

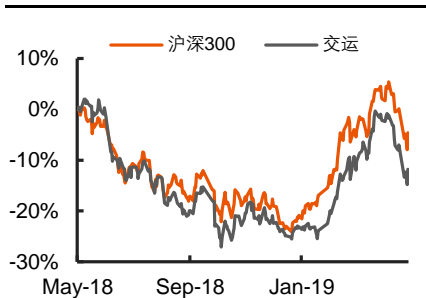
## 航空运输和机场行业动态跟踪报告

# 机场业绩稳健，航空运输收入水平回升

### 强于大市（维持）

### 投资要点

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《行业动态跟踪报告\*交运行业2018年年报及2019年一季报业绩综述：需求仍在，航空、机场、快递业绩可期》  
2019-05-06

《行业专题报告\*交运\*粤港澳大湾区专题报告：高速运转中的粤港澳大湾区航空引擎》  
2019-03-01

《行业动态跟踪报告\*交运\*油汇冲击航空业绩，铁路、快递维持正增长》  
2019-02-13

《行业周报\*交运\*快递板块延续上涨态势，建议关注春运期间航空表现》  
2019-01-28

《行业周报\*交运\*顺丰鄂州机场获发改委批复》  
2019-01-20

#### 证券分析师

**严家源** 投资咨询资格编号  
S1060518110001  
021-20665162  
YANJIAYUAN712@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**张功** 一般从业资格编号  
S1060119010028  
ZHANGGONG687@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **运输总量持续保持增长：**2018年民航行业完成运输总量1206.53亿吨公里，同比增长11.4%，受到行业控总量和宏观经济影响，增速与此前三年相比略有回落。其中，国际航线客货运输量增速连续5年领跑。
- **航空客运市场集中度持续下降：**国内航空客运市场处于集中度缓慢下降的趋势中，以国航、南航和东航三大航空集团为例，2013年三家公司的市场占有率分别为21.9%、25.9%、22.4%，合计70.2%，至2018年三家公司的市场占有率分别有所下降，合计60.6%，下降9.6个百分点。三大航市场占有率的下降表明市场集中度有所下降，其他中小航空公司的发展较为迅速。
- **航空公司和机场营业收入增长稳定：**航空公司和机场板块的营业收入增长相对比较稳定，而且营收增速处于近几年的高位，保障企业板块受油价影响比较明显，因此变动幅度较大。在利润总额方面，航空公司由于受到汇率和油价影响比较明显，因此变动幅度较大，机场主要受市场需求和固定资产折旧影响，因此近几年的增长相对稳定。
- **航空运输单位收入回升：**2018年行业运输收入水平为4.69元/吨公里，其中，客运收入水平5.61元/吨公里，货邮运输收入水平1.56元/吨公里，较2016和2017年均出现明显提升。
- **投资建议：**长期来看，国内航空市场的需求整体上仍然呈现上升趋势，航空公司持续扩大经营的基础仍然存在，在当前汇率和油价水平下，航空公司2019年的业绩水平有望出现明显改善。建议关注市场占有率较高的中国国航、南方航空，成本控制比较出色的春秋航空。机场方面，行业发展稳健，营收水平增长稳步，非航收入能否快速提升是该板块公司能够实现营业收入和净利润高速增长的重要因素，建议关注非航收入快速增长的上海机场。
- **风险提示：**1) 政策风险，政策调整的不确定性将给航空公司发展前景带来政策风险；2) 油价、汇率等风险，油价大幅上涨、人民币大幅贬值等因素均会对航空公司的盈利产生影响；3) 安全风险，一次安全事故可能让消费者对其失去信心，从而导致航空公司营收大幅下降；4) 宏观经济风险，航空的发展主要是依托整体经济环境，宏观经济对行业前期有重要影响。

## 一、增速保持中高速，国际航线领跑行业

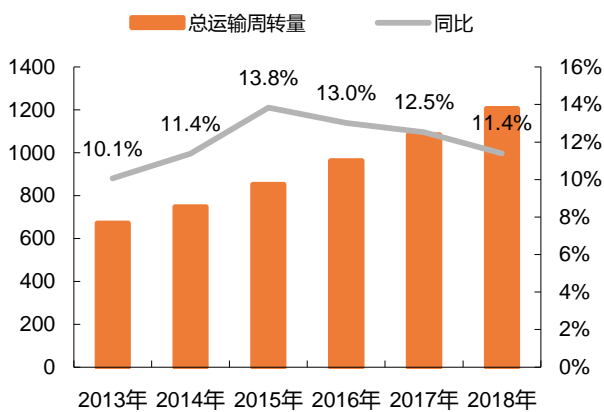
### 1.1 总运输周转量增速略有放缓，客运表现明显好于货运

2019年5月8日，民航局发布《2018年民航行业发展统计公报》，指出2018年民航行业发展保持了稳中有进的良好态势。

2018年，民航行业完成运输总量1206.53亿吨公里，同比增长11.4%，与此前三年的增速相比略有回落，主要有两点原因：1) 受管理部门总量控制政策限制，2018年行业总运输飞行小时和飞行架次同比分别增长8.9%和7.6%，在当前载运能力和客座率水平下，运输量缺乏加速增长的空间；2) 航空市场整体需求与经济发展情况有密切联系，2015-2018年我国GDP增速已经连续四年低于7%，宏观经济增速放缓逐步传导至民航行业。

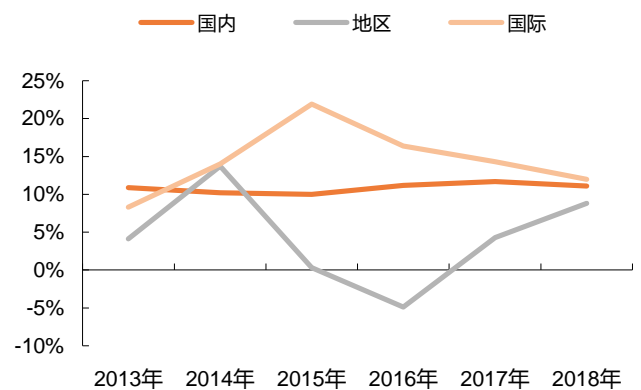
2018年国际航线运输量增速回落比较明显，但相比于国内和地区（港澳台）航线仍然是增速最快的领域。在连续5年占据增速第一后，国际行业的比重提升比较明显，至2018年国际航线在运输量中的比重达到35.5%，相比于2013年提高了4.8个百分点。

图表1 2013-2018年行业总运输周转量（亿吨公里）



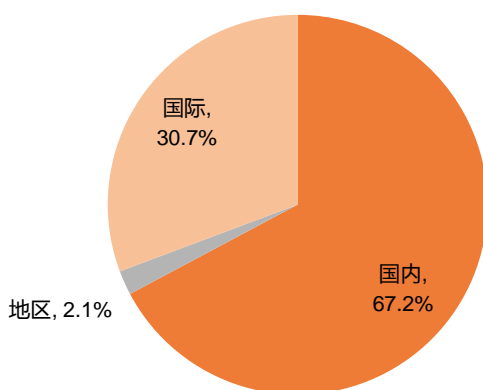
资料来源:政府公告、平安证券研究所

图表2 2013-2018年行业运输周转量增长情况



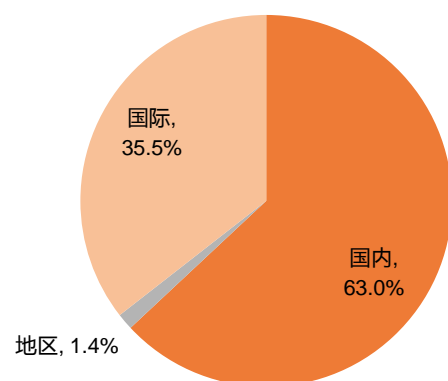
资料来源:政府公告、平安证券研究所

图表3 2013年行业运输总量航线分布情况



资料来源:政府公告、平安证券研究所

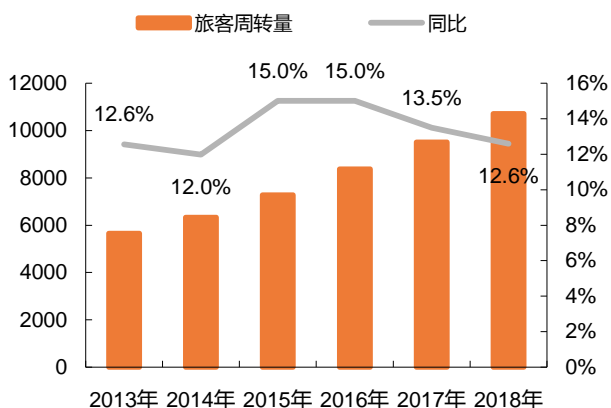
图表4 2018年行业运输总量航线分布情况



资料来源:政府公告、平安证券研究所

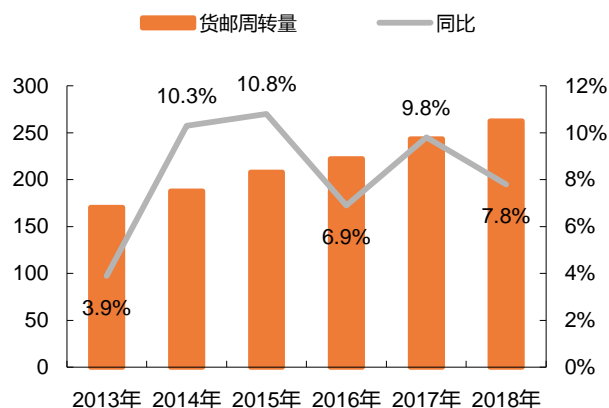
客运明显好于货运。2018 年全行业旅客周转量 10712 亿人公里，同比增长 12.6%，其中国内、地区和国际航线同比分别增长 12.1%、11.3%、14.0%；全行业货邮周转量 263 亿吨公里，同比增长 7.8%，其中国内、地区和国际航线同比分别增长 3.4%、1.2%、9.6%。客运增速也出现明显回落，但总体上仍然明显好于货运，此外，国际航线的客运和货运水平明显好于其他航线。

图表5 2013-2018 年行业旅客周转量（亿人公里）



资料来源:政府公告、平安证券研究所

图表6 2013-2018 年行业货邮周转量（亿吨公里）



资料来源:政府公告、平安证券研究所

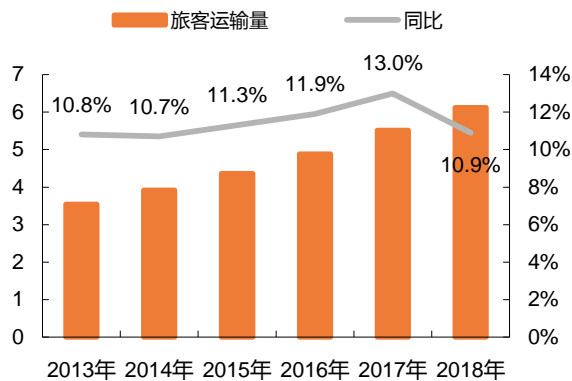
## 1.2 航空客运市场集中度下降，中小航空公司快速成长

2018 年全行业旅客运输量 6.1 亿人次，同比增长 10.9%，其中，国内航线完成旅客运输量 5.5 亿人次，同比增长 10.5%，地区航线 1127 万人次，同比增长 9.8%，国际航线 6367 万人次，同比增长 14.8%，国内航线仍然贡献超过 90% 的运输量。

截至 2018 年末，我国共有航空公司 60 家，其中全货运航空公司 9 家，从近几年的发展趋势来看，国内航空客运市场处于集中度缓慢下降的趋势中，以国航、南航和东航三大航空集团为例，2013 年三家公司的市场占有率分别为 21.9%、25.9%、22.4%，合计 70.2%，至 2018 年三家公司的市场占有率分别有所下降，合计 60.6%，下降 9.6 个百分点。同期，5 家上市公司合计的市场占有率也从 83.8% 降至 79.9%。

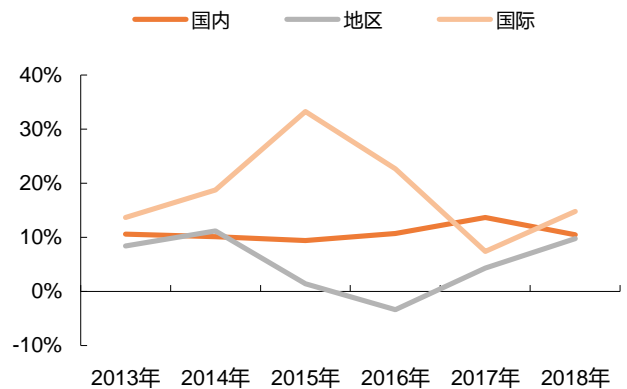
出现行业集中度下降的原因主要是两点：1) 受益于民航市场化以及国内航空需求的快速增长，国内中小航空公司迎来发展机会，取得了较快的成长速度，例如春秋航空和吉祥航空市场占有率均出现提升；2) 中国出境旅游连续多年快速增长，让国外航空公司重视中国市场，特别是东南亚的航空公司近几年新增了较多至中国二三线城市的航班，这些航空公司分流了部分国内出境游旅客。

图表7 2013-2018年行业旅客运输量



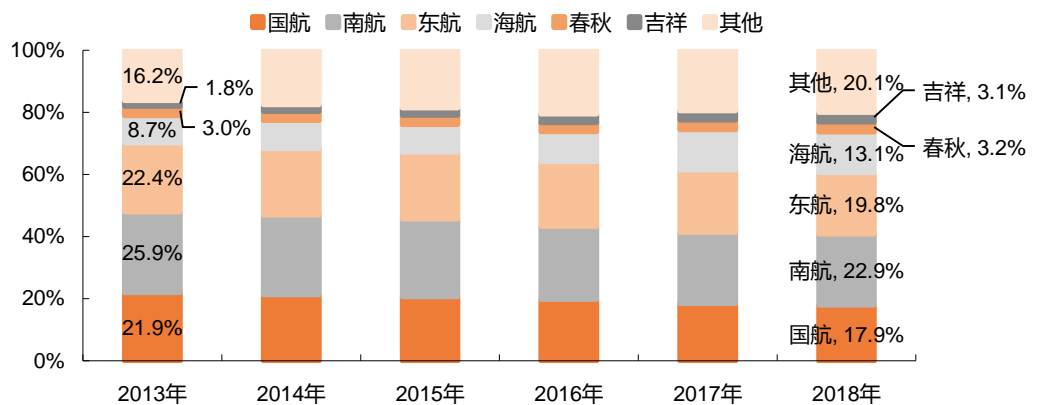
资料来源:政府公告、平安证券研究所

图表8 2013-2018年行业旅客运输量增长情况



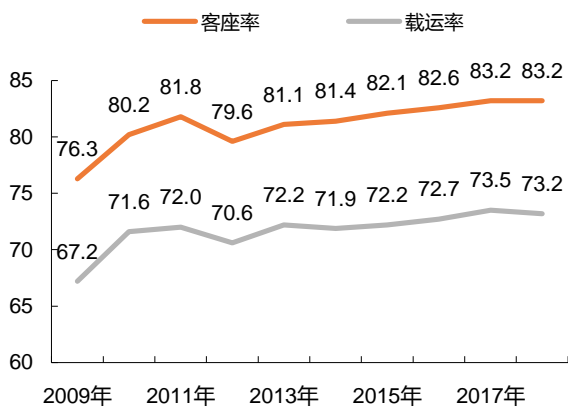
资料来源:政府公告、平安证券研究所

图表9 主要上市航空公司市场占有率



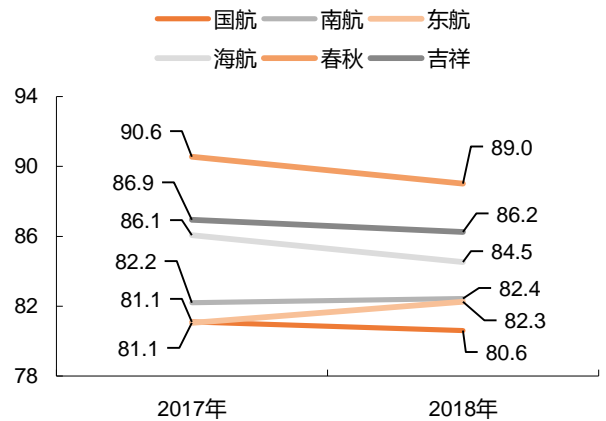
资料来源:政府公告、公司公告、平安证券研究所

图表10 行业载运率和客座率情况 (%)



资料来源:WIND、平安证券研究所

图表11 主要上市公司客座率水平 (%)

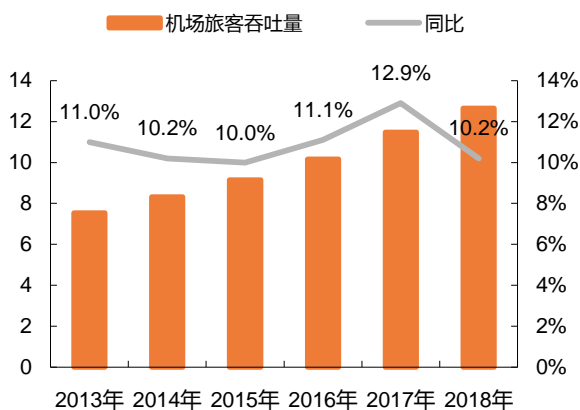


资料来源:WIND、公司公告、平安证券研究所

### 1.3 机场吞吐量稳步上涨，19 年底或迎来加速

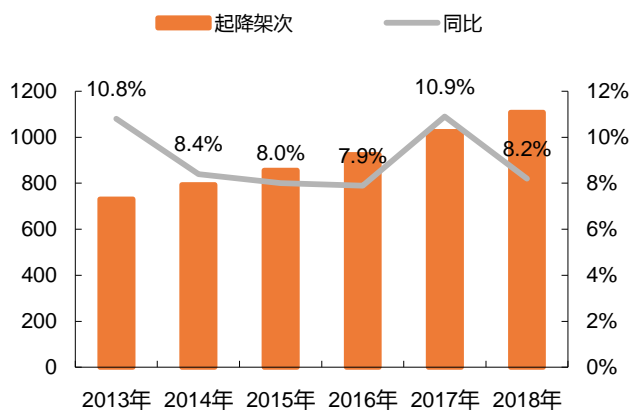
截至 2018 年底，我国共有颁证运输机场 235 个，较上年新增 6 个，相比于前几年每年新增 8 至 11 个略有放缓，但全年新开工、续建机场项目 174 个，考虑机场 5 至 8 年左右的建设周期，预计今后机场建成投用速度将明显提升。2019 年下半年，大兴机场、浦东机场卫星厅、青岛胶东机场等重大项目的完工将助推行业整体加速发展。

图表12 民航运输机场旅客吞吐量（亿人次）



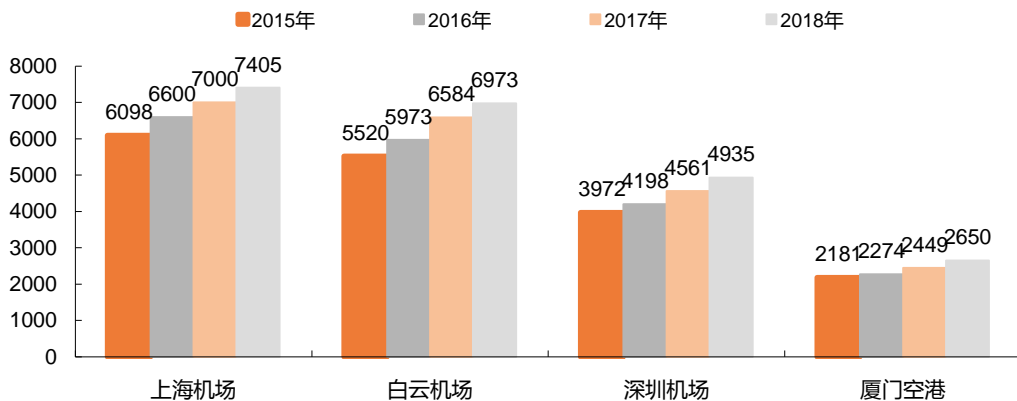
资料来源:政府公告、平安证券研究所

图表13 民航运输机场起降架次（万架次）



资料来源:政府公告、平安证券研究所

图表14 主要上市机场旅客吞吐量情况（万人次）



资料来源:公司公告、政府公告、平安证券研究所

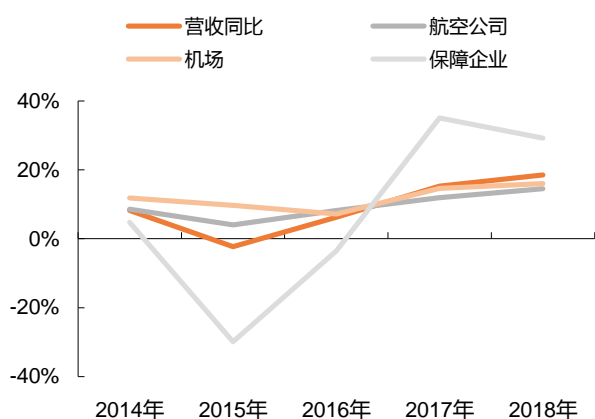
### 1.4 机场板块利润增速相对稳定，航空板块单位收入水平回升

2018 年，全行业实现营业收入 10143 亿元，同比增长 18.5%，利润总额 537 亿元，同比减少 123 亿元。其中，航空公司实现营业收入 6130 亿元，同比增长 14.5%，利润总额 250 亿元，同比减少 160.4 亿元；机场实现营业收入 1104 亿元，同比增长 16.0%，利润总额 173 亿元，比上年增加 28 亿元；保障企业实现营业收入 2908 亿元，比上年增长 29.2%，利润总额 113.1 亿元，比上年增加 9.4 亿元。

在营业收入方面，航空公司和机场板块的营业收入增长相对比较稳定，而且营收增速处于近几年的高位，保障企业板块受油价影响比较明显，因此变动幅度较大。

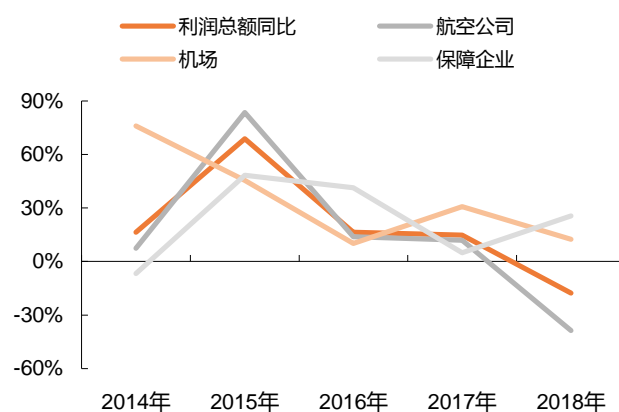
在利润总额方面，航空公司由于受到汇率和油价影响比较明显，因此变动幅度较大，机场主要受市场需求和固定资产折旧影响，因此近几年的增长相对稳定。

图表15 民航行业营业收入同比情况



资料来源:政府公告、平安证券研究所

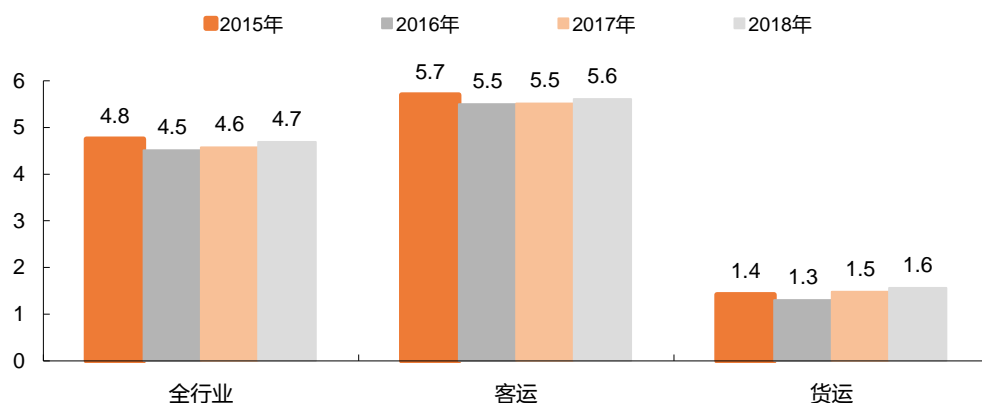
图表16 民航行业利润总额同比情况



资料来源:政府公告、平安证券研究所

在航空运输板块中，2018 年的运输收入水平为 4.69 元/吨公里，其中，客运收入水平 5.61 元/吨公里，货邮运输收入水平 1.56 元/吨公里，较 2017 年均出现明显提升，在当前行业供给限制的持续存在情况下，单位收入水平或将逐步提升至历史最好水平。

图表17 民航行业单位收入水平 (元/吨公里)



资料来源:政府公告、平安证券研究所

## 二、投资建议

长期来看，国内航空市场的需求整体上仍然呈现上升趋势，航空公司持续扩大经营的基础仍然存在，在当前汇率和油价水平下，航空公司 2019 年的业绩水平有望出现明显改善。建议关注市场占有率较高的中国国航、南方航空，成本控制比较出色的春秋航空。机场方面，行业发展稳健，营收水平增

长稳步，非航收入能否快速提升是该板块公司能够实现营业收入和净利润高速增长的重要因素，建议关注非航收入快速增长的上海机场。

### 三、风险提示

- 1、政策风险。中国航空发展总体上还处于政府强管控时期，行业主管部门能够通过分公司设立，飞机采购，航权、航线、机场时刻获取等方面进行管理达到控制行业发展规模和发展方向的目的。因此政策调整的不确定性将带来政策风险。
- 2、宏观经济风险。航空的发展主要是依托整体经济环境，航空繁荣需要经济繁荣来支撑，因此当前宏观经济环境可能导致航空需求增长出现变化，影响公司盈利水平。
- 3、油价、汇率等风险。航空公司营业成本中燃油成本占比最高，此外飞机和航材的租赁及采购通常采用美元计价，因此油价大幅上涨、人民币大幅贬值等因素均会对航空公司的盈利产生影响。
- 4、安全风险。安全是航空公司最重要的指标，而且对航空公司的考核具有一票否决的决定权。行业主管部门对航空公司的安全考核深入到公司运营的各个方面，并且考核结果与航空公司获取资源的机会直接相关，直接影响航空公司发展规模。另外，消费者对自身出行安全的考虑是选择出行方式的重要参考，由于航空事故的影响程度和范围远远高于其他运输行业的安全事故，因此航空公司的一次安全事故可能让消费者对其失去信心，从而导致航空公司营收大幅下降。
- 5、突发事件风险。国际航线旅客需求容易受到地区局势和双边外交关系等因素的影响，若此类事件发生，或将导致受影响航线出现大幅度亏损，影响公司盈利状况。

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

- 强烈推荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上 )
- 推 荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$  之间 )
- 回 避 ( 预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上 )

### 行业投资评级:

- 强于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$  之间 )
- 弱于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

### 平安证券研究所

电话: 4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编: 518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编: 200120  
传真: ( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编: 100033