

航空运输 3月数据点评

错峰致三月客座率普降，一季度同比提升显需求稳定，把握波音逻辑主线，配置航空板块

推荐（维持）

- **上市公司公布3月数据：受春运错峰影响**（18年春运于3月12日结束，19年为3月1日结束），上市公司普遍客座率下降，春秋同比提升2.8%表现最优。南航、东航、国航客座率分别为83.2%、82.7%及80.7%，同比分别下跌0.5、0.7及1.1个百分点，其中国内线南航下跌1%，东航下跌0.9%、国航下跌2%，国际线南航增长0.5%，国航增长0.1%，东航下降0.7%。**春秋航空同比提升2.8个百分点至92.4%的高位**，其中国内、国际分别提升1.7及4.6个百分点，表现优异。吉祥客座率同比微跌0.5%，海航下跌3.8%。**3月运力投放均放缓，同样部分受春运影响**。需要特别说明，国航因北京首都机场跑道维修，运力明显减投。
- **一季度来看（可消除春运影响）：整体平稳，国际线是亮点。**1) 三大航合计ASK增速9.7%，其中国内9.8%，国际9.4%；RPK增速10.5%，其中国内9.8%，国际11.4%，客座率水平82.3%，同比提升0.55个百分点，其中国内持平，国际提升1.47个百分点。**全行业一季度客座率83.7%，同比提升0.3个百分点**。三大航提升好于行业，预计因国际线因素所致。2) 分公司看：**东航、南航、国航、春秋实现客座率同比提升**，其中东航提升0.83、南航提升0.5、国航提升0.3，春秋提升3个百分点，国际线表现更优，分别提升1.4、1.3、1.5及5.3个百分点。吉祥客座率微跌0.3%，国内提升0.1%，国际下降2.3%，海航下降1.4个百分点。3) **国际线更为亮眼。南航与国航2-3月国际线客座率均为4年最高**。春秋航空国际线客座率同比大幅提升5.3个百分点至91.2%，预计泰国等东南亚线表现出色。4) **运力角度**：三大航外，春秋投放9%亦低于两位数，吉祥因787宽体机投产，增速14.5%，海航则由18.4%降至12.3%。
- **把握波音逻辑主线**。从3月14日波音宣布全球停飞737MAX系列飞机，至4月波音宣布削减MAX产能由52架至42架/月。1) **存量影响**：我国目前运营**737MAX8系列飞机96架，占行业比重2.6%**，三大航集团中国航22架，南航34架，东航14架，占比分别为3.3%、4%及2.2%。2) **增量影响**：我们预计2019年全行业拟引进737MAX系列飞机140架左右，相当于全行业机队规模的3.9%，三大航中东航影响最小。3) **民航局对该事件最新表态**：“**三项原则**。一是要查明飞机设计的适航符合性。二是要确保有关安全措施得到贯彻落实。（对必须执行的设计更改和机组训练，要一架飞机一架飞机的盯、一个机组一个机组的抓，确保每架飞机完成相应的加改装，每个驾驶员完成要求的训练。）三是要与事故调查结论密切关联。”根据现有事件演变，我们预计旺季前737MAX系列引进存在较大难度。
- **投资建议**：当前航空业处于利好堆积阶段，年内供给呈逐月收缩趋势，若经济回暖将刺激航空需求超预期，供需有望推动两倍以上缺口的价格弹性。我们预计借助五一小长假，行业座收水平自5月起呈现上升趋势。三大航当前11-12倍PE属于历史较低水平，维持“强推”评级。
- **风险提示**：油价大幅上升，人民币大幅贬值，波音事件影响未扩大。

重点公司盈利预测、估值及投资评级（不考虑拟增发摊薄）

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
东方航空	7.52	0.19	0.67	0.82	39.58	11.22	9.17	1.95	强推
中国国航	11.03	0.51	0.85	0.97	21.63	12.98	11.37	1.72	强推
南方航空	8.77	0.24	0.73	0.93	36.54	12.01	9.43	1.66	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年04月16日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：刘阳

电话：021-20572552

邮箱：liuyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518050001

联系人：肖祎

电话：021-20572553

邮箱：xiaoyi@hcyjs.com

联系人：王凯

电话：021-20572538

邮箱：wangkai@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	8	0.22
总市值(亿元)	4,924.13	0.75
流通市值(亿元)	3,488.66	0.73

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		10.63	42.24	5.58
相对表现		1.53	11.55	0.04



相关研究报告

《多角度分析波音事件影响：不止于当下，持续看好我国航空业发展》

2019-03-18

《航空行业事件点评：聚焦两会后，民航业推进减税降费进行时》

2019-03-20

《利好在堆积，股价仍滞涨——复盘“牛市”中的航空与当下》

2019-04-01

图表 1 2019 年航空公司客座率表现

时间	公司	RPK (收入客公里)				ASK (可利用客公里)			
		整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区
3月	南航	6.8	4.6	11.7	14.1	7.3	5.8	11.0	7.5
	国航	2.6	-1.8	8.8	15.9	4.0	0.7	8.7	11.1
	东航	6.6	8.3	3.2	7.1	7.5	9.5	4.1	4.4
	海航	2.8	1.5	8.0	27.6	7.6	3.7	20.9	5.0
	春秋	8.4	3.2	16.8	48.2	5.2	1.4	10.8	32.5
	吉祥	9.8	8.9	12.9	24.5	10.3	9.7	12.7	22.3
2019.1-3	南航	11.9	10.4	15.2	14.2	11.3	10.4	13.4	9.9
	国航	7.0	4.2	11.0	16.1	6.6	5.0	8.8	11.6
	东航	12.0	14.4	7.8	9.7	10.9	13.8	5.9	8.9
	海航	10.5	9.0	16.9	8.7	12.3	9.1	24.2	-3.9
	春秋	12.7	8.7	19.3	39.5	9.0	6.6	12.3	28.6
	吉祥	14.1	13.9	14.3	22.7	14.5	13.8	17.5	23.4

时间	公司	客座率				同比 (百分点)			
		整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区
3月	南航	83.2	83.0	83.8	78.5	-0.5	-1.0	0.5	4.5
	国航	80.7	81.9	78.7	81.4	-1.1	-2.0	0.1	3.4
	东航	82.7	84.1	79.9	84.2	-0.7	-0.9	-0.7	2.1
	海航	82.8	88.3	66.6	85.5	-3.8	-1.9	-8.0	15.1
	春秋	92.4	93.1	90.9	92.7	2.8	1.7	4.6	9.8
	吉祥	86.2	86.9	82.7	86.6	-0.5	-0.6	0.2	1.5
2019.1-3	南航	82.9	82.6	83.9	76.2	0.5	0.0	1.3	2.9
	国航	81.4	82.4	79.8	81.9	0.3	-0.6	1.5	3.2
	东航	82.6	83.2	81.5	82.1	0.8	0.5	1.4	0.7
	海航	84.6	89.0	70.7	81.0	-1.4	-0.1	-4.4	9.4
	春秋	92.2	92.7	91.2	92.0	3.0	1.8	5.3	7.2
	吉祥	85.2	85.9	82.2	82.1	-0.3	0.1	-2.3	-0.5

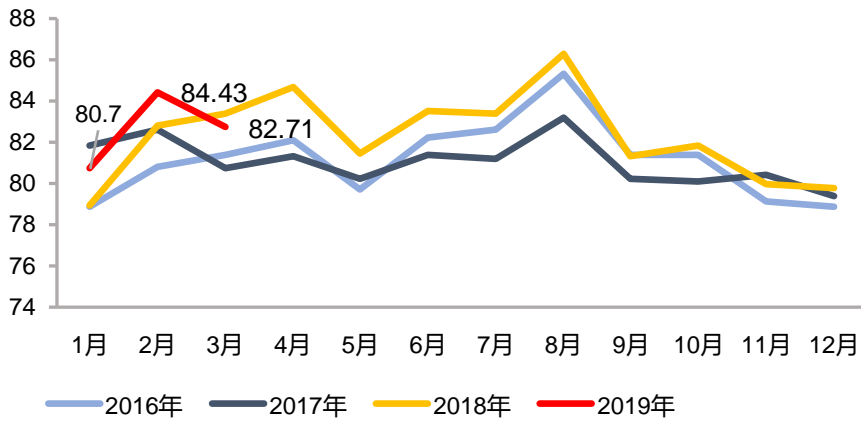
资料来源: 公司公告、华创证券

图表 2 存量 737MAX 分布

	上市航司	数量	机队规模	占比	上市公司并表总机队	占比
国航系	中国国航	15	403	3.7%	671	3.3%
	深圳航空	5	188	2.7%		
	昆明航空	2	26	7.7%		
	山东航空	7	124	5.6%		
南航系	南方航空	24	600	4.0%	844	4.0%
	厦门航空	10	167	6.0%		
东航系	东方航空	3	534	0.6%	681	2.2%
	上海航空	11	103	11.7%		
海航系	海南航空	11	245	4.5%	470	3.4%
	祥鹏航空	3	53	5.7%		
	福州航空	2	18	11.1%		
吉祥旗下	九元航空	1	18	5.6%	89	1.1%
	奥凯航空	2	31	6.5%		
	737-8MAX	96	全行业机队	3665	占比	2.6%

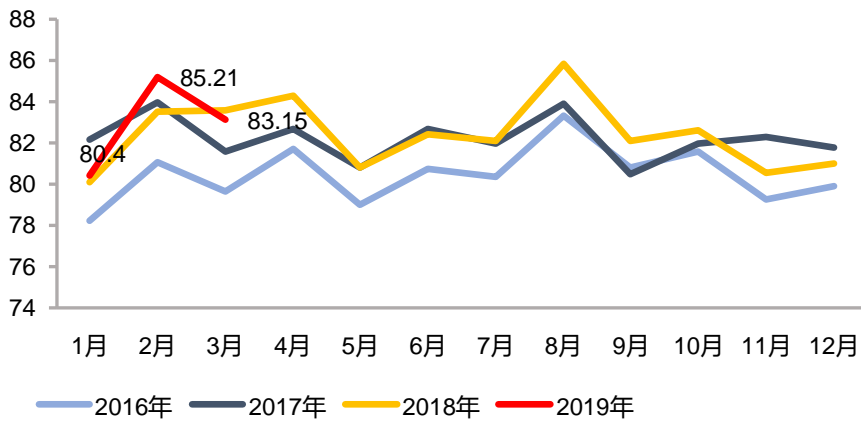
资料来源: 波音官网、华创证券

图表 3 东方航空客座率



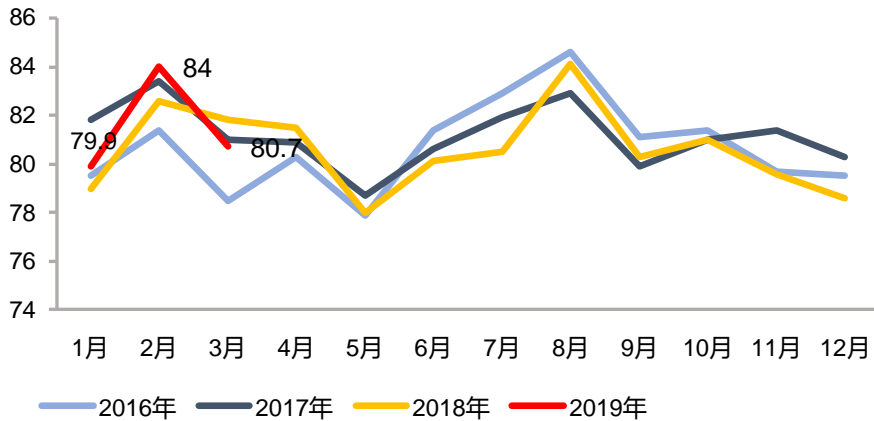
资料来源：公司公告、华创证券

图表 4 南方航空客座率



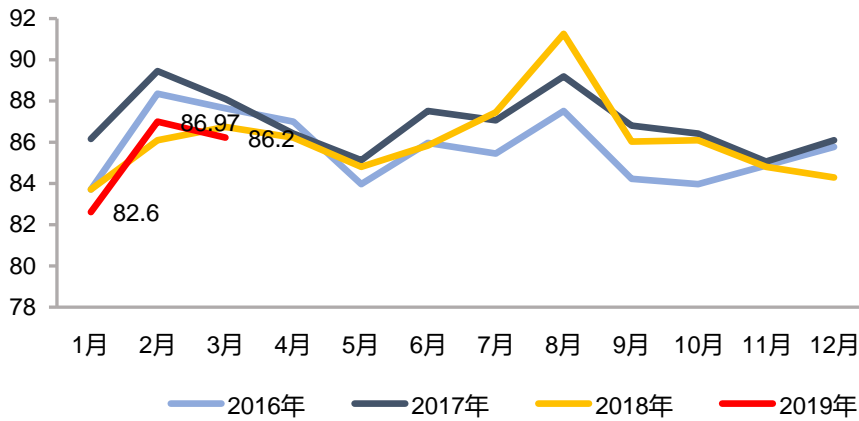
资料来源：公司公告、华创证券

图表 5 中国国航客座率



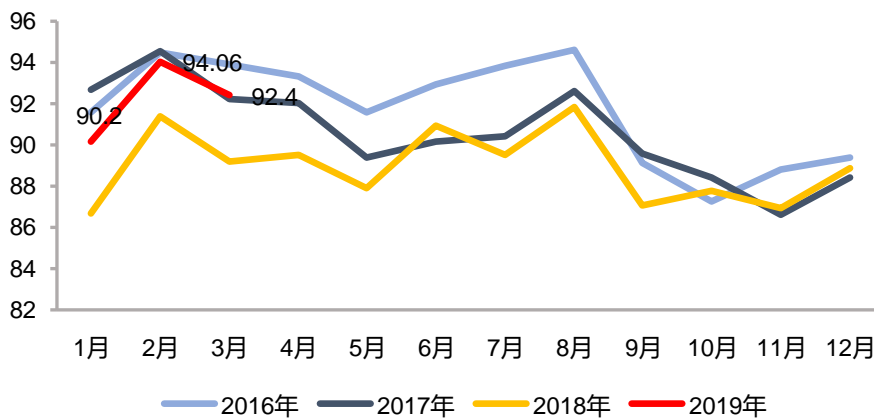
资料来源：公司公告、华创证券

图表 6 吉祥航空客座率



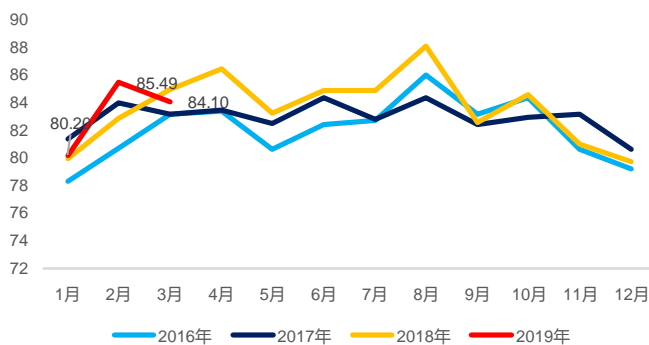
资料来源：公司公告、华创证券

图表 7 春秋航空客座率



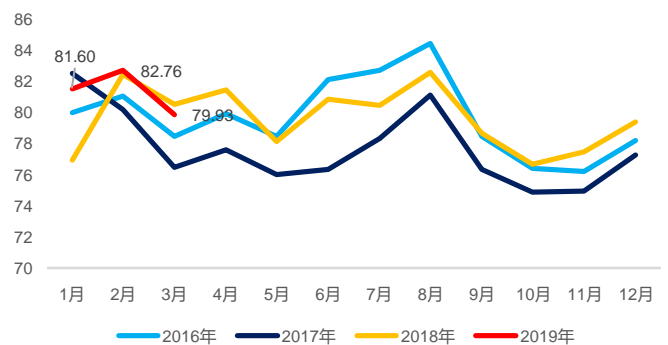
资料来源：公司公告、华创证券

图表 8 东航国内客座率



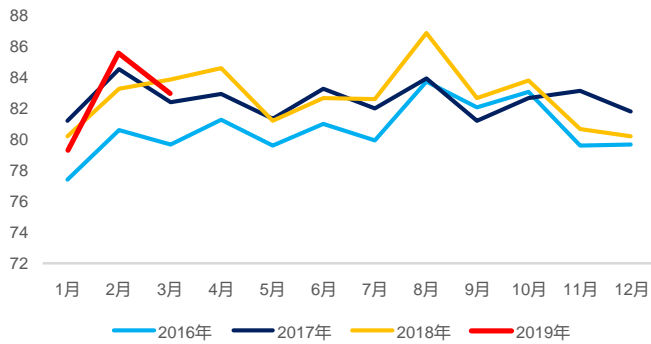
资料来源：wind，华创证券

图表 9 东航国际客座率



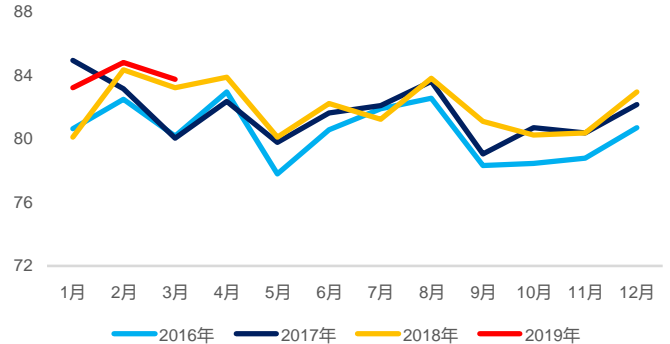
资料来源：wind，华创证券

图表 10 南航国内客座率



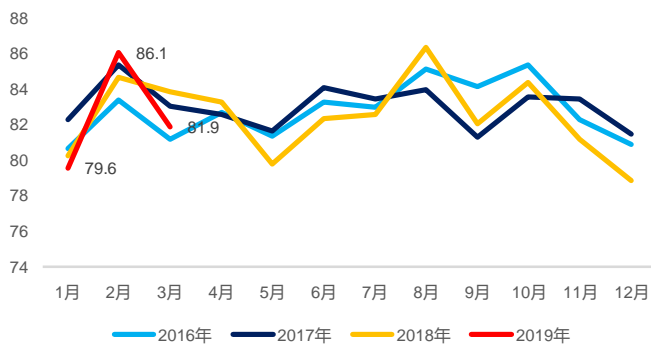
资料来源: wind, 华创证券

图表 11 南航国际客座率



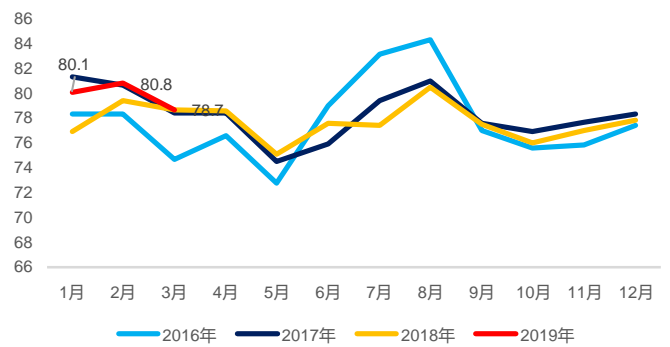
资料来源: wind, 华创证券

图表 12 国航国内客座率



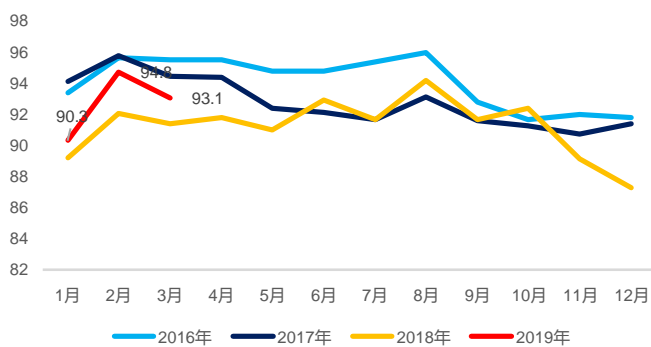
资料来源: wind, 华创证券

图表 13 国航国际客座率



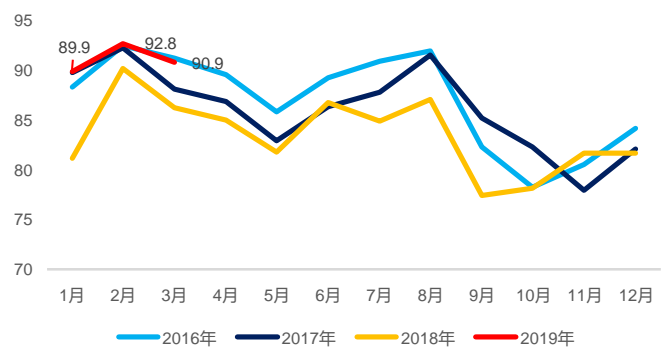
资料来源: wind, 华创证券

图表 14 春秋国内客座率



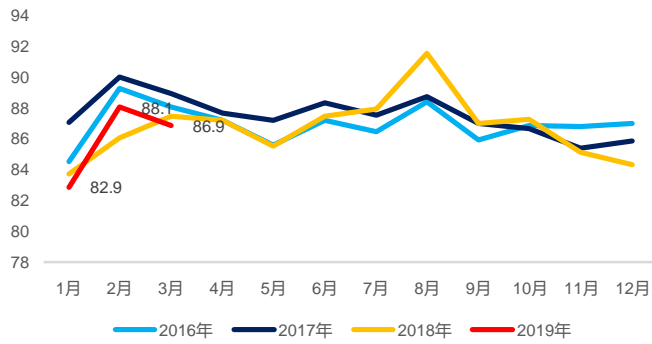
资料来源: wind, 华创证券

图表 15 春秋国际客座率



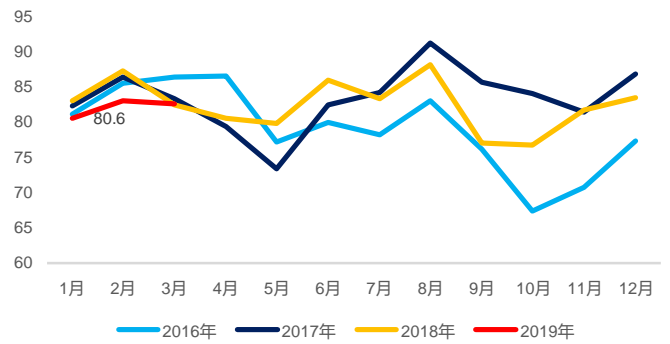
资料来源: wind, 华创证券

图表 16 吉祥国内客座率



资料来源: wind, 华创证券

图表 17 吉祥国际客座率



资料来源: wind, 华创证券

交通运输组团队介绍

组长、首席分析师：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2015 年金牛奖交运行业第五名，2017 年金牛奖交运行业第五名。

分析师：刘阳

上海交通大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖交运行业第五名团队成员。

研究员：肖祎

香港城市大学经济学硕士。曾任职于华泰保险资管、中铁信托。2017 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖交运行业第五名团队成员。

助理研究员：王凯

华东师范大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖交运行业第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500