

央行全面降准，航空板块或弹性最大

——交通运输行业周报 20190908

行业周报

◆核心观点

民航局下发《2019年冬航季航班时刻配置政策》，要求继续贯彻落实“控总量、调结构”决策部署。其中，22个航班时刻主协调机场，严格执行机场容量标准，不得超容量安排航班时刻，航班时刻增量控制在3%以内，北京大兴国际机场另行考虑；航班时刻辅协调机场、22个航班时刻主协调机场之外的其他千万级机场，在协调时段内严格执行机场容量标准，不得超容量安排时刻，航班时刻增量控制在5%以内。

整体来看，民航局继续贯彻“控总量、调结构”决策部署，预计北上广深等一线机场航班时刻增量继续维持较低水平，不过考虑到浦东机场卫星厅即将投入运营，浦东机场小时容量有望在未来得到提升。

央行9月6日宣布，于9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。央行有关负责人表示，此次降准释放长期资金约9000亿元。央行全面降准对交运公司直接影响不大，但降准后带来的市场利率下降可以降低实体企业融资成本，利好交运公司业绩。从历史经验看，航空公司高负债运营的特性对利率变化的敏感度高，如果降准后整个A股市场估值提升，航空的高β属性也能从中收益，相对于其他交运子版块，航空板块弹性可能最大。

◆投资建议

民航总局继续贯彻“控总量、调结构”，符合市场预期；央行降准间接利好航空板块，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年第三十六周，交通运输行业指数上涨3.35%。沪深300指数上涨3.92%，跑赢交通运输行业指数低0.57个百分点。分子行业看，全部子行业都实现上涨；港口、公交、航空行业涨幅居前，涨幅分别为4.64%、4.21%、4.18%。

航运周度数据梳理：(1)波罗的海干散货指数报收于2462，周涨幅3.53%；(2)波罗的海原油油轮运价指数报收于676，周涨幅3.05%；(3)中国沿海干散货运价指数报收于1080.78，周涨幅0.86%；(4)中国沿海集装箱运价指数报收于823.75，周跌幅1.14%。(数据截止2019/09/06)

◆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	8.39	0.51	0.58	0.70	15	14	11	增持
600029	南方航空	6.95	0.24	0.45	0.57	27	15	11	增持
600115	东方航空	5.47	0.19	0.32	0.42	25	16	12	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年9月6日

增持(维持)

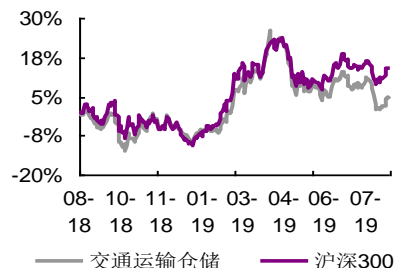
分析师

程新星 (执业证书编号：S0930518120002)

021-52523841

chengxx@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

- 喜忧参半，上市航司19年上半年业绩分析——交通运输行业周报 201909012019-09-02
- 民航飞机加征关税概率较低，航空股价已反应悲观预期——交通运输行业周报 201908252019-08-25
- 香港机场危机暂时平息，广深机场短期影响有限——交通运输行业周报 201908182019-08-19
- 7月航空市场增速回升明显，暑运出行需求稳定——航空运输业2019年7月经营数据点评2019-08-18
- 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

1、周报观点及新闻回顾

1.1、民航局下发《2019年冬航季航班时刻配置政策》，要求继续贯彻落实“控总量、调结构”决策部署

近日，民航局下发《2019年冬航季航班时刻配置政策》（以下简称《政策》）。《政策》要求，要区别对待高密度机场与中小机场、骨干航路与小流量航线，结合2018年冬航季各机场实际运行品质表现，实施差异化航班时刻资源供给，进一步增强行业发展的平衡性协调性，防范化解高密度机场大流量航段运行风险，提升机场放行正常率。

其中，22个航班时刻主协调机场，严格执行机场容量标准，不得超容量安排航班时刻，航班时刻增量控制在3%以内，北京大兴国际机场另行考虑；

航班时刻辅协调机场、22个航班时刻主协调机场之外的其他千万级机场，在协调时段内严格执行机场容量标准，不得超容量安排时刻，航班时刻增量控制在5%以内；

旅客吞吐量500万~1000万的机场，原则上航班时刻最大增量控制在10%以内；

年旅客吞吐量200万~500万的机场，原则上航班时刻最大增量控制在15%以内；

年旅客吞吐量100万~200万的机场，原则上航班时刻最大增量控制在20%以内；

年旅客吞吐量百万以下机场，按照每小时最大不超过4个起降架次、每15分钟不超过一个起降架次的标准，安排航班时刻。

在促进航班时刻的公平公开量化配置方面，《政策》要求所有航班时刻进入航班时刻库时刻池，实施航班时刻优先配置量化标准。此外，航空公司受航班或飞行小时数调减处罚的，应当一次性制定处罚期内的航班时刻调减计划，报相关地区管理局。处罚期内，各地区不予受理该航空公司的加班、包机以及新增航班时刻申请。

在提高航班时刻使用效率和使用效益方面，《政策》要求，北方主要机场原则不增加首发航班时刻，调整复杂受地形、天气等复杂因素常态影响的中小机场的时刻安排，全面清理虚占航班时刻，惩治滥用航班时刻行为，以进一步提升航航班运行安全水平和航班正常率，力争航班时刻资源利用效益更加充分。

整体来看，民航局继续贯彻“控总量、调结构”决策部署，预计北上广深等一线机场航班时刻增量继续维持较低水平，不过考虑到浦东机场卫星厅即将投入运营，浦东机场小时容量有望在未来得到提升。

1.2、央行全面降准，航空板块或弹性最大

央行9月6日宣布，于9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。央行有关负责人表示，此次降准释放长期资金约9000亿元，其中全面降准释放资金约8000亿元，定向降准释放资金约1000亿元。

央行全面降准对交运公司直接影响不大，但降准后带来的市场利率下降可以降低实体企业融资成本，利好交运公司业绩。从历史经验看，航空公司高负债运营的特性对利率变化的敏感度高，如果降准后整个A股市场估值提升，航空的高 β 属性也能从中收益，相对于其他交运子版块，航空板块弹性可能最大。

1.3、重点行业新闻回顾

东航集团与均瑶集团在上海正式签署战略合作协议

9月6日，东航集团与均瑶集团在上海正式签署战略合作协议，宣布双方集团及旗下的航空主业公司东方航空和吉祥航空从商业伙伴关系升级为战略合作伙伴关系，正式开启“股权+业务”全面合作。此次合作是东航集团在深化国有企业混合所有制改革方面取得的又一重大进展，是民航领域“国民共进”推动行业高质量发展的一次全新实践。

此前，东方航空（600115）披露定增结果，东方航空向吉祥航空、均瑶集团、上海吉道航、结构调整基金合计发行13.94亿股A股股票，募集资金74.59亿元人民币；吉祥航空（603885）同步发布完成定增公告，向东航产投发行1.69亿股A股股票，募集资金21.09亿元。结合前期东航8月29日完成向吉祥香港发行H股，东航产投协议受让吉祥航空7%存量股份，东航集团合计持有吉祥航空15%股份，吉祥航空及母公司均瑶集团合计持有东方航空10%股份。

（新闻来源：第一财经）

冬春航季 16 家航司入驻大兴机场 开通 116 条航线

2019年冬春航季，大兴机场预计开通116条航线，其中国内航线101条，国际航线15条；覆盖全球112个航点，包括国内航点97个，国际航点15个。

共有16家航空公司确定于2019年冬春航季入驻大兴机场，其中国内航空公司7家（南航、东航、国航、中联航、河北航、首都航、吉祥航），国外航空公司8家（英国航空、波兰航空、芬兰航空、马来西亚航空、摩洛哥皇家航空、文莱皇家航空、俄罗斯艾菲航空、喜马拉雅航空）。

南航、东航分别手握大兴机场40%、30%的航班时刻。南航将建设广州、北京双枢纽，到2025年预计在大兴机场投放超过200架飞机，日起降航班量将超过900架次。同时，作为天合联盟目前在大兴机场唯一的主基地航空公

司，东航欲将大兴机场打造成新的核心枢纽机场，并计划投放超过 200 架飞机。

据了解，根据规划，大兴机场定位为大型国际航空枢纽，并将在 2022 年和 2025 年分别实现旅客吞吐量 4500 万人次、7200 万人次的建设投运目标，远期可满足年旅客吞吐量 1 亿人次的需求。

(新闻来源：央广网)

国际航空运输协会(IATA)发布 7 月全球航空需求报告

国际航空运输协会(IATA)发布报告称，今年 7 月全球航空客运需求增长放缓，即使在旅游旺季亦现疲软，但总体态势较平缓。2019 年 7 月，全球航空客运需求按收入客公里(RPKs)计算同比增长 3.6%，低于 6 月 5.1% 的增长率。全球各地区客流量都有所增加。按可用座位公里(ASKs)计算，月运力增长 3.2%，载客率上升 0.3 个百分点至 85.7%，创本年度月运力新高。7 月本是航空客运旺季，但从数据看，市场反应较平缓。关税壁垒、贸易保护主义和英国脱欧等诸多不确定性，正导致全球航空客运需求的增长环境较去年更为疲软。

今年 7 月份航空货运需求同比下降 3.2%，这也是航空货运需求连续第 9 个月同比下降。全球贸易疲软和美中贸易争端加剧等因素，继续拉低全球航空货运需求增长，从今年 7 月份的业绩看，航空货运需求依然疲软，今后一段时期全球航空货运市场景气仍将低迷。

(新闻来源：IATA)

美国三大航均宣布延迟 737MAX 复飞

美国三大航均宣布延迟 737MAX 复飞。9 月 1 日，美国联合航空方面宣布将 737MAX 航班复飞再度延迟 6 周，推迟今年 12 月 19 日。同一天上午，美国航空公司宣布，该航司的 737MAX 复飞延迟至 12 月 3 日。而美国西南航空则取消了 2020 年 1 月 6 日之前的所有的 737MAX 航班。

(新闻来源：民航资源网)

欧洲航空安全局将自行进行测试以决定是否复飞

欧洲航空安全局(EASA)表示，将不会接受 FAA 对于波音 737MAX 的复飞令。EASA 将自行进行测试以决定是否复飞，在给欧洲议会交通委员会的报告中，EASA 局长 Patrick Ky 提出了 737MAX 复飞必须满足的 4 项条件。

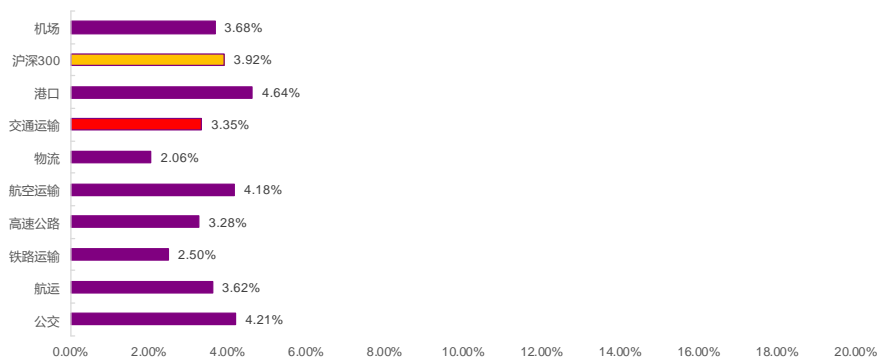
此外，EASA 要求波音公司展示 737MAX 飞机在异常及极端环境时的稳定性，包括升级后的 MCAS 系统在启动和关闭的状态下。EASA 人员还计划安排在波音的飞行模拟器上进行持续一周的飞行测试。

(新闻来源：民航资源网)

2、行情回顾

2019 年第三十六周，交通运输行业指数上涨 3.35%。沪深 300 指数上涨 3.92%，跑赢交通运输行业指数低 0.57 个百分点。分子行业看，全部子行业都实现上涨；港口、公交、航空行业涨幅居前，涨幅分别为 4.64%、4.21%、4.18%。

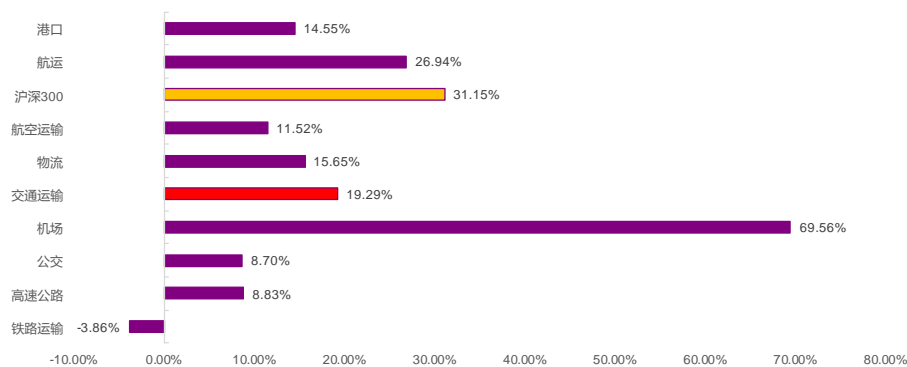
图 1：交运子行业周度涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

2019 年前三十六周，交运板块上涨 19.29%，涨幅低于沪深 300 指数 11.86 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、航运和物流三大板块表现最为优秀，年初至今分别上涨 69.56%、26.94%和 15.65%。

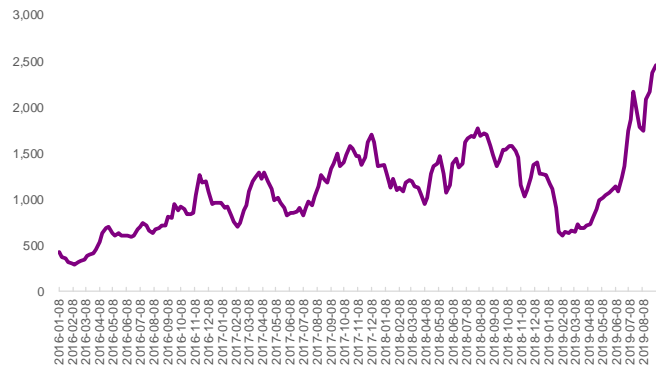
图 2：交运子行业 2019 年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

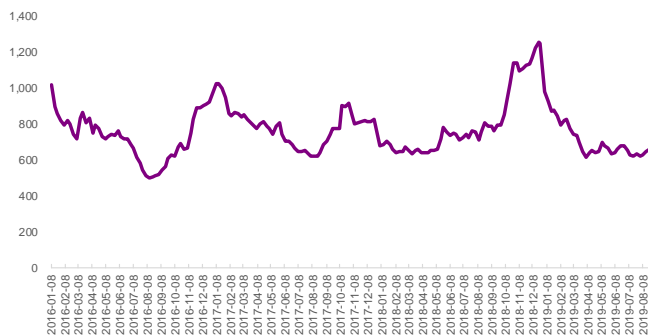
3、航运周度数据跟踪

图 3：波罗的海干散货指数报收于 2462，周涨幅 3.53%（数据截止 2019/9/6）



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 676，周涨幅 3.05%（数据截止 2019/9/5）



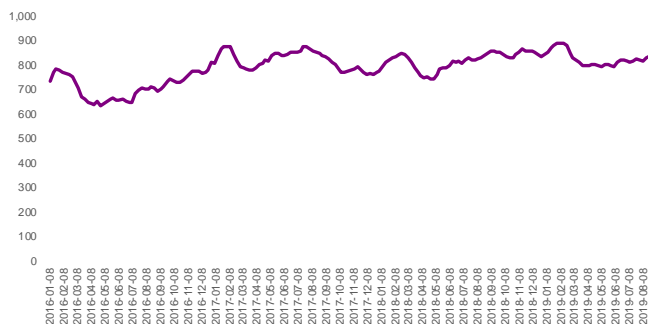
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：中国沿海干散货运价指数报收于 1080.78，周涨幅 0.86%（数据截止 2019/9/6）



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报收于 823.75，周跌幅 1.14%（数据截止 2019/9/6）



资料来源：Wind，光大证券研究所

4、投资建议

民航总局继续贯彻“控总量、调结构”，符合市场预期；央行降准间接利好航空板块，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