

首都机场跑道维修拖累国航 ASK 增速

——航空运输业 2019 年 3 月经营数据点评

行业简报

◆**首都机场跑道维修拖累国航 ASK 增速，三大航海外航线客座率改善幅度优于国内航线。** 19 年前三月，东航、南航 ASK 增速高于 18 年同期增速；而国航 19 年前三月 ASK 增长乏力（仅为 6.6%），主要原因是首都机场三月进行跑道维修，削减了部分航班，国航受此影响 19 年 3 月单月 ASK 仅增长 4%。客座率方面，三大航 2019 年前三月客座率均有改善，其中东航、南航的国内航线、地区航线、国际航线客座率都实现同比增长，而且地区、国际航线客座率增幅均优于国内航线；国航整体客座率也实现同比增长，不过国内航线客座率小幅下滑 0.6pct，地区航线、国际航线客座率分别上涨 3.2pct、1.5pct。

◆**吉祥航空 19 年前三月 ASK、客运量增速领跑上市航司。** 吉祥航空 2019 年前三月 ASK 增速 14.54%，虽然低于 18 年同期增速，但继续领跑上市航司。吉祥航空 2019 年前三月客运量增速达到 16.77%，不仅高于同期公司 ASK 增速，也高于其他上市航司同期客运量增速。公司 2019 年 3 月新引进两架飞机，公司机队保持稳步扩张。

◆**春秋航空 2019 年 3 月客座率略有下滑。** 受制于机队扩张缓慢以及时刻限制，春秋航空 2019 年前三月 ASK 增速仅为 9.03%，低于 18 年同期增速（17.16%），公司 2019 年 3 月客座率为 92.36%，环比下降 1.97pct（主要原因是春运区间错配），综合来看公司 2019 年前三月客座率为 92.18%，比去年同期增加 3.01pct，说明航空需求依然保持平稳。

◆**737MAX 停飞事件出现转机，波音开始与客户沟通解决方案。** 波音、FAA 态度的转变是解决 737MAX 停飞的前提。鉴于目前波音、FAA 的工作进展，我们看到了波音、FAA 对解决此次停飞事件的诚意，有理由相信未来波音会在规则允许的范围内，尽快获得航司、各国监管机构对解决方案的认可，尽快实现 737MAX 的复飞。

◆投资建议

2019 年前三月，上市航司运营数据表现良好，我们判断停飞事件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	
603885	吉祥航空	14.51	0.74	0.69	0.98	20	21	15	增持
601111	中国国航	11.03	0.50	0.51	0.90	22	22	12	增持
600115	东方航空	7.52	0.44	0.19	0.64	17	40	12	增持
600029	南方航空	8.77	0.48	0.24	0.79	18	36	11	增持
601021	春秋航空	41.36	1.38	1.65	2.28	30	25	18	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 4 月 16 日，除春秋航空外，其他公司已披露 2018 年数据

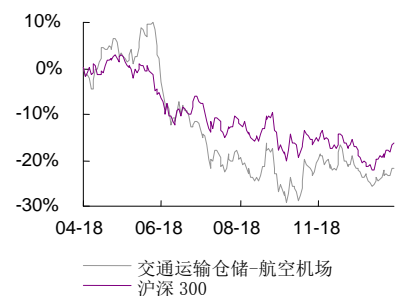
增持（维持）

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

.....2019-03-19
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

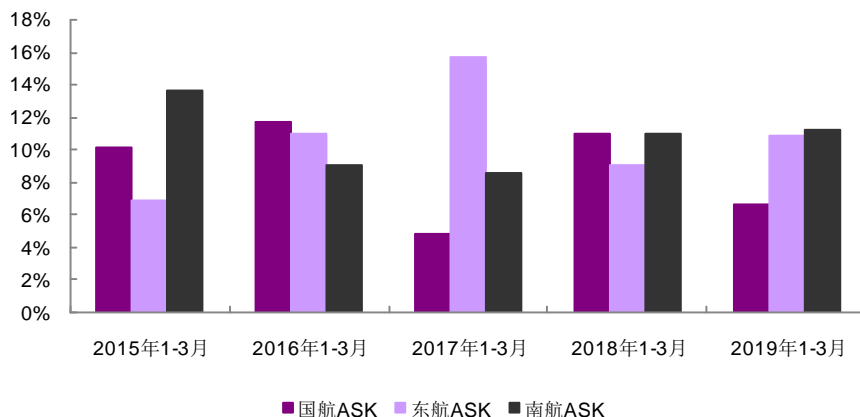
.....2019-02-19
2018 年 12 月航空行业经营数据低迷，2018 年全年数据依然稳健——航空运输业 2018 年 12 月经营数据点评

.....2019-01-21

1、首都机场跑道维修拖累国航ASK增速，三大航海外航线客座率改善幅度优于国内航线

19年前三月，东航、南航ASK保持高增速（分别为10.89%、11.25%），高于18年同期增速；而国航19年前三月ASK增长乏力（仅为6.6%），主要原因是首都机场三月进行跑道维修，削减了部分航班，国航受此影响19年3月单月ASK仅增长4%。

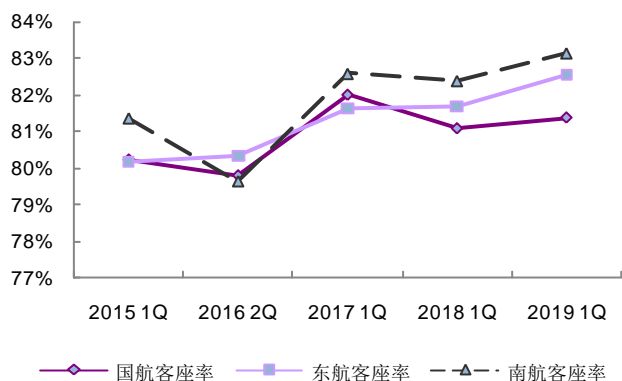
图1：三大航2015-2019年前三月累计ASK同比增速



资料来源：Wind，各公司公告，光大证券研究所

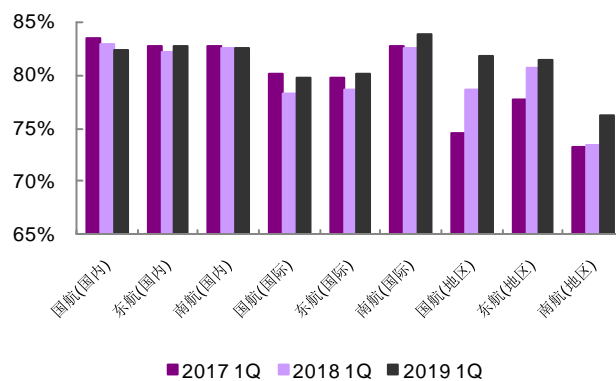
客座率方面，三大航2019年前三月客座率均有改善，其中东航、南航的国内航线、地区航线、国际航线客座率都实现同比增长，而且地区、国际航线客座率增幅均优于国内航线；国航整体客座率也实现同比增长，不过国内航线客座率小幅下滑0.6pct，地区航线、国际航线客座率分别上涨3.2pct、1.5pct。

图2：三大航2019年前三月客座率比较



资料来源：Wind，各公司公告，光大证券研究所

图3：三大航2019年前三月国内、国际、海外航线客座率比较

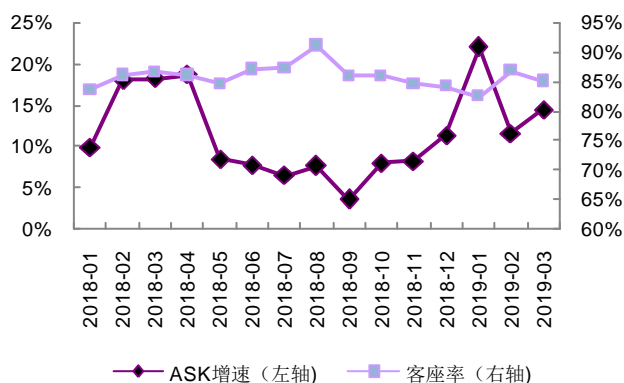


资料来源：Wind，各公司公告，光大证券研究所

2、吉祥航空 19 年前三月 ASK、客运量增速领跑上市航司

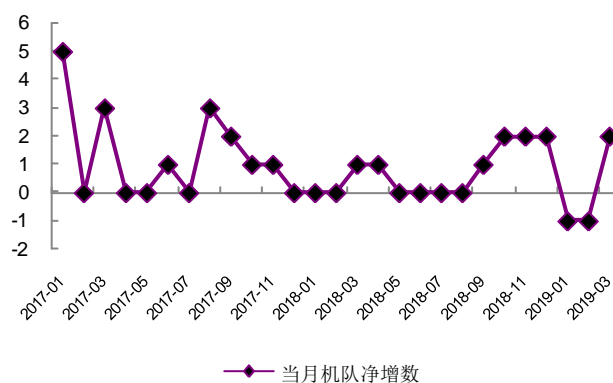
吉祥航空 2019 年前三月 ASK 增速 14.54%，虽然低于 18 年同期增速，但继续领跑上市航司。吉祥航空 2019 年前三月客运量增速达到 16.77%，不仅高于同期公司 ASK 增速，也高于其他上市航司同期客运量增速。公司 2019 年 3 月新引进两架飞机，公司机队保持稳步扩张。

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

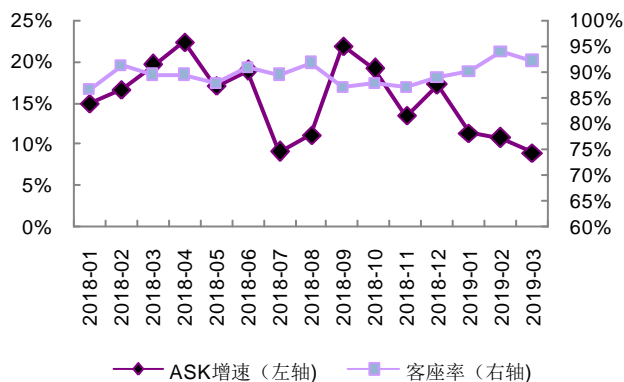


资料来源：Wind，公司公告，光大证券研究所

3、春秋航空 2019 年 3 月客座率略有下滑

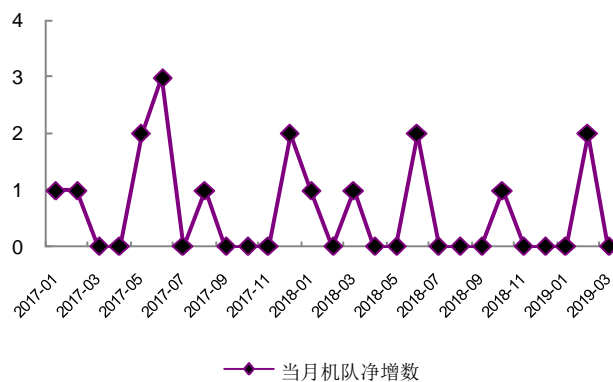
受制于机队扩张缓慢以及时刻限制，春秋航空 2019 年前三月 ASK 增速仅为 9.03%，低于 18 年同期增速（17.16%），公司 2019 年 3 月客座率为 92.36%，环比下降 1.97pct（主要原因是春运区间错配），综合来看公司 2019 年前三月客座率为 92.18%，比去年同期增加 3.01pct，说明航空需求依然保持平稳。

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 停飞事件出现转机，波音开始与客户沟通解决方案

4月9日-12日，波音邀请了来自多家中国航空公司客户的100多名飞行员和技术领导参加在波音上海培训中心举行的737MAX软件升级和培训项目演示沟通会。第一财经记者获悉，包括国航，东航等多家航司在内的飞行相关人员参与了演示，有机长也与记者分享了体验后的感受，称“看起来是可以解决之前的问题。”

波音3月在西雅图举行了类似的演示会，而第三场演示会计划在欧洲举行。波音公司CEO丹尼斯·穆伦伯格4月11日表示，这项旨在预防类似于狮航以及埃塞航737MAX灾难性坠毁事件的软件升级是有效的。

美国FAA于4月10日宣布成立全球审查委员会，该委员会由前美国国家运输安全委员会主席哈特（Christopher Hart）领导，成员包括来自中国、加拿大、埃塞俄比亚、印度尼西亚、阿联酋、欧盟、巴西和新加坡、美国国家航空航天局（NASA）的代表。民航总局回应，已应邀派出技术专家参加美国联邦航空局（FAA）组建的联合当局技术审查小组，恢复该机型运行，必须确认飞机的适航性得到重新核准、需要的飞机改装和飞行员训练得到有效贯彻、事故调查结论指出的安全问题得到相应解决，确保飞行安全万无一失。

波音、FAA态度的转变是解决737MAX停飞的前提。鉴于目前波音、FAA的工作进展，我们看到了波音、FAA对解决此次停飞事件的诚意，有理由相信未来波音会在规则允许的范围内，尽快获得航司、各国监管机构对解决方案的认可，尽快实现737MAX的复飞。

5、投资建议

2019年前三月，上市航司运营数据表现良好，我们判断停飞事件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。虽然航空具有一定防御属性，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、不与，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