

5月三大航运营数据回暖，布局航空板块迎接暑运旺季

——航空运输业 2019 年 5 月经营数据点评

行业月报

◆5月三大航运营数据回暖，国航依然受制于首都机场调控。19年5月，国航、东航、南航ASK增速分别为5.5%、10.58%、8.71%；客运量增速分别为6.70%、8.47%、7.76%，较4月增速大幅回升。客座率方面三大航都有明显恢复，5月单月客座率国航、东航、南航分别同比上涨2.1、0.61、0.61pct。整体来看，三大航运营数据开始回暖，除“五一小长假”错期的原因外，行业周期的正常波动也是影响因素之一。而国航5月ASK增速仍然在较低水平，主要原因还是受制于首都机场跑道周边环境维护业务及重大保障任务影响（首都机场5月起降架次同比下降6.4%、旅客吞吐量同比下降1.4%）。

◆吉祥航空19年5月ASK、客运量增长继续提速。吉祥航空19年5月ASK增速为19.58%，客运量增速达到25.51%，均创近期新高，而且明显高于其他上市航司同期ASK、客运量增速，说明公司近半年来新增机队在运营端的贡献渐入佳境。客座率方面，公司5月客座率为85.64%，同比上涨0.87pct，在供给增速较快的情况下还能保证客座率上涨，实属不易。

◆春秋航空2019年5月ASK增速改善。春秋航空2019年5月ASK增速为11.01%，相较4月有明显改善，主要原因是今年新引进的5架飞机投入运营。公司2019年5月客座率为90.74%，环比下降0.64pct，同比上涨2.81pct，综合来看公司2019年前五月客座率为91.72%，比去年同期增加2.74pct，说明低成本航空需求的基本盘依然稳固。随着公司新飞机的不断加入，未来供给增速会逐渐恢复。

◆经济下行周期中，航空旺季市场或有保证，淡季市场或受冲击。从历史经验看，暑运、春运的需求具有刚性，特别是暑运所在的三季度，往往都是贡献航司盈利最多的时间段。参考今年上市航司一季报收入增速平稳，我们预计今年三季度航空市场依然会有良好表现。

◆投资建议：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，成本端变化将会是主要矛盾。考虑暑运旺季即将来临，我们推荐收入、成本弹性较大的中国国航、东方航空、南方航空，推荐低成本航空龙头春秋航空，建议关注基本面逐渐改善的吉祥航空。

◆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
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600115	东方航空	5.85	0.19	0.64	0.81	31	9	7	增持
600029	南方航空	7.09	0.24	0.79	1.12	29	9	6	增持
601111	中国国航	8.73	0.51	0.94	1.11	17	9	8	增持
603885	吉祥航空	11.95	0.69	0.98	1.23	17	12	10	增持
601021	春秋航空	45.33	1.64	2.36	2.92	28	19	16	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年6月14日

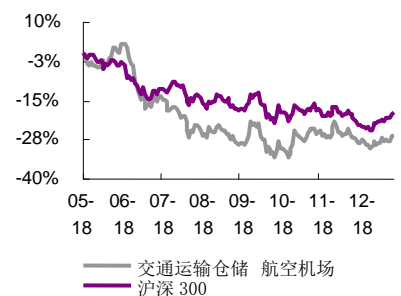
增持（维持）

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

航空板块谨慎乐观，大宗供应链板块明显低估——交通运输行业2019年下半年策略报告

.....2019-06-05
10个千万级机场4月吞吐量负增长，三大航客运量增速创近期新低——航空运输业2019年4月经营数据点评

.....2019-05-19

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

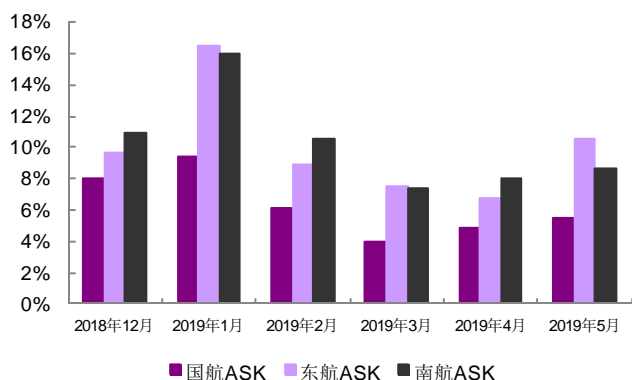
2018年12月航空行业经营数据低迷，2018年全年数据依然稳健——航空运输业2018年12月经营数据点评

.....2019-01-21

1、5月三大航运营数据回暖，国航依然受制于首都机场调控

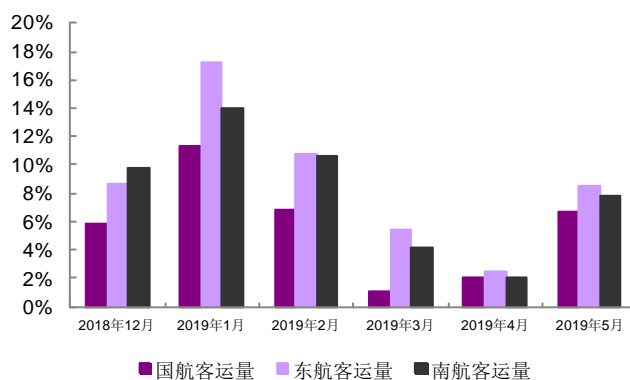
19年5月，国航、东航、南航ASK增速分别为5.5%、10.58%、8.71%；客运量增速分别为6.70%、8.47%、7.76%，较4月增速大幅回升。客座率方面三大航都有明显恢复，5月单月客座率国航、东航、南航分别同比上涨2.1、0.61、0.61pct。整体来看，三大航运营数据开始回暖，而国航5月ASK增速仍然在较低水平，主要原因还是受制于首都机场跑道周边环境维护业务及重大保障任务影响（首都机场5月起降架次同比下降6.4%、旅客吞吐量同比下降1.4%）。

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

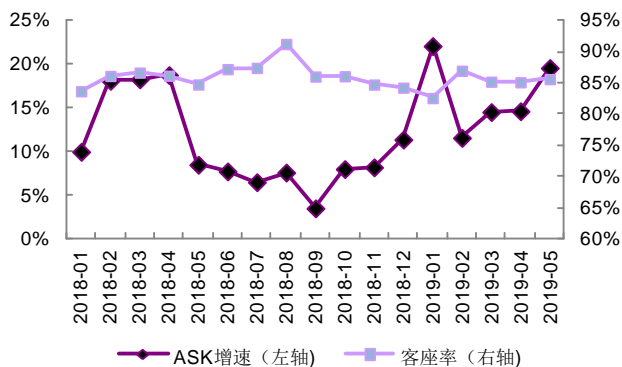
根据民航总局发布的数据，5月全国机场旅客和货邮吞吐量增长均有所回升，全国机场共完成旅客吞吐量1.1亿人次、货邮吞吐量142.3万吨，同比分别增长7.6%、0.8%；旅客吞吐量负增长的千万级机场数量继续呈现下降态势，5月份，同比负增长千万级机场数量较上月下降一半。

4月民航运营数据较弱，5月数据出现回暖，除“五一小长假”错期的原因外，行业周期的正常波动也是影响因素之一。经济下行周期中，航空旺季市场或有保证，淡季市场或受冲击。从历史经验看，暑运、春运的需求具有刚性，特别是暑运所在的三季度，往往都是贡献航司盈利最多的时间段。参考今年上市航司一季报收入增速平稳，我们预计今年三季度航空市场依然会有良好表现。

2、吉祥航空19年5月ASK、客运量增长继续提速

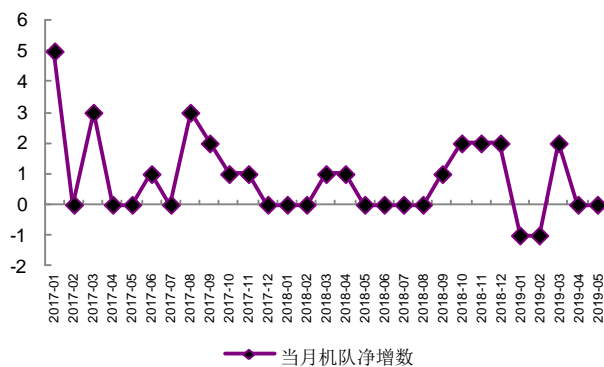
吉祥航空19年5月ASK增速为19.58%，客运量增速达到25.51%，均创近期新高，而且明显高于其他上市航司同期ASK、客运量增速，说明公司近半年来新增机队在运营端的贡献渐入佳境。客座率方面，公司5月客座率为85.64%，同比上涨0.87pct，在供给增速较快的情况下还能保证客座率上涨，实属不易。

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

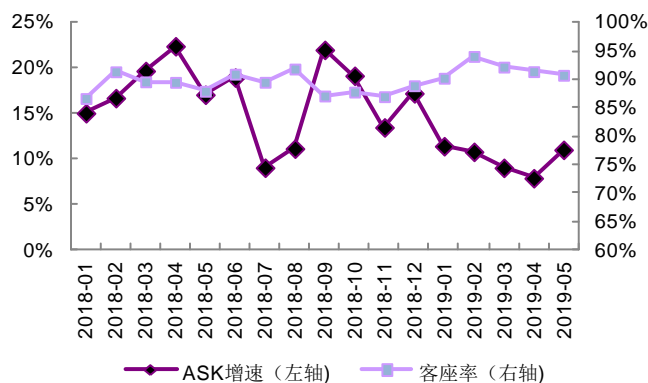


资料来源：Wind，公司公告，光大证券研究所

3、春秋航空 2019 年 5 月 ASK 增速改善

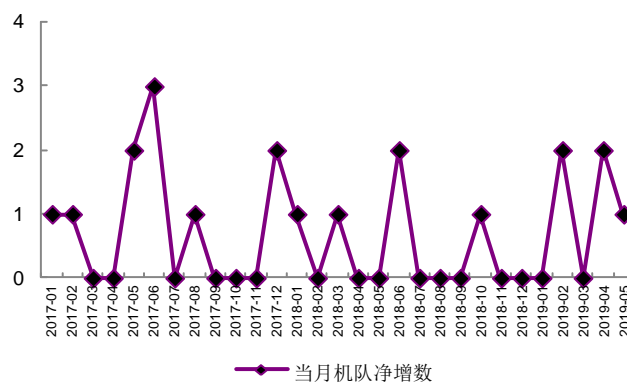
春秋航空 2019 年 5 月 ASK 增速为 11.01%，相较 4 月有明显改善，主要原因是今年新引进的 5 架飞机投入运营。公司 2019 年 5 月客座率为 90.74%，环比下降 0.64pct，同比上涨 2.81pct，综合来看公司 2019 年前五月客座率为 91.72%，比去年同期增加 2.74pct，说明低成本航空需求的基本盘依然稳固。随着公司新飞机的不断加入，未来供给增速会逐渐恢复。

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、投资建议

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，成本端变化将会是主要矛盾。考虑暑运旺季即将来临，我们推荐收入、成本弹性较大的中国国航、东方航空、南方航空，推荐低成本航空龙头春秋航空，建议关注基本面逐渐改善的吉祥航空。

5、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见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