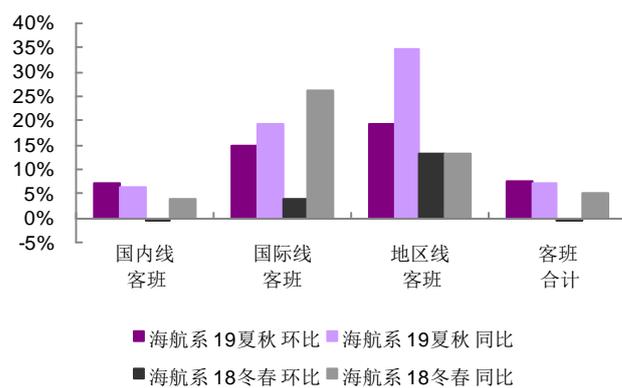
资料来源：CAAC，光大证券研究所

图 11：南航系加总航班增速比较



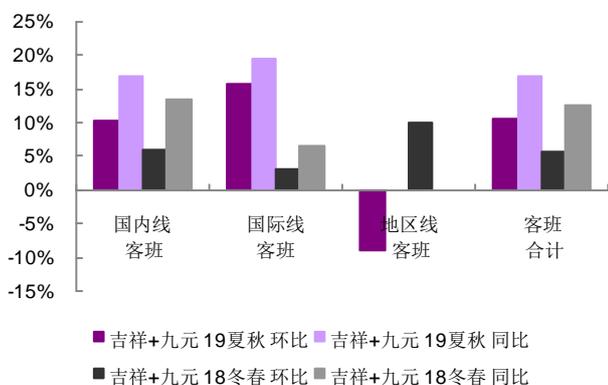
资料来源：CAAC，光大证券研究所

图 12：海航系加总航班增速比较



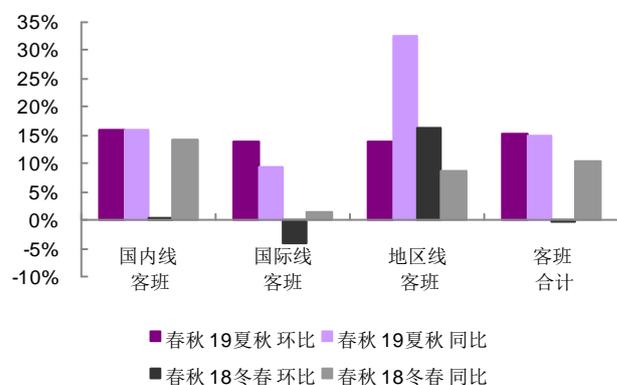
资料来源：CAAC，光大证券研究所

图 13：吉祥+九元航班增速比较



资料来源：CAAC，光大证券研究所

图 14：春秋航班增速比较



资料来源：CAAC，光大证券研究所

4、风险分析

- 1、经济下行影响航空出行需求。宏观经济下行会导致商务出行需求以及旅游出行需求下降。
- 2、油价波动影响航空公司盈利。如果油价大幅上涨，会大幅影响航空公司利润。
- 3、人民币汇率波动影响航空公司盈利。人民币汇率贬值给航空公司利润带来负面贡献。
- 4、空难等安全事故发生降低旅客乘机需求。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。
- 5、航班执行会受恶劣天气、流量控制等负面因素影响。恶劣天气、流量控制等不可控因素会迫使航空公司取消航班部分航班，对航司、机场营收带来负面影响。

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、不与，也将不会与本报告中的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见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国内分发，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