

波音二季度巨额亏损，737MAX 今年复飞希望渺茫

——交通运输行业周报 20190729

行业周报

◆核心观点

波音二季度巨额亏损，737MAX 今年复飞希望渺茫。波音7月24日公布的财务数据，第二季度营收为158亿美元，而去年同期为242.58亿美元；第二季度净亏损为29.42亿美元，而去年同期为净盈利21.96亿美元，这是其过去十年来的第二次亏损。主要原因是受波音737MAX事件影响，波音扣除高达49亿的税后利润用以补偿两起737MAX空难造成的履约影响。

第二季度，波音飞机新增订单量和交付量都相当低迷，波音第二季度总共交付了76架飞机，其中包括10架767飞机、42架787飞机以及24架737型号飞机，虽然767、787飞机都较去年同期提高了交付量，但737相较于去年同期交付量（137架）大幅下滑，显示市场对737系列飞机的疑虑未减。

波音预计将在9月份提交737 MAX软件包，考虑提交软件包后还需要经过认证等流程，737MAX今年四季度在美国实现复飞的希望渺茫。

◆投资建议

737MAX复飞时间推迟，国内航司今年计划交付的737MAX飞机订单无法执行。航司可以通过提高现有有机队飞机利用率等手段来缓解运力缺口的问题，部分供需紧张航线的实际票价可能会略有提升，整体来看737MAX停飞对航司今年收入端影响不大。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年第三十周，交通运输行业指数上涨1.48%。沪深300指数上涨1.33%，跑输交通运输行业指数低0.15个百分点。分子行业看，机场行业大幅上涨，涨幅为4.09%；航运行业跌幅居前，跌幅为1.92%。

航运周度数据梳理：(1)波罗的海干散货指数报收于1937，周跌幅10.74%；(2)波罗的海原油油轮运价指数报收于634，周涨幅1.93%；(3)中国沿海干散货运价指数收于1019.52，周涨幅6.12%；(4)中国沿海集装箱运价指数收于823.95，周涨幅0.94%。（数据截止2019/07/26）

◆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	9.05	0.51	0.94	1.11	15	10	8	增持
600029	南方航空	7.34	0.24	0.79	1.12	27	10	7	增持
600115	东方航空	5.96	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26日

增持（维持）

分析师

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

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

- 上市航司6月运营数据分化，南航集团混改落地——交通运输行业周报20190720
.....2019-07-21
- 6月东航、南航运营数据继续恢复，继续看好航空板块——航空运输业2019年6月经营数据点评
.....2019-07-15
- 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
.....2019-07-14
- 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

1、周报观点及新闻回顾

1.1、波音二季度巨额亏损，737MAX 今年复飞希望渺茫

波音7月24日公布的财务数据，第二季度营收为158亿美元，而去年同期为242.58亿美元；第二季度净亏损为29.42亿美元，而去年同期为净盈利21.96亿美元，这是其过去十年来的第二次亏损。主要原因是受波音737MAX事件影响，波音扣除高达49亿的税后利润用以补偿两起737MAX空难造成的履约影响。

第二季度，波音飞机新增订单量和交付量都相当低迷，波音第二季度总共交付了76架飞机，其中包括10架767型号飞机和42架787型号飞机，这两类机型都较去年同期提高了交付量，但这两款机型的努力无法掩盖波音737型号飞机的溃败，整个第二季度波音仅交付了24架737型号飞机，而去年同期交付了137架，显示市场对737系列飞机的疑虑未减。

波音董事长、总裁兼首席执行官丹尼斯·米伦伯格曾表示，波音737MAX系列客机最早有望于今年十月复飞。不过，他也首次承认可能不得不减缓甚至彻底停止生产737MAX系列客机。但美国联邦航空管理局（FAA）对波音的说法未给予认同，而是称监管部门在审核安全升级方面没有时间表。美西南航空随后将737MAX飞机停飞延长至2020年1月5日。

波音预计将在9月份提交737MAX软件包，考虑提交软件包后还需要经过认证等流程，737MAX今年四季度在美国实现复飞的希望渺茫。

1.2、重点行业新闻回顾

华夏航空发行7.9亿可转债

华夏航空公告，公司于2019年7月25日收到中国证监会批复，核准公司向社会公开发行面值总额79,000万元可转换公司债券，期限6年。

（新闻来源：公司公告）

海航控股被证监会出具警示函

中国证券监督管理委员会海南监管局就海航控股没有及时披露关联方海航集团有限公司、海航实业集团有限公司占用公司资金56.70亿元、9.00亿元出具警示函。

（新闻来源：公司公告）

民航局发布《关于2019年6月份航班正常考核指标和相关调控措施的通报》

7月26日，民航局发布《关于2019年6月份航班正常考核指标和相关调控措施的通报》。自通报下发之日起至10月31日，停止受理澳大利亚捷星航空、巴基斯坦航空、阿富汗航空的客运加班、包机和新增航线航班申请。澳大利亚澳洲航空、土库曼斯坦土库曼航空因5月数据不达标，自通报下发

之日起至 9 月 30 日，停止受理其客运加班、包机和新增航线航班申请。毛里求斯航空因 4 月数据不达标，自通报下发之日起至 8 月 31 日，停止受理其客运加班、包机和新增航线航班申请。

给予大新华航空、国际航空、波兰航空、阿塞拜疆航空、阿富汗航空通报批评。伊拉克航空因 4-6 月连续 3 个月到港航班正常率数据不达标，自通报下发之日起至 10 月 31 日，停止受理其客运加班、包机和新增航线航班申请。深圳航空、塔吉克斯坦索蒙航空因 4 月自身原因导致不正常航班数占当月计划航班数比例数据不达标，且深圳航空 4-6 月连续 3 个月、塔吉克斯坦索蒙航空 3-6 月连续 4 个月到港航班正常率数据不达标，自通报下发之日起至 10 月 31 日，停止受理其客运加班、包机和新增航线航班申请

给予杭州机场、南京机场通报批评；天津机场因 5-6 月连续 2 个月放行正常率数据不达标，自通报下发之日起至 10 月 31 日，停止受理其客运加班、包机和新增航线航班申请。自 8 月 1 日起，恢复受理阿联酋阿拉比亚航空的客运加班、包机和新增航线航班申请。

(新闻来源：民航总局)

今年 9 月底前，北京大兴国际机场轨道交通专线将与北京大兴国际机场同步开通试运营

今年 9 月底前，北京大兴国际机场轨道交通专线将与北京大兴国际机场同步开通试运营。新机场线目前有三种定价方案，公开征求社会意见。据测算，新机场线基础票价上限为 36.5 元/人次。

(新闻来源：北京市发改委)

中俄签署航空运输谅解备忘录

中俄签署航空运输谅解备忘录。互相开放中国东北、内蒙地区与俄罗斯远东地区之间的直达航空运输市场准入，允许双方航空公司根据市场情况开辟航线航班，以促进两国上述地区经贸合作与人员往来，进一步加强中国东北、内蒙地区在“一带一路”建设中与俄罗斯远东地区基础设施互联互通，发挥向北开放桥头堡的作用。

(新闻来源：民航总局)

美国航空公司和澳洲航空公司已被获准组建新的合资企业

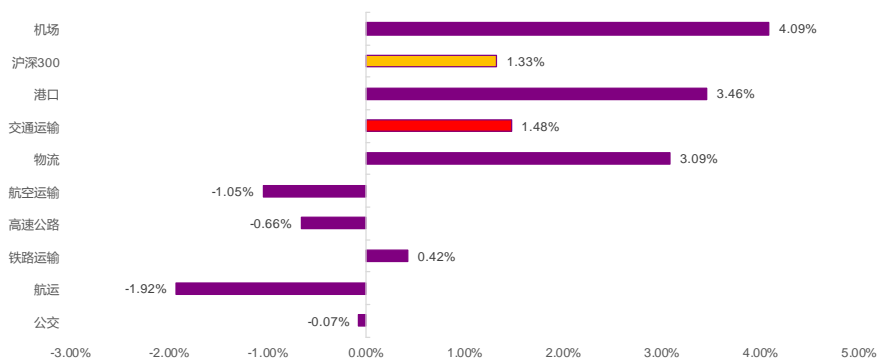
美国航空公司和澳洲航空公司已被获准组建新的合资企业。美交通运输部已于本周五授权该合资企业协调其飞行计划、机票定价、销售、以及常旅客计划。据悉，两家航司本是 OneWorld 联盟成员，意味着双方互相承认常旅客的飞行里程。两家航司的合作计划，曾在 2016 年被奥巴马政府给打回，因其担心此举会对行业选择和竞争产生不利影响。

(新闻来源：民航资源网)

2、行情回顾

2019年第三十周，交通运输行业指数上涨1.48%。沪深300指数上涨1.33%，跑输交通运输行业指数低0.15个百分点。分子行业看，机场行业大幅上涨，涨幅为4.09%；航运行业跌幅居前，跌幅为1.92%。

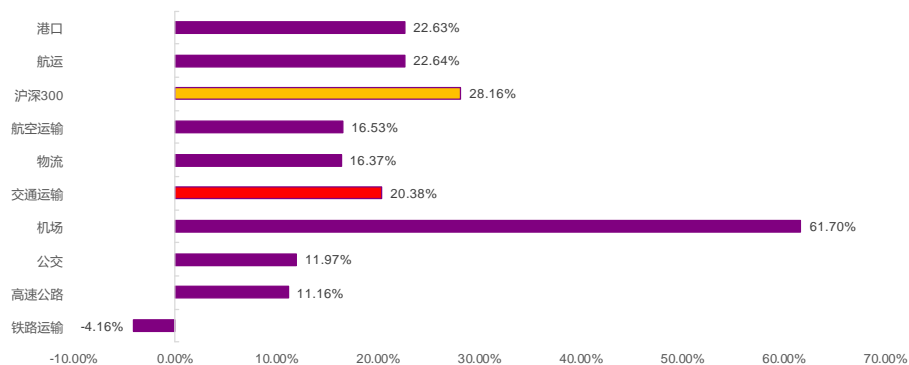
图1：交运子行业周度涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

2019年前三十周，交运板块上涨20.38%，涨幅低于沪深300指数7.78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、航运和港口三大板块表现最为优秀，年初至今分别上涨61.70%、24.64%和24.63%。

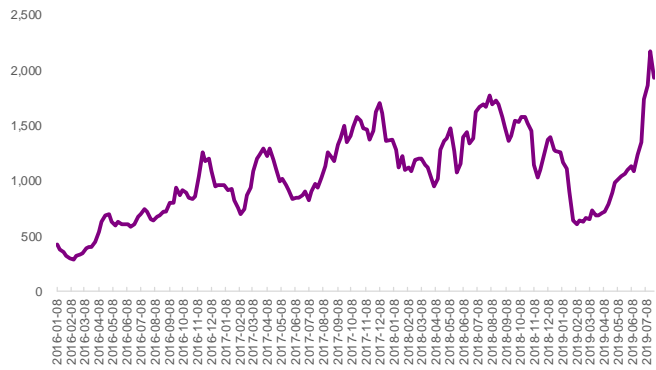
图2：交运子行业2019年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

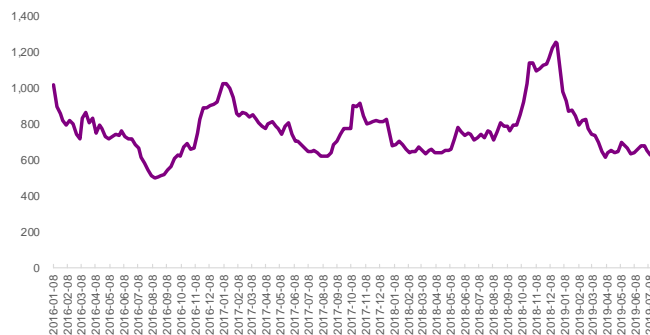
3、航运周度数据跟踪

图 3: 波罗的海干散货指数报收于 1937, 周跌幅 10.74% (数据截止 2019/07/26)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 4: 波罗的海原油轮运价指数报收于 634, 周涨幅 1.93% (数据截止 2019/07/26)



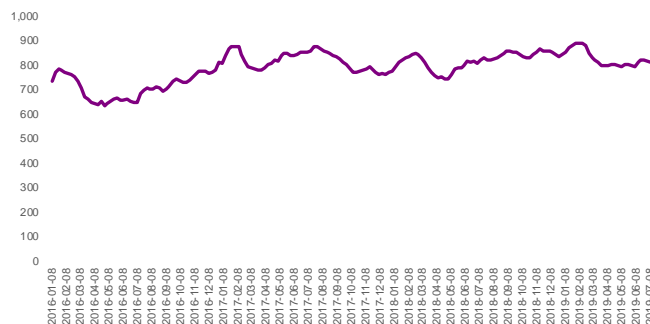
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 5: 中国沿海干散货运价指数收于 1019.52, 周涨幅 6.12% (数据截止 2019/07/26)



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 823.95, 周涨幅 0.94% (数据截止 2019/07/26)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

4、投资建议

737MAX 复飞时间推迟, 国内航司今年计划交付的 737MAX 飞机订单无法执行。航司可以通过提高现有有机队飞机利用率等手段来缓解运力缺口的问题, 部分供需紧张航线的实际票价可能会略有提升, 整体来看 737MAX 停飞对航司今年收入端影响不大。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