

三大航 2018 年报发布，利润同比持平或下滑

——交通运输行业周报 20190407

行业周报

◆核心观点：

三大航 2018 年业绩发布，各航司利润持平或下滑。国航 18 年收入达到 1367.74 亿，同比增加 12.70%；归母净利润为 73.36 亿，同比增加 1.33%；东航 18 年收入达到 1149.30 亿，同比增加 12.99%；归母净利润为 27.09 亿，同比减少 57.35%；南航 18 年收入达到 1436.23 亿，同比增加 12.66%；归母净利润为 29.83 亿，同比减少 49.56%。

除东航外，供给端大幅增长。供给方面，南航运力投放最大，全年投放 3,144 亿可用座公里 (ASK)，同比增加 12.03%，增速创三年来新高，公司 2018 年底共运营 826 架客机，同比增加 11.62%，增速创五年来新高；国航机队扩张速度最慢，客机机队仅同比增加 4.73%，但通过提高飞机利用率，公司全年投放 2,736 亿可用座公里 (ASK)，同比增加 10.41%，增速创三年新高；东航公司 18 年对客机机队进行了大幅优化，退役了所有 B767 机队，同时新引进 B787、A350 机队，公司 18 年净增的 53 架飞机中仅一架是宽体机，其余 52 架都是窄体机，机队结构调整导致 ASK 同比仅增加 8.3%，增速创三年来新低。

需求良好，客座率均有上升。需求层面需求端方面，东航表现最亮眼，公司 18 年客公里收益同比增加 4.06%，18 年综合客座率为 82.29%，同比增加 1.23pct；南航 18 年客公里收益与上年持平，综合客座率为 82.44%，同比增加 0.23pct；国航 18 年客公里收益同比增加 2.9%，公司 18 年综合客座率为 80.60%，同比下降 0.54pct。

油汇成本对业绩有压力。成本端方面，国航、东航、南航 18 年航油成本分别同比增加 35.45%、34.02%、34.57%；汇率损益方面，国航、东航、南航 18 年汇兑损失分别为 23.77 亿元、20.04 亿元、17.42 亿元，而上年同期汇兑收益约 29.38 亿元、20.01 亿元、17.90 亿元。18 年油汇双杀导致三大航净利润大幅下降，我们假设 19 年油价不会大幅上涨，汇率可能出现小幅升值，在公司收入稳定的前提下，公司净利润或重回升势。

◆投资建议：

市场风格有所切换，建议关注进攻性较强的航空板块，以及高增速且低估值的快递、大宗物流板块。

◆数据回顾：

2019 年第十三周，交通运输行业指数整体回落，跌幅 0.08%。沪深 300 指数涨幅为 1.01 个百分点。分子行业看，机场、航空、及港口继续保持了上涨趋势，涨幅分别为 2.51%、4.09%、0.31%；而物流、高速公路及铁路运输分别有着 2.19%、2.47%、2.86% 的周度跌幅。

航运周度数据梳理：(1) 波罗的海干散货指数 BDI 报收于 689.00 点，周跌幅 0.14%；(2) BDTI 收于 648 点，周跌幅 6.76%；(3) 中国沿海干散货运价指数 CCBFI 收于 1007.80 点，周涨幅 2.79%；(4) 中国出口集装箱运价指数 CCFI 收于 798.52 点，周跌幅 1.83%。

◆风险分析：

宏观经济大幅下滑导致的行业需求下降。

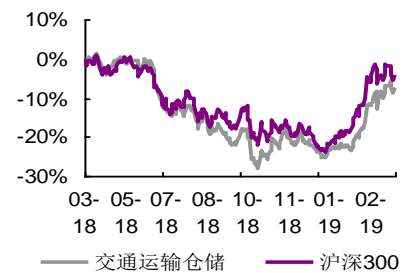
增持 (维持)

分析师

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

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

基本面或重获关注，继续推荐快递、航空两大板块——交通运输行业周报 20190311
.....2019-03-11

韵达、申通业绩预报出炉，扣非净利润平稳增长——交通运输行业周报 20190304
.....2019-03-04

1、周报观点及新闻回顾

1.1、情绪前瞻指标？复盘港口指数与大盘

三大航 2018 年业绩发布，各航司利润持平或下滑。国航 18 年收入达到 1367.74 亿，同比增加 12.70%；归母净利润为 73.36 亿，同比增加 1.33%；东航 18 年收入达到 1149.30 亿，同比增加 12.99%；归母净利润为 27.09 亿，同比减少 57.35%；南航 18 年收入达到 1436.23 亿，同比增加 12.66%；归母净利润为 29.83 亿，同比减少 49.56%。

除东航外，供给端大幅增长。供给方面，南航运力投放最大，全年投放 3,144 亿可用座公里（ASK），同比增加 12.03%，增速创三年来新高，公司 2018 年底共运营 826 架客机，同比增加 11.62%，增速创五年来新高；国航机队扩张速度最慢，客机机队仅同比增加 4.73%，但通过提高飞机利用率，公司全年投放 2,736 亿可用座公里（ASK），同比增加 10.41%，增速创三年来新高；东航公司 18 年对客机机队进行了大幅优化，退役了所有 B767 机队，同时新引进 B787、A350 机队，公司 18 年净增的 53 架飞机中仅一架是宽体机，其余 52 架都是窄体机，机队结构调整导致 ASK 同比仅增加 8.3%，增速创三年来新低。

需求良好，客座率均有上升。需求层面需求端方面，东航表现最亮眼，公司 18 年客公里收益同比增加 4.06%，18 年综合客座率为 82.29%，同比增加 1.23pct；南航 18 年客公里收益与上年持平，综合客座率为 82.44%，同比增加 0.23pct；国航 18 年客公里收益同比增加 2.9%，公司 18 年综合客座率为 80.60%，同比下降 0.54pct。

油汇成本对业绩有压力。成本端方面，国航、东航、南航 18 年航油成本分别同比增加 35.45%、34.02%、34.57%；汇率损益方面，国航、东航、南航 18 年汇兑损失分别为 23.77 亿元、20.04 亿元、17.42 亿元，而上年同期汇兑收益约 29.38 亿元、20.01 亿元、17.90 亿元。18 年油汇双杀导致三大航净利润大幅下降，我们假设 19 年油价不会大幅上涨，汇率可能出现小幅升值，在公司收入稳定的前提下，公司净利润或重回升势。

1.2、重点行业新闻回顾

中国民航运送旅客 475 万人次

中新社报道，据初步统计，2019 年清明假期(4 月 5-7 日)，中国民航运送旅客 475 万人次，同比增长 4.9%；平均客座率约 79%；清明假期，全国共保障航班 4.7 万班，同比增长 5.9%；全国航班正常率为 90.8%，与去年同期相比提升 5.8 个百分点。

据民航局监测的全国主要城市始发航班数据显示，4 月 5-7 日，民航出港航班客座率整体相对较高的机场有天津、宁波、杭州、三亚、温州、郑州、乌鲁木齐、广州等，各机场平均出港航班客座率均未超过 90%，机票保障总体充足。

（新闻来源：中新社）

波音公司表示将从4月中旬开始减少波音737 MAX系列飞机的产量

据央视新闻移动网消息,5日,波音公司表示将从4月中旬开始减少波音737 MAX系列飞机的产量,将从目前每月52架削减至42架。这一调整意味着,波音的737 MAX系列飞机的月均产量将较当前水平减少19%。

波音计划减产的消息出来后,波音股价当天收跌0.99%。此前一天,也就是4日,波音公司首席执行官米伦伯格首次承认在最近两起波音737MAX 8型客机空难事故中,飞机自动防失速系统被错误激活。

(新闻来源:新京报)

湖北将加大高速公路建设力度

日前,记者从湖北省交通运输厅获悉,今年湖北将加大高速公路建设力度,确保建成8条329公里高速公路,开工建设4条、力争达到8条高速公路,进一步完善“九纵五横三环”高速公路网。

目前,湖北在建高速公路里程1368公里,今年将建成的8条高速公路分别为银北高速公路建始(陇里)至恩施段、宜来高速公路鹤峰至宣恩段、武汉至监利高速公路洪湖至监利段、棋盘洲长江大桥连接线、枣潜高速公路荆门至潜江段、武汉市四环线南段(龚家铺至中洲)、石首长江大桥、武汉市四环线青山长江大桥。

新开工的4条高速公路包括麻城至竹溪高速公路延长线,宜张高速公路渔洋关至鄂湘界段等,力争开工的4条高速公路包括京港澳高速公路湖北北段改扩建工程、银北高速公路鄂渝省界至建始(陇里)段、宜都至来凤高速公路宜昌段等。

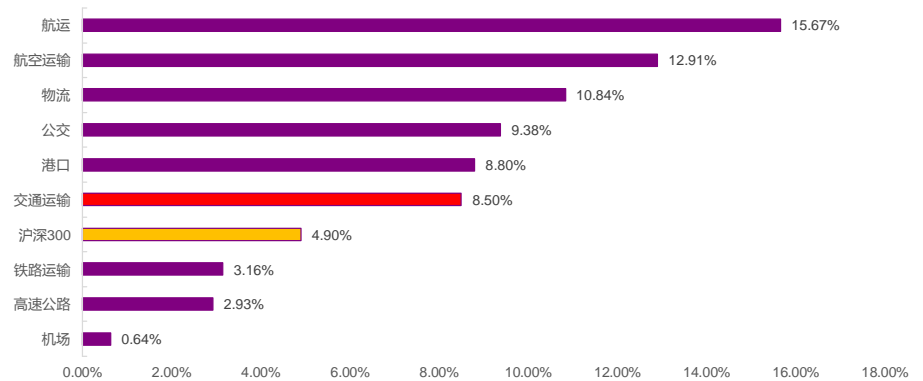
据悉,截至2018年年底,湖北省高速公路里程达到6368公里。其中,省交通运输厅自建2134公里,省交通投资集团运营2091公里,其他社会资本建设2143公里。

(新闻来源:中国交通新闻网)

2、行情回顾

2019 年第十四周，交通运输行业指数整体大幅上涨，涨幅 8.50%。沪深 300 指数涨幅为 4.90%。分子行业看，航运、航空运输、物流、公交及港口涨势大幅领先，涨幅分别为 15.67%，12.91%，10.84%，9.38%及 8.80%；而机场行业涨幅仅为 0.64%。

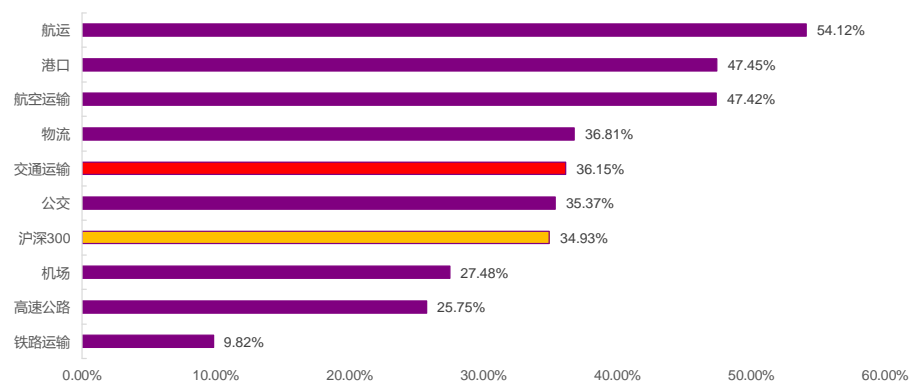
图 1：周度涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

2019 年前十四周，交运板块上涨 36.15%，首次反超沪深 300 指数 1.22 个百分点，所有子板块均继续保持正收益，其中航运、港口和航空三大板块表现最为优秀，年初至今分别上涨 54.12%、47.45%和 47.42%。

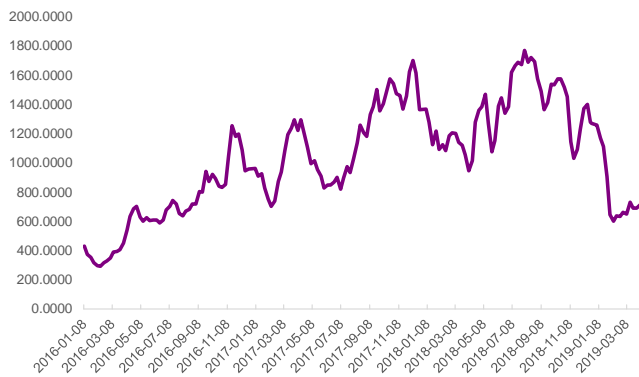
图 2：2019 年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

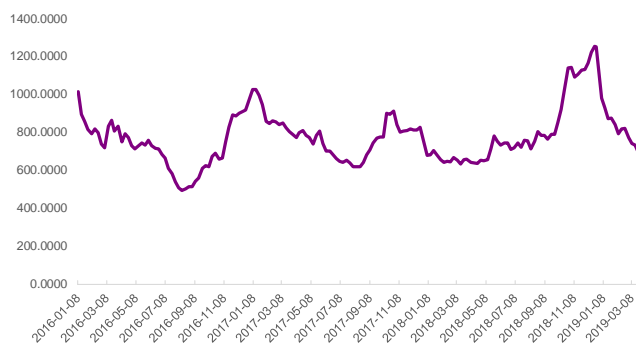
3、航运周度数据跟踪

图 3：波罗的海干散货指数报收于 711，周涨幅 3.19%（数据截止 2019/04/05）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：波罗的海原油油轮运价指数报收于 618，周跌幅 4.63%（数据截止 2019/04/04）



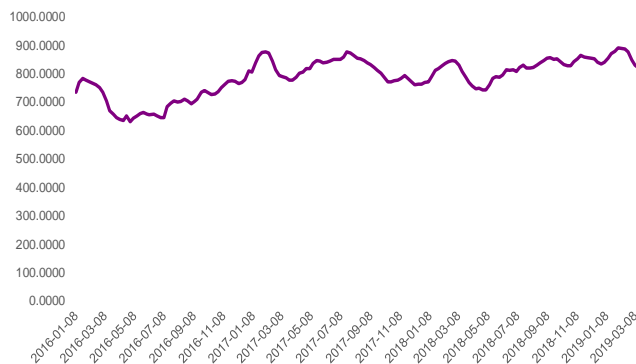
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：中国沿海干散货运价指数收于 1007.80，周涨幅 2.79%（数据截止 2019/03/29，因清明假期未更新）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：中国沿海集装箱运价指数收于 798.52，周跌幅 1.83%（数据截止 2019/03/29，因清明假期未更新）



资料来源：Wind，光大证券研究所

4、风险分析

宏观经济大幅下滑导致的行业需求下降。

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