

10个千万级机场4月吞吐量负增长，三大航客运量增速处于低位

——航空运输业2019年4月经营数据点评

行业简报

◆**10个千万级机场4月吞吐量负增长，三大航4月客运量增速创近期新低。**除了去年4月数据高基数的原因外，还有如下原因：**a、**季节性因素导致部分机场需求延迟，五一假期调整使4月部分市场需求延迟至5月份。**b、**临时活动或事件影响航班执行情况。如北京首都机场西跑道临时限制措施，东跑道外来物探测系统施工，以及重大保障因素导致飞机起飞架次同比减少8.3%；3月国内投入运营的波音737 MAX停飞，航空公司调减了部分机场的航线航班执行。**c、**极端天气增多，影响航班执行。

◆**吉祥航空19年4月ASK、客运量增速继续领跑上市航司。**吉祥航空2019年4月ASK增速14.63%，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4月客运量增速达到18.48%，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。

◆**春秋航空2019年4月客座率环比继续下滑，同比依然改善。**受制于机队扩张缓慢以及时刻限制，春秋航空2019年4月ASK增速仅为7.89%，低于18年同期增速（22.40%），公司2019年4月环比下降0.98pct，同比上涨1.88pct，综合来看公司2019年前四月客座率比去年同期增加2.72pct，说明低成本航空需求的基本盘依然稳固。另外公司4月引进两架A320飞机，未来供给增速有望恢复。

◆**737MAX复飞工作逐步推进，美国或在今年三季度实现复飞。**波音发布关于737MAX取证和恢复运营的声明。根据目前事态进展，考虑暂时没有新的关键性问题暴露，我们判断美国或在今年三季度实现737MAX复飞。

◆**民航局正式发布《关于统筹推进民航降成本工作的实施意见》。**下调民航发展基金、降低机场收费、降低航空煤油价格等措施都能直接降低航司运营成本。根据历史经验，航司成本的下降，会有部分会通过机票价格下降让利给消费者。无论下降的成本归属是给航司还是乘客，都能给航司业绩带来正面贡献。

◆**投资建议。**上市航司4月运营数据较弱，但我们认为今年行业需求短期出现波动是正常情况，需求短期波动不是影响股价的主要矛盾，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。

增持（维持）

分析师

程新星（执业证书编号：S0930518120002）
021-52523841
chengxx@ebscn.com

陆达（执业证书编号：S0930518120004）
021-52523798
luda@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

- 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2019-04-16
- 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

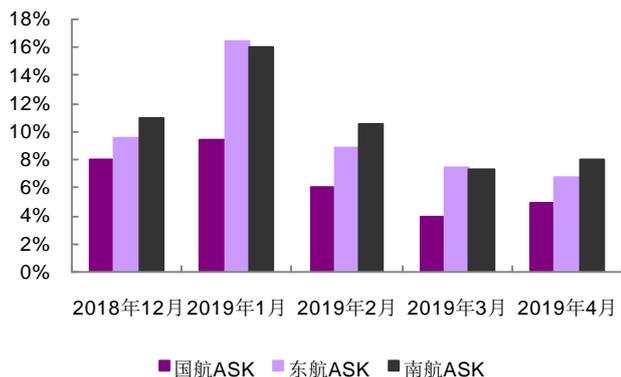
证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
603885	吉祥航空	12.00	0.69	0.98	1.23	18	15	12	增持
601111	中国国航	8.50	0.51	0.94	1.11	15	10	9	增持
600115	东方航空	5.95	0.19	0.64	0.81	25	12	9	增持
600029	南方航空	7.14	0.24	0.79	1.12	27	11	8	增持
601021	春秋航空	41.46	1.64	2.36	2.92	19	18	14	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年5月17日

1、10 个千万级机场 4 月吞吐量负增长，三大航 4 月客运量增速处于低位

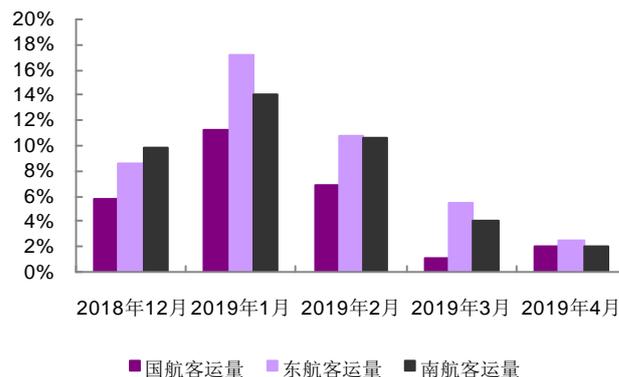
19 年 4 月，国航、东航、南航 ASK 增速分别为 4.9%、6.81%、7.98%；客运量增速分别为 2.1%、2.51%、2.2%，处于低位。客座率方面三大航都有不同程度的下滑，4 月单月客座率国航、东航、南航分别同比下降 0.5、1.17、1.32pct，整体表现不容乐观。

图 1：三大航单月 ASK 增速



资料来源：Wind，各公司公告，光大证券研究所

图 2：三大航单月客运量增速



资料来源：Wind，各公司公告，光大证券研究所

根据民航总局发布的数据，4 月份全国机场共完成旅客吞吐量 1.1 亿人次，同比增长 3.7%。有 10 个千万级机场旅客吞吐量出现负增长，其中首都机场同比下降 5.9%，降幅最大，海口、三亚机场同比分别下降 2.1%和 2%，另外 7 个机场分别是福州、宁波、青岛、乌鲁木齐、昆明、杭州、哈尔滨。国内上市的上海机场 4 月旅客吞吐量同比下降 0.17%，白云机场 4 月旅客吞吐量同比仅上涨 0.2%。

4 月国内航空市场表现较弱，除了去年 4 月数据高基数的原因外，还有如下原因：

a、季节性因素导致部分机场需求延迟。如三亚、海口、杭州、昆明机场等都属于旅游机场，五一假期调整使 4 月部分市场需求延迟至 5 月份。

b、临时活动或事件影响航班执行情况。如北京首都机场西跑道临时限制措施，东跑道外来物探测系统施工，以及重大保障因素导致飞机起飞架次同比减少 8.3%。4 月全国旅客运输量排名前十段的航段有 5 条与北京相关，呈负增长。3 月国内投入运营的波音 737 MAX 停飞，航空公司调减了部分机场的航线航班执行。

c、极端天气增多，影响航班执行。今年雷雨天气较往年提前，特别是中南、华东地区有 15 天出现影响民航运行的雷雨天气，广州、深圳、武汉、海口、三亚、上海、杭州等机场共有 7150 班出港航班延误，306 班备降，近 3000 班取消。此外，北京、上海、南京、厦门、西安等机场在不同时段受低能见度或大风天气影响，也一共造成 3922 班出港航班延误，247 班返航备降。从航班延误原因占比看，4 月份天气原因占全部延误航班的 45.75%，较去年同期增加 7.81%。

另外，4 月全行业可用座公里增速为 8.35%，高于旅客周转量增速 1.7 个百分点，正班客座率为 83.2%，低于同期 1.3 个百分点，全行业飞机日利用

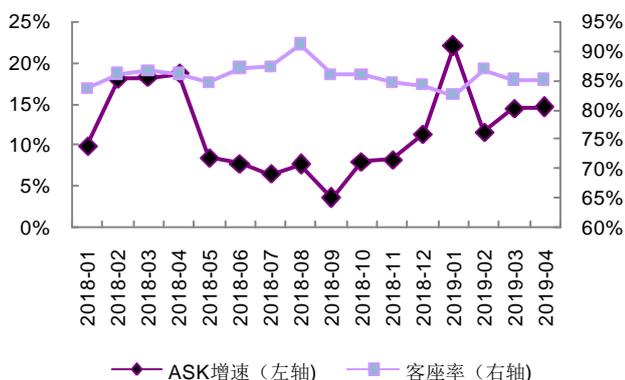
率为 9.3 小时,同比下降 0.2 小时。从价格看,全国民航客运价格指数为 92.6,同比下降 6.39%。

整体来看,国内民航正处于经济周期的正常波动之中,行业供给能够满足市场需求。

2、吉祥航空 19 年 4 月 ASK、客运量增速继续领跑上市航司

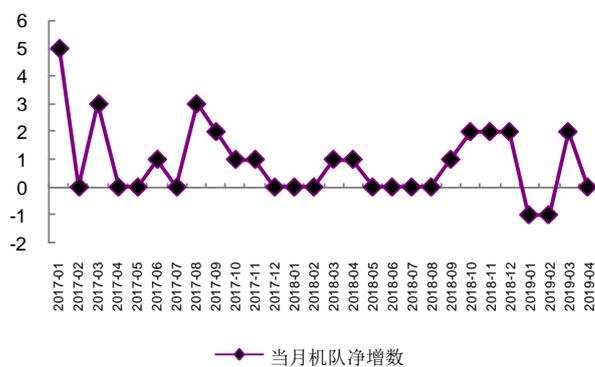
吉祥航空 2019 年 4 月 ASK 增速 14.63%,虽然低于 18 年同期增速,但继续领跑上市航司。吉祥航空 2019 年 4 月客运量增速达到 18.48%,不仅高于同期公司 ASK 增速,也高于其他上市航司同期客运量增速。

图 3: 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 4: 吉祥航空单月机队净增数

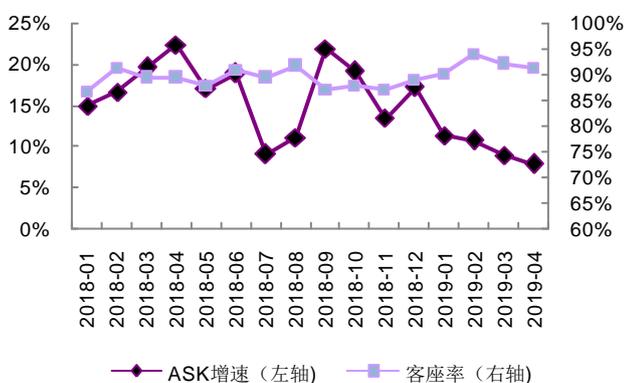


资料来源: Wind, 公司公告, 光大证券研究所

3、春秋航空 2019 年 4 月客座率环比继续下滑, 同比依然改善

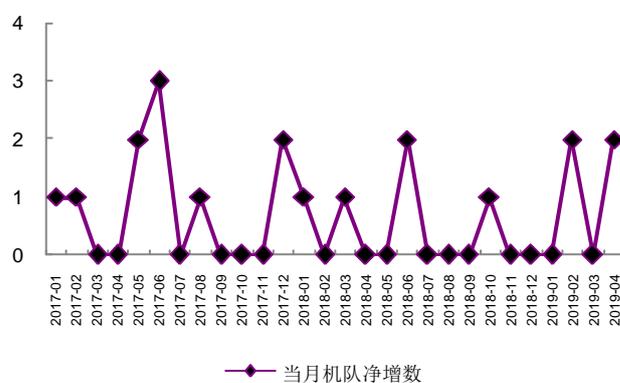
受制于机队扩张缓慢以及时刻限制,春秋航空 2019 年 4 月 ASK 增速仅为 7.89%, 低于 18 年同期增速 (22.40%), 公司 2019 年 4 月客座率为 91.38%, 环比下降 0.98pct, 同比上涨 1.88pct, 综合来看公司 2019 年前四月客座率为 91.98%, 比去年同期增加 2.72pct, 说明低成本航空需求的基本盘依然稳固。另外公司 4 月引进两架 A320 飞机, 未来供给增速有望恢复。

图 5: 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 6: 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 复飞工作逐步推进，美国或在今年三季度实现复飞

波音发布关于 737MAX 取证和恢复运营的声明。波音已经完成了 737MAX 软件升级的开发，以及相关的模拟机测试和由公司开展的工程试飞。迄今，波音已经用安装升级后 MCAS 软件的 737MAX 进行了 207 架次、超过 360 小时飞行。波音现在正在应美国联邦航空局（FAA）的要求提供更多信息，包括飞行员如何在不同飞行情景下与飞机控制系统和显示系统进行互动的细节。一旦要求得到满足，波音将与 FAA 共同确定取证试飞日程并提交最终的取证文件。

虽然美国联邦航空管理局表示只有在确保安全的前提下，美国联邦航空局才会解禁波音 737MAX，何时复飞“没有时间表”。但根据目前事态进展，波音正在努力推进 737MAX 的复飞工作，考虑暂时没有新的关键性问题暴露，我们判断美国或在今年三季度实现 737MAX 复飞。

5、民航局正式发布《关于统筹推进民航降成本工作的实施意见》

民航局正式发布《关于统筹推进民航降成本工作的实施意见》（以下简称“意见”）。文中明确指出降低民航发展基金征收标准，落实《财政部关于调整部分政府性基金有关政策的通知》（财税[2019]46号）要求，将向航空公司收取的民航发展基金征收标准，在现行的基础上下调 50%（向旅客征收部分未提及）。另外《意见》明确指出，降低和规范民用机场收费标准、降低航空煤油销售价格，加强民航价格收费监管。

下调民航发展基金、降低机场收费、降低航空煤油价格等措施都能直接降低航司运营成本。根据历史经验，航司成本的下降，会有部分会通过机票价格下降让利给消费者。无论下降的成本归属是给航司还是乘客，都能给航司业绩带来正面贡献。

6、投资建议

上市航司 4 月运营数据较弱，但我们认为今年行业需求短期出现波动是正常情况，需求短期波动不是影响股价的主要矛盾，维持行业“增持”评级。

7、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会与，不与，也将不会与本报告中的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