

# 上半年民航客运平稳增长，暑运局部供需矛盾凸显

## ——交通运输行业周报 20190714

行业周报

### ◆核心观点

上半年民航客运平稳增长，货运负增长。民航总局公布统计数据，今年上半年民航全行业完成运输总周转量 627.6 亿吨公里，同比增长 7.4%，其中 6 月，全行业共完成运输总周转量为 105.6 亿吨公里，同比增长 7.3%。客运方面全行业上半年共完成旅客运输量 3.2 亿人次，同比增长 8.5%，其中 6 月全行业共完成旅客运输量 5339.7 万人，同比增长 8.1%；航空货运市场负增长，全行业上半年共完成货邮运输量 351.2 万吨，同比下降 1.3%，其中 6 月全行业共完成货邮运输量 60.7 万吨，同比下降 1.1%。今年上半年航班总量同比增长 7%，全国航班正常率达 80.35%，同比增长 0.83%。

**737MAX 复飞进展低于预期，暑运局部供需矛盾凸显。**由于美国联邦航空管理局发现新的安全隐患，波音仍未进行 737MAX 的认证试飞，美联航、美西南航空都将 737MAX 飞机的停飞时间延长至今年四季度，我们预计波音在今年三季度无法在美国实现 737MAX 的复飞。国内航司已停飞 737MAX8 并暂停引进，运力的非预期调减，将导致暑运的市场供给受到一定影响，虽然航空公司通过提升现有飞机利用率加以弥补，但预计在局部市场供需矛盾可能会比较突出。

### ◆投资建议

上半年民航客运数据平稳，说明航空出行需求存在一定“刚性”，预计下半年行业需求仍能保持平稳增长。暑运局部市场供需紧张会导致机票价格上涨，整体来看航司收入受供给短缺的影响有限。考虑暑运旺季来临，我们维持行业“增持”评级，推荐收入成本弹性较大的中国国航、东方航空、南方航空。

### ◆数据回顾

2019 年第二十八周，交通运输行业指数下跌 3.19%。沪深 300 指数下跌 2.17%，跌幅较交通运输行业指数低 1.02 个百分点。分子行业看，仅机场行业上涨，涨幅为 1.06%，其他子行业均出现不同程度的下跌。

航运周度数据梳理：(1) 波罗的海干散货指数报收于 1865，周涨幅 7.18%；(2) 波罗的海原油油轮运价指数报收于 628，周跌幅 3.38%；(3) 中国沿海干散货运价指数报收于 947.43，周跌幅 3.46%；(4) 中国沿海集装箱运价指数报收于 813.99，周跌幅 0.13%。

◆**风险分析：**宏观经济大幅下滑导致的行业需求下降；中美贸易摩擦持续发酵，人民币汇率出现巨幅波动；原油价格大幅上涨。

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	
601111	中国国航	9.16	0.51	0.94	1.11	15	9	8	增持
600029	南方航空	7.44	0.24	0.79	1.12	27	9	6	增持
600115	东方航空	6.03	0.19	0.64	0.81	25	9	7	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 7 月 12 日

## 增持（维持）

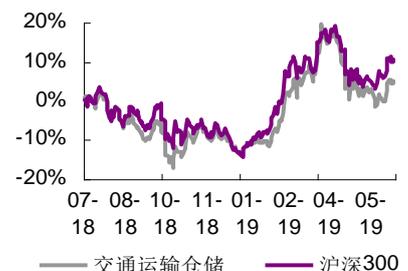
### 分析师

程新星 (执业证书编号：S0930518120002)

021-52523841

[chengxx@ebscn.com](mailto:chengxx@ebscn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

### 相关研报

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

.....2019-06-16

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，三大航空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

## 1、周报观点及新闻回顾

### 1.1、上半年国内民航客运平稳增长，货运负增长

民航总局公布统计数据，今年上半年民航全行业完成运输总周转量 627.6 亿吨公里，同比增长 7.4%，其中 6 月全行业共完成运输总周转量 105.6 亿吨公里，同比增长 7.3%。今年上半年航班总量同比增长 7%，全国航班正常率达 80.35%，同比增长 0.83%。

上半年航空客运数据平稳。上半年全行业共完成旅客运输量 3.2 亿人次，同比增长 8.5%，其中 6 月全行业共完成旅客运输量 5339.7 万人，同比增长 8.1%。

上半年航空货运市场负增长。上半年全行业共完成货邮运输量 351.2 万吨，同比下降 1.3%，其中 6 月全行业共完成货邮运输量 60.7 万吨，同比下降 1.1%。

上半年民航完成投资约 430 亿元，同比增长 25%，完成全年投资任务的 50.6%，较去年全年加快 26.3 个百分点，这是“十三五”以来，民航在投资领域增速最快的一个时期。

### 1.2、737MAX 复飞进展低于预期，暑运局部供需矛盾凸显

美国联邦航空管理局 (FAA) 在之前的 737MAX 模拟器测试中发现了新的安全隐患，这一缺陷会导致飞机突然向下俯冲，暂时还不清楚该问题是软件问题还是硬件问题。由于新问题出现，波音仍未进行认证试飞，美联航、美西南航空都将 737MAX 飞机的停飞时间延长至今年四季度，我们预计波音在今年三季度无法在美国实现 737MAX 的复飞。

国内各航空公司根据监管要求，已停飞 737MAX 飞机并暂停了对该机型的引进。运力的非预期调减，将导致市场供给受到一定影响，虽然航空公司通过提升现有飞机利用率加以弥补，但预计在局部市场，暑运供需矛盾可能会比较突出。民航总局统计，暑运航班计划量整体增幅在 7-8% 左右。暑运局部市场供需紧张会导致机票价格上涨，整体来看航司收入受供给短缺的影响有限。

### 1.3、重点行业新闻回顾

#### 波音更换 737MAX 项目经理

波音决定重组 737 客机项目管理层。掌管 737MAX 这项业务大约一年的项目经理林德布拉德 Eric Lindblad 将于几周内退休。目前负责一项「建议中飞机计划 A proposed aircraft known within Boeing as NMA New Midmarket Airplane」的赞克斯 Mark Jenks 将会接任 737 项目经理以及接管波音在华盛顿州的生产基地。

(新闻来源：央视网)

### 上半年空客交付飞机 8 年来首超波音

当地时间 7 月 9 日，空客公司确认，2019 年上半年共交付 389 架飞机，交付量同比增长 28%。窄体飞机总交付 315 架，其中 A320neo 交付 163 架，A321neo 交付 71 架。宽体飞机总交付 74 架，其中 A350-900 交付 45 架，A350-1000 交付 8 架。空客在窄体飞机方面表现突出，上半年，空客窄体飞机订单达到 123 架。在宽体飞机方面也收获 35 架订单。下半年空客飞机交付量有望达 500 架，今年或将实现 880-890 架的交付目标。

波音今年上半年交付量为 239 架，去年同期为 378 架，同比下滑 37%。在净订单方面，由于订单取消数较多，今年上半年波音的净订单为负值，订单量为-119 架，空客今年同期的净订单则为 88 架。

(新闻来源：波音官网、空客官网)

### 上海与中国民航局签署协议 推进上海民航高质量发展

中国民用航空局与上海市政府昨天正式签署《关于推进新时代上海民航高质量发展战略合作协议》，加快上海国际航运中心和上海航空枢纽建设。中国民航局将推进上海空域容量扩容和结构优化，提高上海两机场时刻容量和航班时刻供给，提升上海航空枢纽国际竞争力，改善上海航空枢纽营商环境，持续提升国际客货中转便利度。

(新闻来源：民航总局)

### 民航局发布《公共航空运输旅客服务管理规定(征求意见稿)》

7 月 11 日，民航局发布通知，就《公共航空运输旅客服务管理规定(征求意见稿)》。《规定》指出，针对当前互联网机票销售中出现的“搭售”等不规范行为，《规定》明确规范承运人及航空销售代理人禁止默认搭售行为的要求，以保护旅客的知情权和自主选择权不受侵犯。

(新闻来源：民航总局)

### “空中巨霸”出问题！多架空客 A380 机翼现裂缝

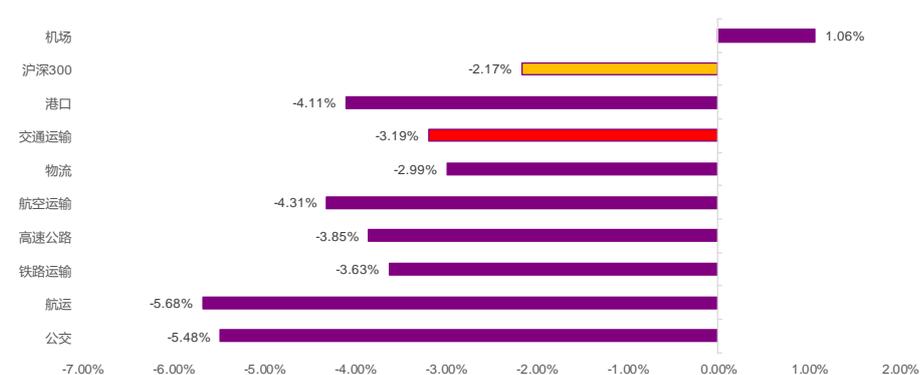
据法国媒体日前报道，欧洲航空安全局一份安全记录显示，多架空客 A380 客机在检测中发现机翼裂缝，如果这一问题得不到修正将构成安全隐患。空客表示 A380 飞机的适航性并没有受到影响，而且已经制定出检查和维修的方案。空客今年 2 月宣布停止生产 A380 飞机，最后一架 A380 飞机将会在 2021 年交付。目前，欧洲航空安全局尚未对 A380 采取停飞措施。

(新闻来源：央视财经)

## 2、行情回顾

2019 年第二十八周，交通运输行业指数下跌 3.19%。沪深 300 指数下跌 2.17%，跌幅较交通运输行业指数低 1.02 个百分点。分子行业看，仅机场行业上涨，涨幅为 1.06%，其他子行业均出现不同程度的下跌。

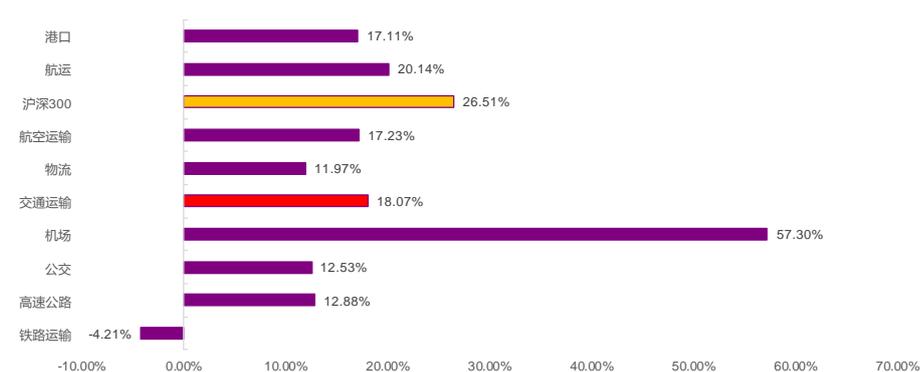
图 1：交运子行业周度涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

2019 年前二十八周，交运板块上涨 18.07%，涨幅低于沪深 300 指数 8.44 个百分点。除铁路运输外，其他子板块均继续保持正收益，其中机场、航运和航空三大板块表现最为优秀，年初至今分别上涨 57.30%、20.14%和 17.23%。

图 2：交运子行业 2019 年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

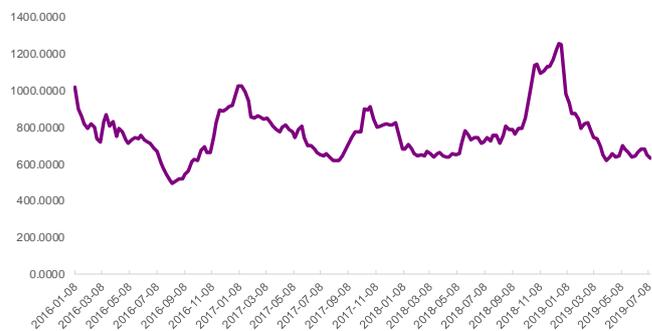
### 3、航运周度数据跟踪

图 3：波罗的海干散货指数报收于 1865，周涨幅 7.18%（数据截止 2019/07/12）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：波罗的海原油油轮运价指数报收于 628，周跌幅 3.38%（数据截止 2019/07/12）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：中国沿海干散货运价指数收于 947.43，周跌幅 3.46%（数据截止 2019/07/12）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：中国沿海集装箱运价指数收于 813.99，周跌幅 0.13%（数据截止 2019/07/12）



资料来源：Wind，光大证券研究所

### 4、投资建议

上半年民航客运数据平稳，说明航空出行需求存在一定“刚性”，预计下半年行业需求仍能保持平稳增长。暑运局部市场供需紧张会导致机票价格上涨，整体来看航司收入受供给短缺的影响有限。考虑暑运旺季来临，我们维持行业“增持”评级，推荐收入成本弹性较大的中国国航、东方航空、南方航空。

### 5、风险分析

宏观经济大幅下滑导致的行业需求下降；中美贸易摩擦持续发酵，人民币汇率出现巨幅波动；原油价格大幅上涨。

## 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