

航空运输 4月数据点评

多因素导致4月低增速，料5月起将回暖

推荐 (维持)

- 上市公司公布4月数据：除春秋航空外，客座率普降，生产数据低增速。

1) 客座率角度：春秋航空91.38%，同比增长1.88%；南航、东航、国航客座率分别下降1.3、1.17及0.5个百分点，吉祥下降1.05%，海航下降3.5%。2) 国际航线客座率表现好于国内。与国内航线客座率几乎全部下降不同，春秋国际线同比提升5.4%，吉祥同比提升3.1%，大航中国航亦小幅提升0.2%，东航与南航分别下降0.3与0.6%，均优于国内。3) 1-4月累计，春秋客座率领跑，三大航同比略涨。春秋客座率91.4%，同比提升2.7%，南航、东航、国航亦分别提升0.02、0.1及0.32个百分点，吉祥下降0.5%。4) 运力投放角度看：三大航连续两个月ASK增速低于8%，其中国航因首都机场跑道维修等因素连续两个月国内增速低于1%。三大航1-4月累计平均增速低于9%（南航10.4%，国航6.2%，东航9.9%），春秋不足两位数，吉祥因787投产增速达14.6%。5) 行业4月客座率83.2%，同比下降1.3个百分点，但与18年整体客座率持平。
- 多因素导致4月低增速，须客观看待。1) 18年4月客观存在的高基数：18年因两会时间延长需求集中在4月爆发，推升行业高增速。航空角度：航班量增速11.8%，为三年最快；旅客增速15.3%，为2012年以来最高，客座率同比增长1.2%。机场角度：TOP10机场起降均有10.6%增速，其中首都18%，浦东11.6%均为全年最快，白云9.5%、深圳10.5%。实质上，三大航今年4月客座率均仅次于18年同期，而高于15-17年。2) 今年的特殊因素：a) 首都机场：受跑道周边维护及重大保障任务影响，起降减少8.3%，旅客增速下降5.9%，全国排名前十的航段有五条与北京相关，呈负增长。b) 极端天气增多，影响航班执行。如华东和中南地区有15天强雷雨天气导致航班取消增多。白云与深圳起降分别增速0.8%与持平。c) MAX机型的停飞（占比2.6%）对行业生产带来了一定影响。d) “五一”假期调整，使部分市场需求延迟至5月，千万级机场中下滑的如三亚、海口、杭州、昆明机场等，都属于旅游机场。
- 料5月起将回暖。“五一”小长假是一个有指引意义的观察，5月1-4号，行业航班量同比7.7%，旅客增速12.4%，客座率83.7%，我们观察重点公司客座率涨幅达到5个百分点之上。也可侧面证明51小长假确实会分流部分4月出行的需求。但我们认为更重要的是，或预示行业当前的运力，在需求两位数增长情况下，将出现明显缺口，对暑运有相当的指引意义。
- 降成本仍将继续。民航局发布《关于统筹推进民航降成本工作的实施意见》，从减税、降费、降低制度性交易成本等三个方面提出具体措施，包括向航空公司收取的民航发展基金征收标准下调50%（此前公布），降低和规范民用机场收费标准、降低航空煤油销售价格等。同时鼓励航空公司内部挖潜降成本。
- 行业变局将至。1) 我们在一季报回顾以及中期策略《消费视角看交运：正值潜力释放期》中写行业将面临破局之变：过去需求两位数，票价难增长的背后是供给的过快增长掩盖了需求潜力，发展到当前体量下，大航或从规模转向收益导向，如南航随着新领导就任，或调整收益管理计划，进行统筹规划，利于行业整体收益水平提升，尤其对春秋与吉祥的局部区域竞争将减缓。2) 我们预计行业营收自5月起呈现上升趋势。维持三大航“强推”评级，建议关注估值较低的吉祥航空以及中期策略中我们认为进入重点观察阶段的春秋航空。
- 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 |
|------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|----|
|      |       | 2019E  | 2020E | 2021E | 2019E | 2020E | 2021E |      |    |
| 东方航空 | 6.19  | 0.67   | 0.82  | 1.01  | 9.24  | 7.55  | 6.13  | 1.61 | 强推 |
| 中国国航 | 8.86  | 0.84   | 0.96  | 1.06  | 10.55 | 9.23  | 8.36  | 1.38 | 强推 |
| 南方航空 | 7.33  | 0.73   | 0.93  | 1.2   | 10.04 | 7.88  | 6.11  | 1.38 | 强推 |

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年05月15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)  | 4,070.56 | 0.7  |
| 流通市值(亿元) | 2,914.49 | 0.68 |

相对指数表现

|      | % | 1M     | 6M     | 12M    |
|------|---|--------|--------|--------|
| 绝对表现 |   | -14.53 | 3.42   | -16.91 |
| 相对表现 |   | -7.97  | -12.87 | -12.25 |



相关研究报告

《利好在堆积，股价仍滞涨——复盘“牛市”中的航空与当下》

2019-04-01

《航空运输3月数据点评：错峰致三月客座率普降，一季度同比提升需求稳定，把握波音逻辑主线，配置航空板块》

2019-04-16

《航空行业2018年报综述：克服油价压力实现扣汇利润两位数增长；把握波音逻辑主线，积极参与油汇供需共振机遇》

2019-04-21

**附：重点公司 4 月运营数据**

**南方航空：**

4 月 RPK6.3%，ASK8%，客座率 82.98%，同比下降 1.32 个百分点，其中国内下降 1.64、国际下降 0.62 个百分点；

1-4 月 RPK10.5%,ASK10.4%，客座率 82.91%，同比持平略增 0.02 个百分点，其中国内下降 0.38，国际上升 0.85 个百分点。

**东方航空：**

4 月 RPK5.3%，ASK6.8%，客座率 83.52%，同比下降 1.17 个百分点，其中国内下降 1.64、国际下降 0.32 个百分点；

1-4 月 RPK10.3%,ASK9.9%，客座率 82.81%，同比持平略增 0.32 个百分点，其中国内下降 0.08，国际上升 0.97 个百分点。

**中国国航：**

4 月 RPK4.2%，ASK4.9%，客座率 81%，同比下降 0.5 个百分点，其中国内下降 0.8、国际增长 0.2 个百分点；

1-4 月 RPK6.3%,ASK6.2%，客座率 81.3%，同比增涨 0.1 个百分点，其中国内下降 0.6，国际上升 1.2 个百分点。

**春秋航空：**

4 月 RPK10.2%，ASK7.9%，客座率 91.38%，同比增长 1.88 个百分点，其中国内持平、国际上升 5.38 个百分点；

1-4 月 RPK12.1%,ASK8.7%，客座率 91.98%，同比增长 2.72 个百分点，其中国内增长 1.33，国际上升 5.33 个百分点。

**吉祥航空：**

4 月 RPK13.2%，ASK14.6%，客座率 85.13%，同比下降 1.05 个百分点，其中国内下降 1.88、国际上升 3.11 个百分点；

1-4 月 RPK13.9%,ASK14.6%，客座率 85.2%，同比下降 0.5 个百分点，其中国内下降 0.42，国际下降 0.96 个百分点。

**附机场 4 月生产数据：**

白云机场旅客吞吐量增速 0.2%，起降架次同比增长 0.8%；

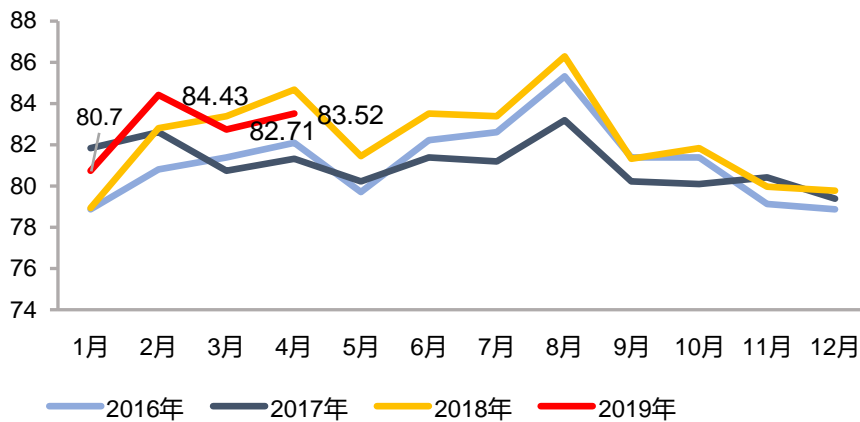
深圳机场旅客吞吐量同比增长 1.9%，起降架次同比持平；

首都机场旅客吞吐量同比下滑 5.9%，起降架次同比下滑 8.3%。

**图表 1 2019 年航空公司客座率表现**

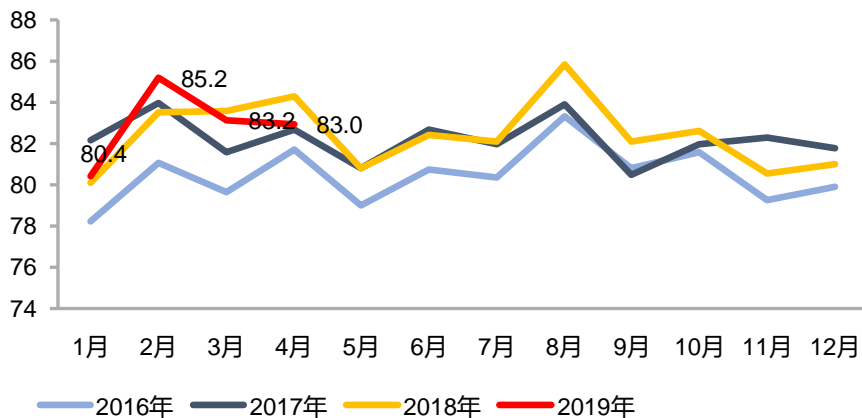
| 时间       | 公司 | RPK (收入客公里) |      |      |      | ASK (可利用客公里) |      |      |      |
|----------|----|-------------|------|------|------|--------------|------|------|------|
|          |    | 整体          | 国内   | 国际   | 地区   | 整体           | 国内   | 国际   | 地区   |
| 4月       | 南航 | 6.3         | 3.3  | 13.3 | 8.9  | 8.0          | 5.3  | 14.2 | 9.7  |
|          | 国航 | 4.2         | -0.1 | 9.8  | 20.4 | 4.9          | 0.8  | 9.5  | 21.3 |
|          | 东航 | 5.3         | 4.9  | 6.1  | 8.4  | 6.8          | 6.9  | 6.5  | 9.7  |
|          | 海航 | 6.5         | 4.2  | 14.8 | 14.7 | 11.0         | 7.7  | 20.7 | 15.3 |
|          | 春秋 | 10.2        | 11.0 | 6.7  | 26.3 | 7.9          | 11.0 | 0.3  | 20.5 |
|          | 吉祥 | 13.2        | 14.5 | 3.2  | 43.0 | 14.6         | 17.0 | -0.6 | 45.0 |
| 2019.1-4 | 南航 | 10.5        | 8.6  | 14.7 | 12.7 | 10.4         | 9.1  | 13.6 | 9.8  |
|          | 国航 | 6.3         | 3.1  | 10.7 | 17.2 | 6.2          | 3.9  | 9.0  | 14.0 |
|          | 东航 | 10.3        | 11.9 | 7.4  | 9.4  | 9.9          | 12.0 | 6.1  | 9.1  |
|          | 海航 | 9.5         | 7.8  | 16.3 | 10.3 | 12.0         | 8.8  | 23.2 | 0.9  |
|          | 春秋 | 12.1        | 9.3  | 16.0 | 35.9 | 8.7          | 7.7  | 9.2  | 26.5 |
|          | 吉祥 | 13.9        | 14.1 | 11.6 | 27.4 | 14.6         | 14.6 | 12.9 | 28.4 |
| 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   |
| 4月       | 南航 | 83.0        | 82.9 | 83.4 | 78.3 | -1.3         | -1.6 | -0.6 | -0.6 |
|          | 国航 | 81.0        | 82.5 | 78.8 | 81.2 | -0.5         | -0.8 | 0.2  | -0.6 |
|          | 东航 | 83.5        | 84.9 | 81.2 | 82.2 | -1.2         | -1.6 | -0.3 | -1.0 |
|          | 海航 | 82.2        | 87.1 | 69.2 | 78.5 | -3.5         | -2.9 | -3.5 | -0.4 |
|          | 春秋 | 91.4        | 91.8 | 90.4 | 91.6 | 1.9          | -    | 5.4  | 4.2  |
|          | 吉祥 | 85.1        | 85.4 | 83.7 | 84.1 | -1.1         | -1.9 | 3.1  | -1.2 |
| 2019.1-4 | 南航 | 82.9        | 82.7 | 83.8 | 76.7 | 0.0          | -0.4 | 0.9  | 2.0  |
|          | 国航 | 81.3        | 82.5 | 79.5 | 81.7 | 0.1          | -0.6 | 1.2  | 2.2  |
|          | 东航 | 82.8        | 83.6 | 81.4 | 82.1 | 0.3          | -0.1 | 1.0  | 0.2  |
|          | 海航 | 84.0        | 88.5 | 70.3 | 80.3 | -1.9         | -0.8 | -4.2 | 6.9  |
|          | 春秋 | 92.0        | 92.5 | 91.0 | 91.9 | 2.7          | 1.3  | 5.3  | 6.4  |
|          | 吉祥 | 85.2        | 85.8 | 82.5 | 82.6 | -0.5         | -0.4 | -1.0 | -0.6 |

资料来源：公司公告、华创证券

**图表 2 东方航空客座率**


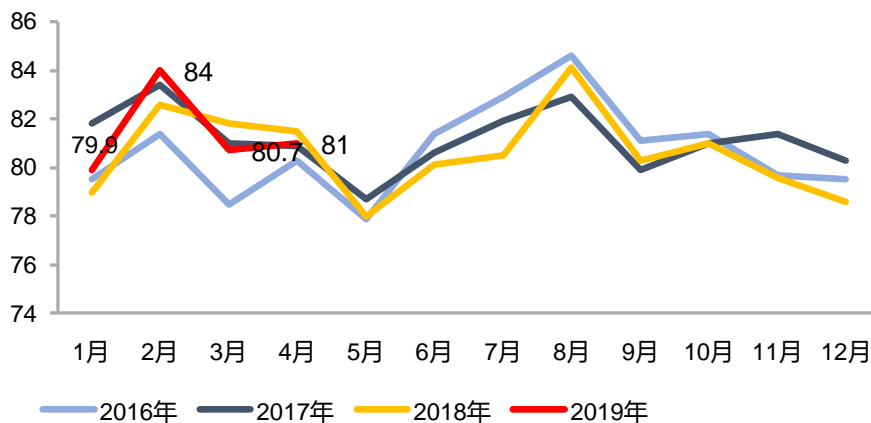
资料来源：公司公告、华创证券

图表 3 南方航空客座率



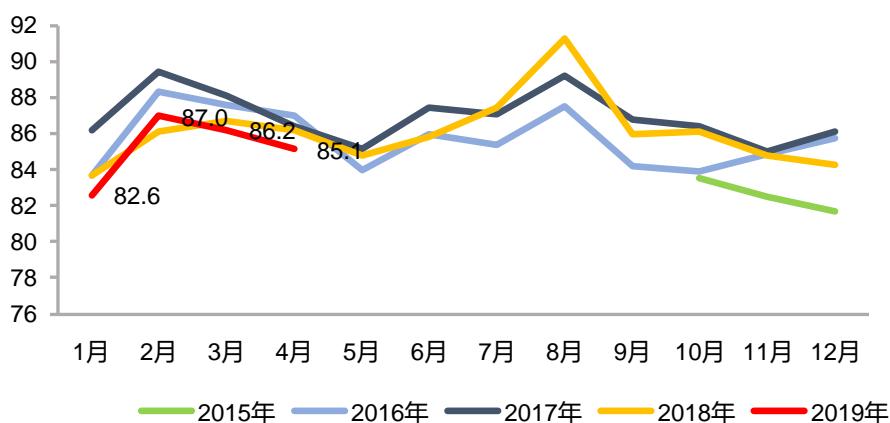
资料来源：公司公告、华创证券

图表 4 中国国航客座率



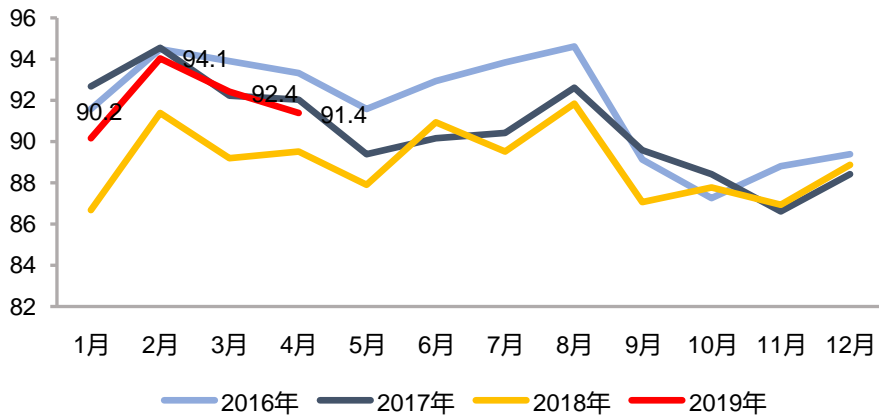
资料来源：公司公告、华创证券

图表 5 吉祥航空客座率



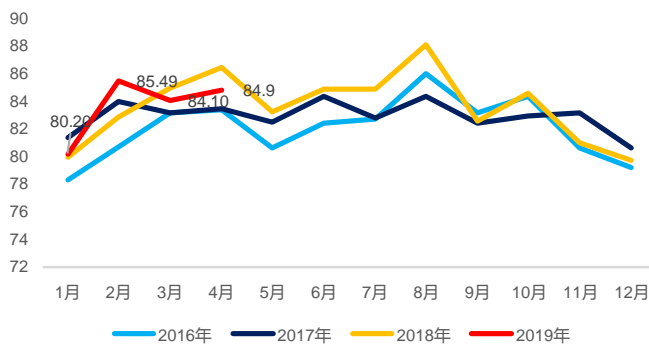
资料来源：公司公告、华创证券

图表 6 春秋航空客座率



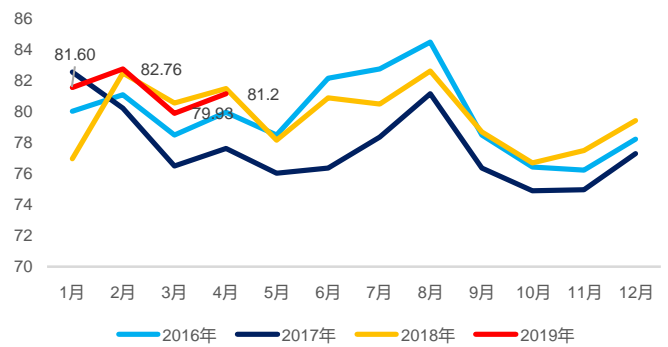
资料来源：公司公告、华创证券

图表 7 东航国内客座率



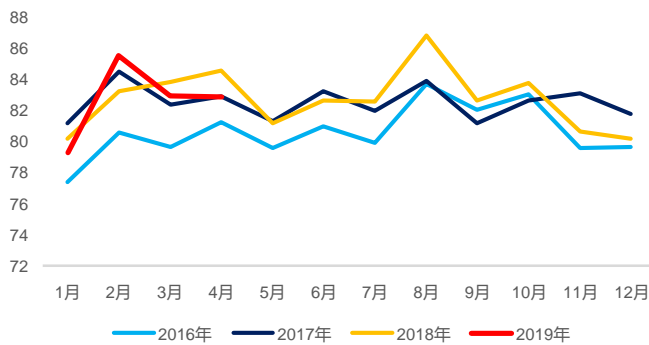
资料来源：wind，华创证券

图表 8 东航国际客座率



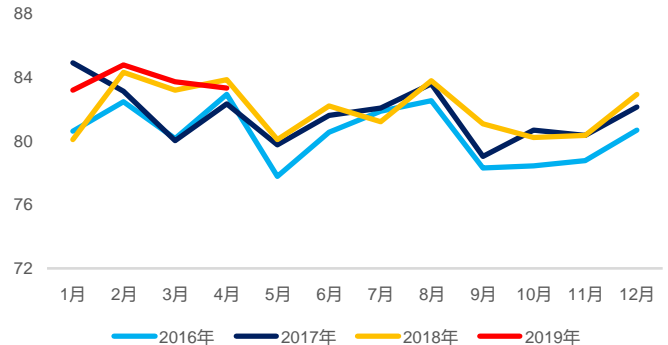
资料来源：wind，华创证券

图表 9 南航国内客座率



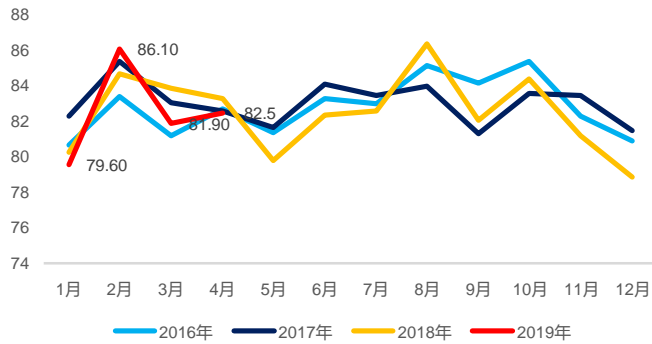
资料来源：wind，华创证券

图表 10 南航国际客座率



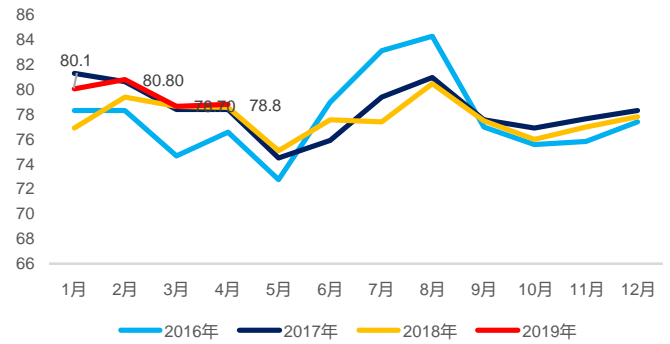
资料来源：wind，华创证券

图表 11 国航国内客座率



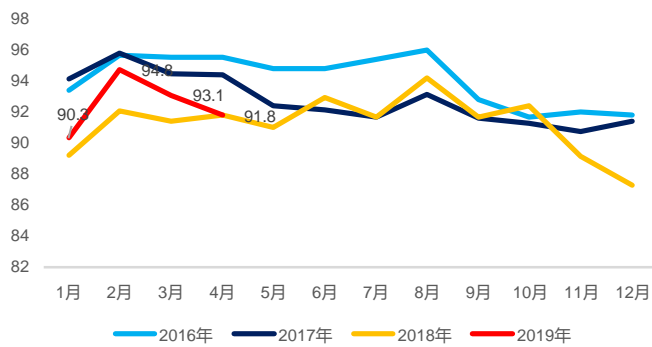
资料来源: wind, 华创证券

图表 12 国航国际客座率



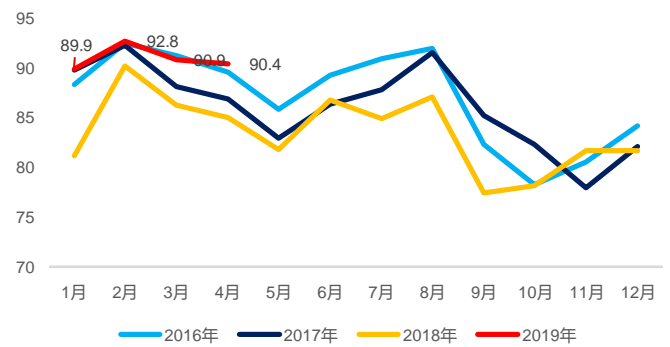
资料来源: wind, 华创证券

图表 13 春秋国内客座率



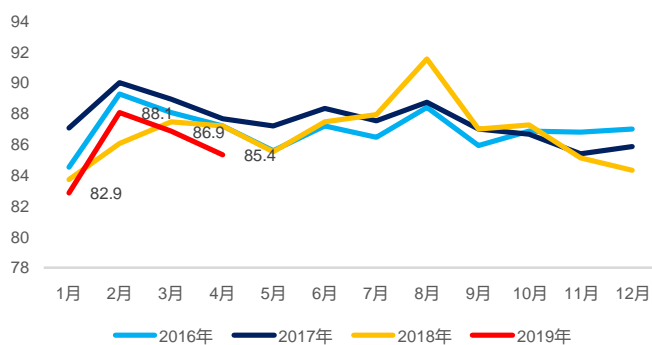
资料来源: wind, 华创证券

图表 14 春秋国际客座率



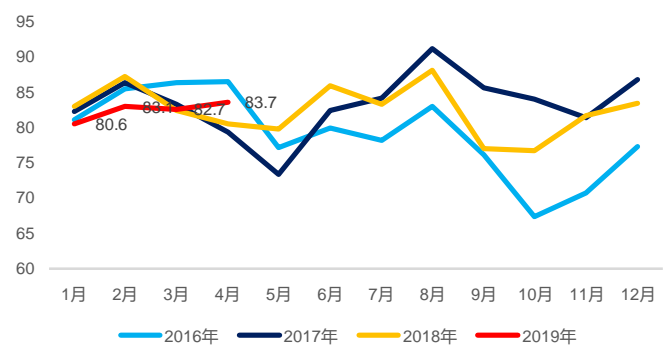
资料来源: wind, 华创证券

图表 15 吉祥国内客座率



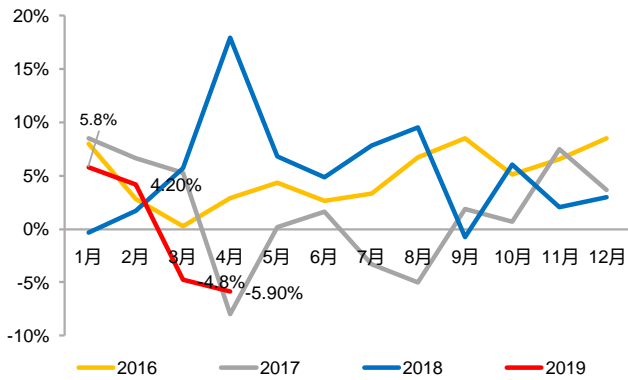
资料来源: wind, 华创证券

图表 16 吉祥国际客座率



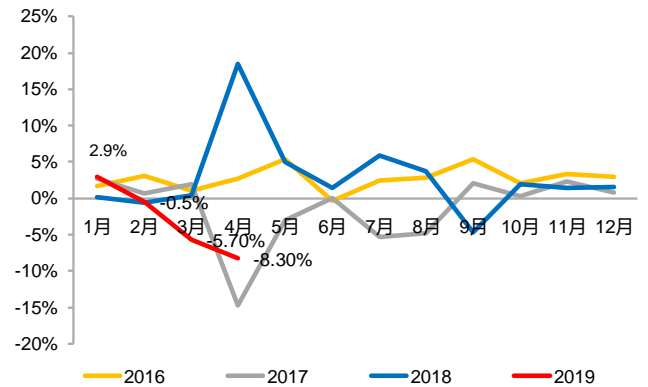
资料来源: wind, 华创证券

图表 17 首都机场旅客吞吐量



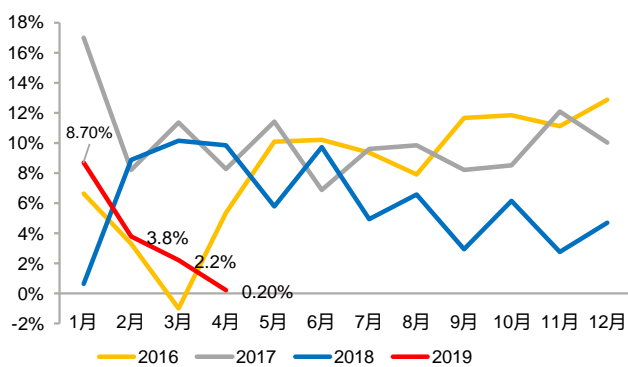
资料来源: wind, 华创证券

图表 18 首都机场起降架次



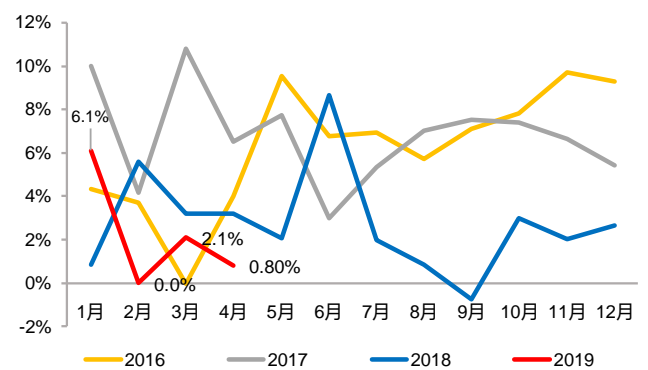
资料来源: wind, 华创证券

图表 19 白云机场旅客吞吐量



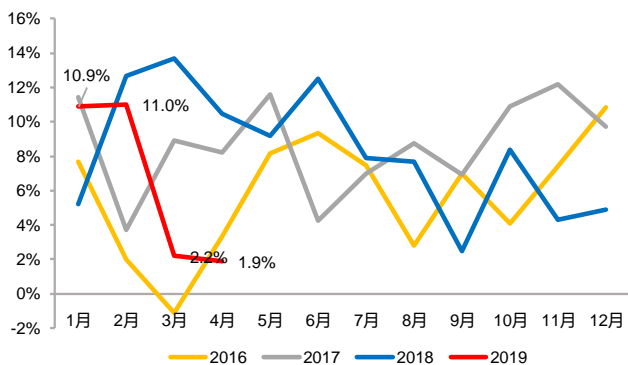
资料来源: wind, 华创证券

图表 20 白云机场起降架次



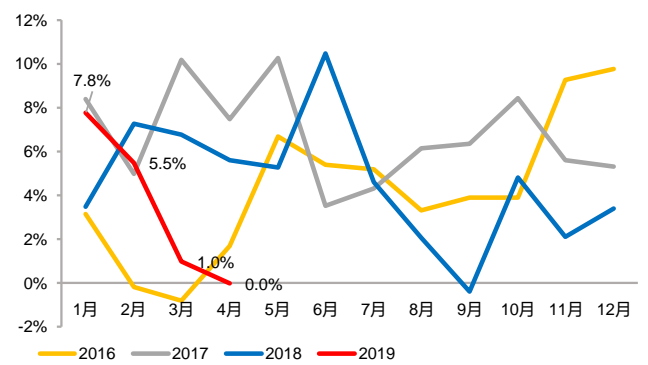
资料来源: wind, 华创证券

图表 21 深圳机场旅客吞吐量



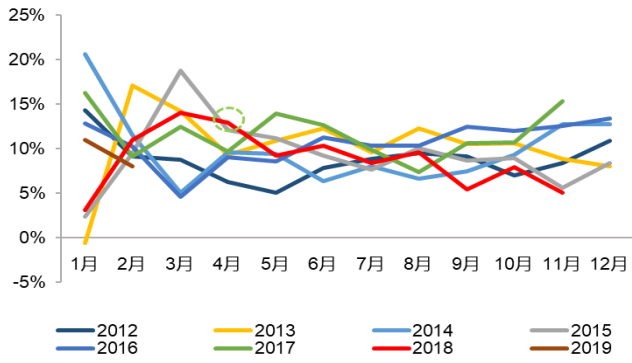
资料来源: wind, 华创证券

图表 22 深圳机场起降架次



资料来源: wind, 华创证券

图表 23 TOP50 机场起降架次



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      |
|         | 张菲菲 | 高级销售经理        | 010-66500817  | zhangfeifei@hcyjs.com |
|         | 侯春钰 | 销售经理          | 010-63214670  | houchunyu@hcyjs.com   |
|         | 侯斌  | 销售经理          | 010-63214683  | houbin@hcyjs.com      |
|         | 过云龙 | 销售经理          | 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  |
|         | 乌天宇 | 高级销售经理        | 021-20572506  | wutianyu@hcyjs.com    |
|         | 潘亚琪 | 高级销售经理        | 021-20572559  | panyaqi@hcyjs.com     |
|         | 沈颖  | 销售经理          | 021-20572581  | shenyin@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     |
|         | 蒋瑜  | 销售助理          | 021-20572509  | jiangyu@hcyjs.com     |
|         | 施嘉玮 | 销售助理          | 021-20572548  | shijiawei@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<br>恒奥中心 C 座 3A | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号<br>中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号<br>中银大厦 3402 室 |
| 邮编: 100033                         | 邮编: 518034                                | 邮编: 200120                        |
| 传真: 010-66500801                   | 传真: 0755-82027731                         | 传真: 021-50581170                  |
| 会议室: 010-66500900                  | 会议室: 0755-82828562                        | 会议室: 021-20572500                 |