

行业研究/动态点评

2019年05月16日

行业评级:

航空运输 II 增持 (维持)

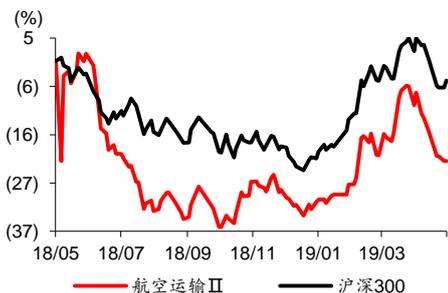
沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

陈宇 021-28972065
联系人 chenyu011574@htsc.com

相关研究

- 1 《吉祥航空(603885,买入): 1Q 业绩同比下滑, 主因成本扩张》2019.04
- 2 《春秋航空(601021,买入): 1Q 座收同比增长, 业绩略好于预期》2019.04
- 3 《南方航空(600029,买入): 业绩略低于预期, 但看好暑运旺季》2019.04

一年内行业走势图



资料来源: Wind

4 月 PLF 同比下降, 5 月有望改善 航空 4 月数据点评

4 月供给需求增速全面放缓, 客座率同比下降 1.3 个百分点

4 月, 六家 A 股上市航空公司的供给/需求同比各增长 7.6%/6.0%, 较去年同期大幅放缓 7.1/10.3 个百分点, 总客座率同比下挫 1.3 个百分点, 国内、国际同比各下降 1.6/0.5 个百分点。我们分析原因主要有: 1) 首都机场受跑道周边维护等影响, 4 月产量同比削减; 2) 受极端天气影响, 广深机场 4 月产量增速明显放缓; 3) “五一”小长假的调整, 部分需求延迟至 5 月体现, 我们认为 5 月行业客座率或有望改善。我们看好暑运旺季表现, 基于: a) 737max 停飞大概率持续至暑运利好供需格局改善; b) 新航季票价放开继续推进; 但需警惕中美贸易摩擦带来的人民币汇率波动等影响。

三大航国内线供给明显放缓, 中国国航受首都机场跑道维修影响较甚

今年 4 月, 因首都机场跑道及周边维修影响首都机场当月产能、广深雷暴天气影响, 叠加“五一”假期调整, 三大航国内供给、需求增速显著放缓, 同比仅各增 4.4%/2.7%, 增速较去年同期各收窄 7.1/11.0 个百分点, 相较于 1Q19 增速也各收窄 5.3/6.9 个百分点, 客座率同比下滑 1.3 个百分点, 带动总客座率同比下滑 1.0 个百分点至 82.5%。其中中国国航受首都机场跑道维修影响较甚(其 4 月起降架次和旅客吞吐量同比各下滑 8.3%/5.9%, 据 CAPA 统计首都机场航班量约占国航总航班量的 15%), 国内线供给同比仅增 0.8%, 需求同比下降 0.1%, 客座率同比下滑 0.7 个百分点。

三大航国际线运力增速相对稳定, 客座率稳中略降 0.2 个百分点

三大航 4 月份国际线运力增速相对稳定, 供给同比增 10.1%, 尽管增速较去年同期仍缩窄 6.9 个百分点, 但较 2019 年一季度则略加快了 0.7 个百分点; 需求同比增 9.9%, 客座率同比略降 0.2 个百分点。其中中国国航国际线供给需求同比各增 9.5%/9.8%, 客座率同比略改善 0.2 个百分点。

吉祥春秋: 供给收紧, 国际线客座率大幅改善

吉祥航空 4 月国内供给同比增 17.0%, 需求略放缓(同比增 14.5%), 客座率同比下滑 1.9 个百分点; 国际因泰国线运力调减, 供给同比削减 0.6%, 需求同比增长 3.2%, 客座率同比大幅改善 3.1 个百分点, 总客座率同比下滑 1.1 个百分点。春秋航空 4 月份供给较 1Q19(同比增 9.0%)略有放缓, 同比增 7.9%, 主要因国际线运力收紧, 同比仅增 0.3%, 国内线同比仍增 11.0%; 国际、国内线需求同比各增 6.7%/11.0%, 国际线客座率同比大幅改善 5.4 个百分点, 带动总客座率同比改善 1.9 个百分点, 一枝独秀。

风险提示: 经济低迷, 国际贸易摩擦, 市场竞争加剧, 油价大幅上涨, 人民币大幅贬值, 高铁提速, 疾病、自然灾害等不可抗力。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
601111	中国国航	8.86	买入	0.54	0.88	1.27	1.68	16.49	10.06	6.99	5.27
600029	南方航空	7.33	买入	0.24	0.75	1.10	1.62	30.14	9.71	6.64	4.53
601021	春秋航空	41.31	买入	1.64	2.37	3.09	4.06	25.20	17.42	13.39	10.17
603885	吉祥航空	12.20	增持	0.69	0.83	1.23	1.68	17.78	14.73	9.92	7.26

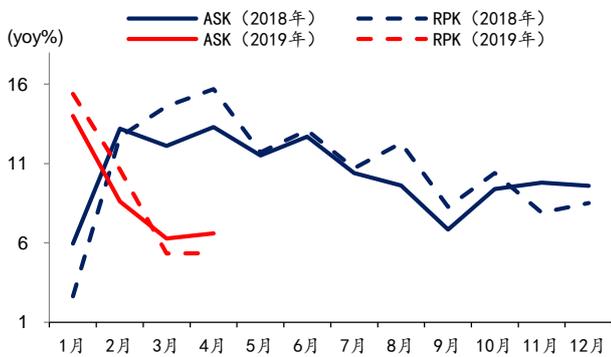
资料来源: 华泰证券研究所

图表1：2019年4月运营数据

(百万)	中国国航			南方航空			吉祥航空			春秋航空			三大航合计			上市航司合计		
	2019年4月	2018年4月	变化 (%)															
客运																		
可用座位公里	23,744	22,635	4.90	27,101	25,098	7.98	3,380	2,949	14.63	3,461	3,208	7.89	72,124	67,664	6.6	93,773	87,150	7.6
收入客公里	19,225	18,450	4.20	22,490	21,159	6.29	2,878	2,541	13.23	3,163	2,871	10.15	59,486	56,465	5.4	77,697	73,318	6.0
客座率 (%)	81.0	81.5	-0.5pp	83.0	84.3	-1.3pp	85.1	86.2	-1.1pp	91.4	89.5	1.9pp	82.5	83.4	-1.0pp	82.9	84.1	-1.3pp
国内																		
可用座位公里	13,281	13,175	0.80	18,262	17,343	5.30	2,859	2,444	17.00	2,311	2,082	11.01	44,963	43,076	4.4	60,840	57,538	5.7
收入客公里	10,961	10,972	-0.10	15,142	14,665	3.25	2,441	2,132	14.48	2,121	1,911	11.01	37,490	36,498	2.7	51,378	49,488	3.8
客座率 (%)	82.5	83.3	-0.7pp	82.9	84.6	-1.6pp	85.4	87.3	-1.9pp	91.8	91.8	0.0pp	83.4	84.7	-1.3pp	84.4	86.0	-1.6pp
国际																		
可用座位公里	9,489	8,666	9.50	8,449	7,400	14.17	460	463	-0.60	1,029	1,026	0.31	25,219	22,903	10.1	30,744	27,736	10.8
收入客公里	7,473	6,806	9.80	7,042	6,214	13.33	385	373	3.23	931	872	6.66	20,425	18,592	9.9	24,534	22,269	10.2
客座率 (%)	78.8	78.5	0.2pp	83.4	84.0	-0.6pp	83.7	80.6	3.1pp	90.4	85.1	5.4pp	81.0	81.2	-0.2pp	79.8	80.3	-0.5pp
地区																		
可用座位公里	974	803	21.30	390	356	9.72	61	42	45.01	122	101	20.51	1,942	1,685	15.2	2,190	1,885	16.2
收入客公里	791	657	20.40	306	281	8.86	51	36	42.98	111	88	26.25	1,571	1,375	14.2	1,785	1,544	15.6
客座率 (%)	81.2	81.8	-0.6pp	78.3	78.9	-0.6pp	84.1	85.3	-1.2pp	91.6	87.5	4.2pp	80.9	81.6	-0.7pp	81.5	81.9	-0.4pp
货运																		
货运载运吨公里	415	422	-1.60	2,621	2,510	4.41	17	12	40.53	9	8	4.01	1,269	1,276	-0.5	2,522	2,453	2.8

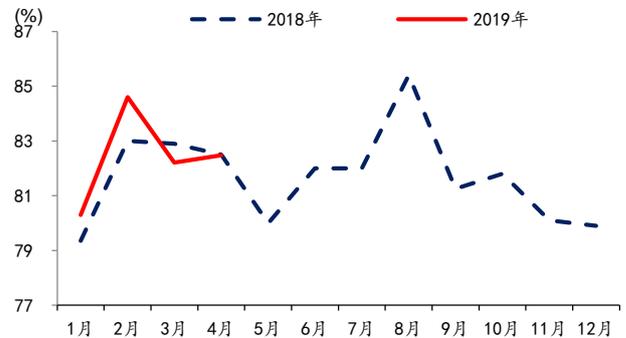
资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表2：三大航月供给、需求增幅变化图 (2017-2019年4月)



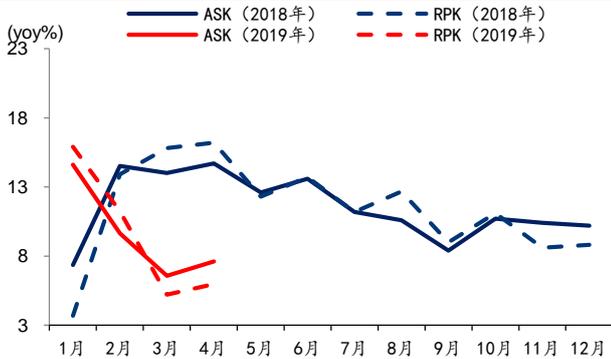
资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表3：三大航月客座率变化图 (2017-2019年4月)



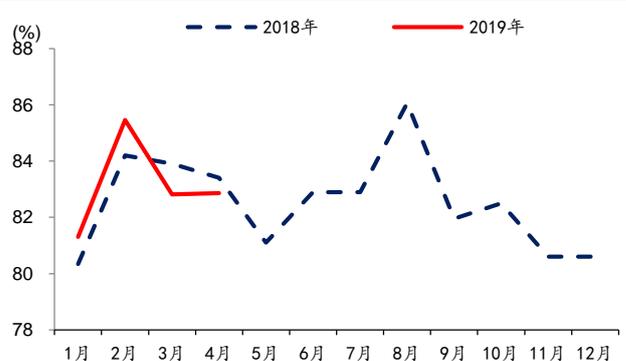
资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表4：上市公司月供给、需求增幅变化图 (2017-2019年4月)



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表5：上市公司客座率变化图 (2017-2019年4月)



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com