

航空行业9月数据点评

国际线维持高景气，预计11月起行业增速将回暖

推荐（维持）

- 行业数据：国际航线维持高景气。**9月行业旅客增速8.9%，较上月提升0.7个百分点，其中国内7.6%，国际**20.5%**，整体客座率82.2%，同比微降0.4%。1-9月行业旅客累计增速8.7%。5月以来国际航线旅客增速始终维持15%以上的高景气，9月突破20%，一部分因素来自于中日航线的供需双旺。
- 上市公司客座率：春秋继续领跑，国航国际线4年新高。**1) 春秋客座率显著提升。9月春秋客座率90.5%，同比增长3.4个百分点，尤其国际航线大幅提升10.7个百分点（有基数因素），整体与国际客座率均为近4年最高；国航提升0.1个百分点，国际航线客座率提升2.1个百分点至79.7%，为近4年最高；其余航空公司均下降，南航、东航、吉祥、海航分别下降0.36、1.47、0.36及0.7个百分点；但吉祥客座率跌幅收窄，其中国内线客座率转正（同比提升1.1个百分点）。2) 地区线影响预计在换季后会有所削弱。7月以来，受到香港影响，各公司地区航线出现连续三个月的持续明显下降，东航、国航、吉祥地区航线客座率下降均超10个百分点，从上海机场8-9月数据看，地区航线旅客增速分别下降23%及19%；预计在月末换季后航空公司会有系统性调整航线运力结构。3) 运力角度，海航增速放缓，ASK增速今年3月以来首次低于两位数；三大航9月合计ASK9.5%，RPK8.9%，截止9月末实际运营机队同比增长1.9%（考虑MAX停飞）。
- 行业判断：预计11月起行业增速将重回两位数（基数因素+释放节奏）。**1) 基数因素：18年11-12月行业旅客增速仅为7.5%左右，航空自身存韧性特征，11月起行业旅客增速有概率出现回暖，保持两位数增长；相对应的，供给增速不存在基数效应。2) 释放节奏：结构性看，国际旅客快速增长，春秋与吉祥旅客增速均明显超越行业，推测今年影响需求走弱主要是国内公商务旅客（尤其公务出行）增速较低，包括央企国企开展的主题教育活动、七十周年庆前的全力保障，均会造成差旅频率降低，预计公务出行会逐步释放。
- 投资建议：1) 三大航：底部区域，渐入布局良机。**下半年行业成本明显减负（油价同比下降两位数，民航发展基金减半等），三大航当前PB处于历史次低点，底部区域渐入布局良机。中美关系及汇率或成为向上催化剂。三大航中优选国航，看好公务需求回暖后释放的弹性。2) 吉祥：我们认为公司业绩拐点已至，而当前市值被明显低估。小周期看料至少连续四个季度主业持续同比改善；公司拿下京沪3对优化时刻将带来明显增量利润，同时印证公司获取优质资源的能力；中长期看公司与东航完成股权合作事宜将夯实公司战略基础。当前市值被明显低估。横向与春秋比较，公司机队规模略高于春秋，市值低于春秋120亿。3) 长期看好春秋航空发展，我们认为公司处于竞争格局优化阶段，更将把低成本优势并化为业绩稳定性增长。
- 风险提示：油价大幅上升，人民币大幅贬值。**

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
吉祥航空	13.62	0.88	1.07	1.32	15.48	12.73	10.32	2.84	强推
春秋航空	44.19	2.16	2.61	3.03	20.46	16.93	14.58	3.04	强推
东方航空	5.44	0.36	0.52	0.64	15.11	10.46	8.5	1.6	强推
中国国航	8.4	0.58	0.78	0.97	14.48	10.77	8.66	1.31	强推
南方航空	6.92	0.47	0.74	0.98	14.72	9.35	7.06	1.31	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年10月15日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539
邮箱：wuyifan@hcyjs.com
执业编号：S0360516090002

证券分析师：刘阳

电话：021-20572552
邮箱：liuyang@hcyjs.com
执业编号：S0360518050001

证券分析师：肖祎

电话：021-20572553
邮箱：xiaoyi@hcyjs.com
执业编号：S0360519100002

证券分析师：王凯

电话：021-20572538
邮箱：wangkai@hcyjs.com
执业编号：S0360519090002

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	6	0.4
总市值(亿元)	3,921.74	0.99
流通市值(亿元)	2,824.2	0.98

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		-1.86	-16.88	16.04
相对表现		-0.61	-15.55	-9.42



相关研究报告

《航空行业2019年中报总结：民营航空买成长与管理，三大航底部待需求回暖》

2019-09-01

《航空行业跟踪：底部区域看三大航：渐入布局良机》

2019-09-08

《航空行业8月数据点评：行业客座率5年最高；三大航底部区域渐入布局良机，吉祥拐点之际市值被明显低估》

2019-09-16

附：重点公司 9 月运营数据

南方航空：9 月客座率同比下降 0.4 个百分点

9 月：

RPK 增速 10.9%，ASK 增速 11.3%，客座率 81.7%，同比下降 0.4 个百分点，
其中国内 RPK 增速 10.2%，ASK 增速 10.8%，客座率 82.3%，同比下降 0.5 个百分点，
国际 RPK 增速 13.6%，ASK 增速 13.6%，客座率 81%，同比基本持平，
地区航线客座率下滑 3.9 个百分点。

1-9 月：

RPK 增速 10.7%，ASK 增速 10.4%，客座率 83.2%，同比增长 0.2 个百分点。

中国国航：9 月客座率同比提升 0.1 个百分点，国际线客座率为近四年最高。

9 月：

RPK 增速 5%，ASK 增速 4.9%，客座率 80.6%，同比提升 0.1 个百分点，
其中国内 RPK 增速 6.5%，ASK 增速 7.5%，客座率 81.8%，同比下降 0.7 个百分点，
国际 RPK 增速 4.7%，ASK 增速 1.9%，客座率 79.7%，同比提升 2.1 个百分点，
地区航线客座率下滑 10.3%。

1-9 月：

RPK 增速 6.2%，ASK 增速 5.6%，客座率 81.4%，同比增长 0.5 个百分点。

东方航空：9 月客座率下滑 1.5 个百分点，受地区航线拖累明显

9 月：

RPK 增速 10.1%，ASK 增速 12.1%，客座率 79.8%，同比下滑 1.5 个百分点，
其中国内 RPK 增速 10.9%，ASK 增速 12.6%，客座率 81.4%，同比下降 1.3 个百分点，
国际 RPK 增速 11.2%，ASK 增速 12.9%，客座率 77.5%，同比下降 1.2 个百分点。
地区航线客座率下滑 12%。

1-9 月：

RPK 增速 10.4%，ASK 增速 10.9%，客座率 82.6%，同比微降 0.3 个百分点。

春秋航空：客座率同比提升 3.4 个百分点，领跑市场，国际线大幅提升

9 月：

RPK 增速 17.6%，ASK 增速 13.3%，客座率 90.5%，同比提升 3.4 个百分点，
其中国内 RPK 增速 11.5%，ASK 增速 10.8%，客座率 2.3%，同比提升 0.6 个百分点，
国际 RPK 增速 33.4%，ASK 增速 17.2%，客座率 88.2%，同比提升 10.7 个百分点，
地区航线客座率下滑 7.9%。

1-9 月：

RPK 增速 13.7%，ASK 增速 10.7%，客座率 91.8%，同比增长 2.4 个百分点。

吉祥航空：客座率下降 0.4 个百分点，跌幅收窄，其中国内线转正。

9 月：

RPK 增速 22.7%，ASK 增速 23.3%，客座率 85.7%，同比下降 0.4 个百分点，
其中国内 RPK 增速 12.4%，ASK 增速 11%，客座率 88.1%，同比增长 1.1 个百分点，
国际 RPK 增速 142.5%，ASK 增速 146.1%，客座率 76%，同比下降 1.1 个百分点，
地区航线客座率下滑 12.8%。

1-9 月：

RPK 增速 16.8%，ASK 增速 17.7%，客座率 85.9%，同比下降 0.7 个百分点。

附：部分机场 9 月数据

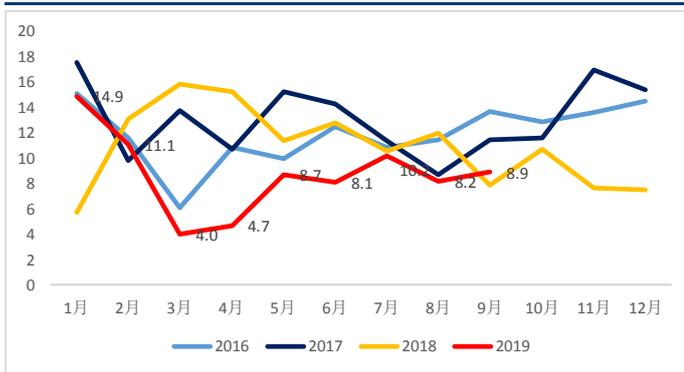
上海机场：9 月起降架次增速 2.2%，旅客吞吐量增速 2.4%，其中国内旅客同比增长 2.82%，国际同比增长 5.97%，地区同比下降 18.69%，国际+地区旅客合计增长 1.9%。1-9 月累计起降增速 2%，旅客吞吐量增速 3.6%。

白云机场：9 月起降架次增速 5.2%，旅客吞吐量增速 8.5%，旅客增速为今年最高，1-9 月累计起降增速 3.1%，旅客吞吐量增速 5.3%。

深圳机场：9 月起降架次增速 6.6%，旅客吞吐量增速 13.4%，1-9 月累计起降增速 3.7%，旅客吞吐量增速 7.5%，深圳旅客吞吐量增速连续四个月上行，且为春运以来最快。

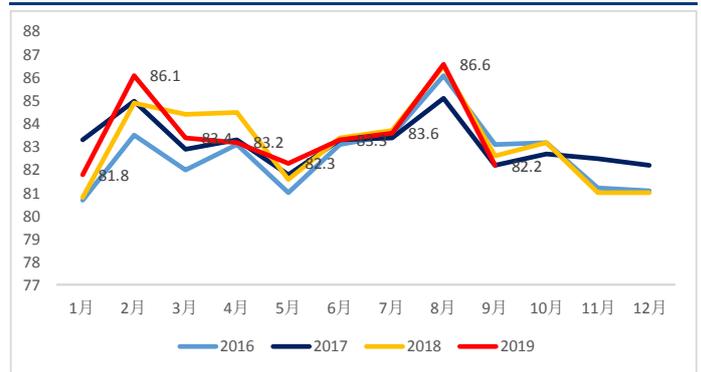
北京首都机场：9 月起降架次增速为增长 0.4%，旅客吞吐量增速为下滑 1%。1-9 月累计起降增速下滑 2.5%，旅客吞吐量增速下滑 0.3%

图表 1 行业旅客增速



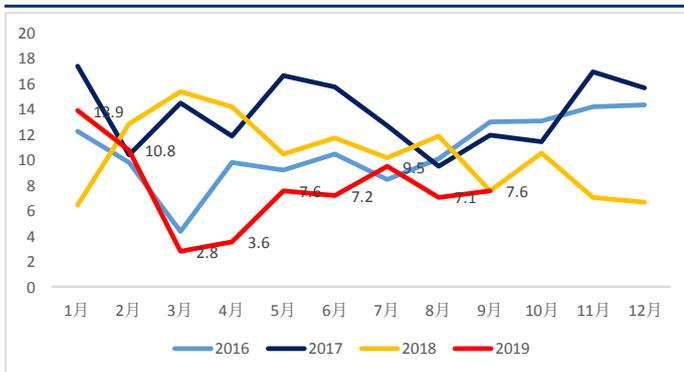
资料来源: Wind, 华创证券

图表 2 行业客座率



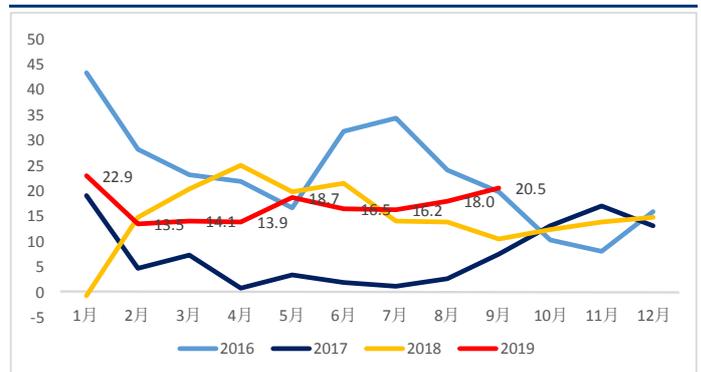
资料来源: Wind, 华创证券

图表 3 行业国内旅客增速



资料来源: wind, 华创证券

图表 4 行业国际旅客增速

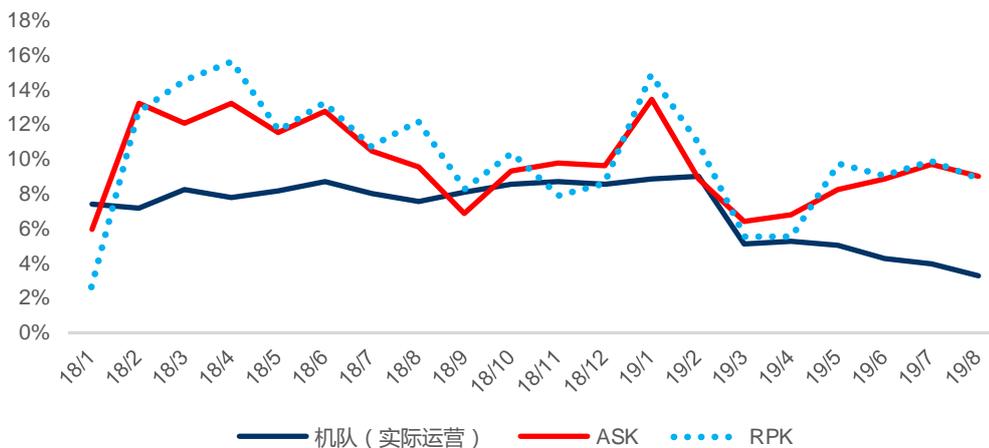


资料来源: wind, 华创证券

图表 5 2019 年航空公司客座率表现

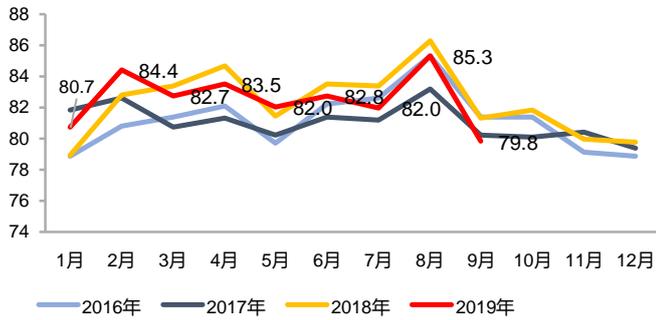
时间	公司	RPK (收入客公里)				ASK (可利用客公里)			
		整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区
	%								
9月	南航	10.8	10.2	13.6	-21.1	11.3	10.8	13.6	-16.7
	国航	5.0	6.5	4.7	-15.7	4.9	7.5	1.9	-3.0
	东航	10.1	10.9	11.2	-24.4	12.1	12.6	12.9	-11.3
	海航	8.2	7.5	10.9	-14.5	9.2	8.1	12.3	-2.4
	春秋	17.6	11.5	33.4	9.5	13.3	10.8	17.2	20.4
	吉祥	22.7	12.4	142.5	-2.3	23.3	11.0	146.1	15.3
2019.1-9	南航	10.7	9.2	14.2	7.6	10.4	9.4	12.7	6.3
	国航	6.2	4.4	8.7	10.8	5.6	4.5	6.5	12.7
	东航	10.4	11.5	9.0	2.5	10.9	12.7	8.0	6.4
	海航	10.2	8.9	14.8	8.4	11.8	9.7	17.8	6.9
	春秋	13.7	11.6	17.3	22.4	10.7	10.6	10.0	19.7
	吉祥	16.8	12.7	43.5	21.6	17.7	13.1	46.1	25.8
时间	公司	客座率				同比 (百分点)			
	%	整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区
9月	南航	81.7	82.3	81.0	69.2	-0.4	-0.5	-0.0	-3.9
	国航	80.6	81.8	79.7	68.6	0.1	-0.7	2.1	-10.3
	东航	79.8	81.4	77.5	69.5	-1.5	-1.3	-1.2	-12.0
	海航	82.7	87.2	71.5	63.7	-0.7	-0.4	-9.6	-13.6
	春秋	90.5	92.3	88.2	80.2	3.4	0.6	10.7	-7.9
	吉祥	85.7	88.1	76.0	70.8	-0.4	1.1	-1.1	-12.8
2019.1-9	南航	83.0	83.0	83.3	76.2	0.2	-0.2	1.1	0.9
	国航	81.4	82.8	79.5	79.2	0.5	-0.1	1.6	-1.4
	东航	82.6	83.5	81.0	80.1	-0.3	-0.8	0.7	-3.0
	海航	84.1	88.3	72.9	76.6	-1.2	-0.7	-2.0	1.1
	春秋	91.8	92.7	90.2	89.6	2.4	0.9	5.6	2.0
	吉祥	85.9	86.8	81.9	82.2	-0.7	-0.4	-1.5	-2.8

资料来源：公司公告、华创证券

图表 6 三大航实际运营机队及 ASK\RPK 增速


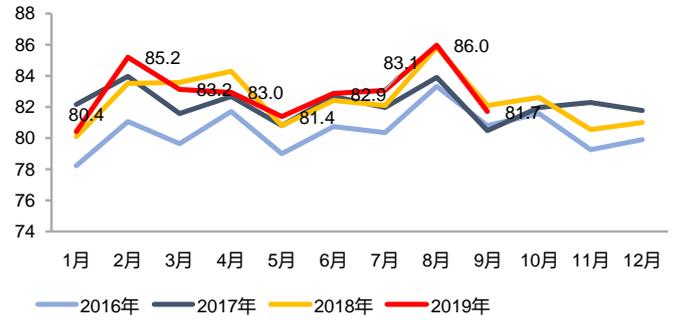
资料来源：公司公告、华创证券

图表 7 东方航空客座率



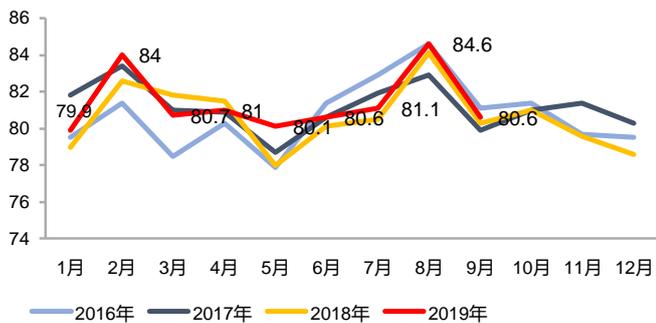
资料来源: wind, 华创证券

图表 8 南方航空客座率



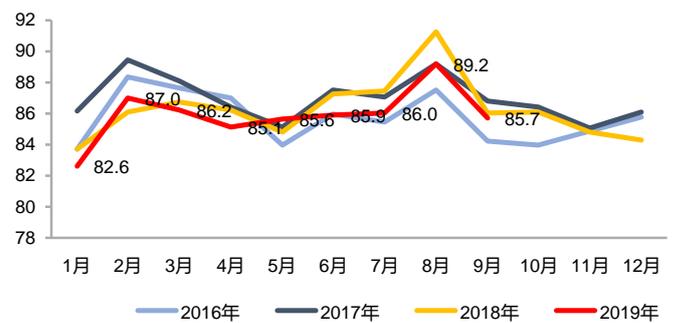
资料来源: wind, 华创证券

图表 9 中国国航客座率



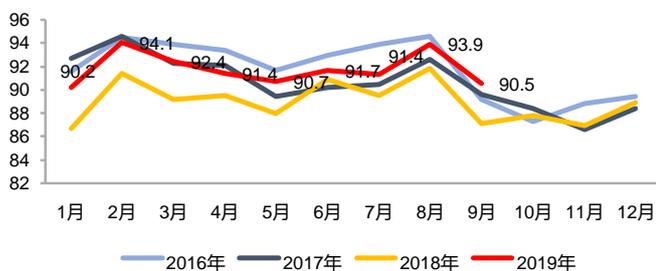
资料来源: wind, 华创证券

图表 10 吉祥航空客座率



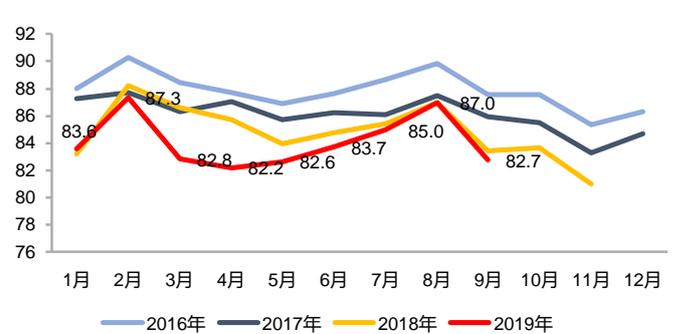
资料来源: wind, 华创证券

图表 11 春秋航空客座率



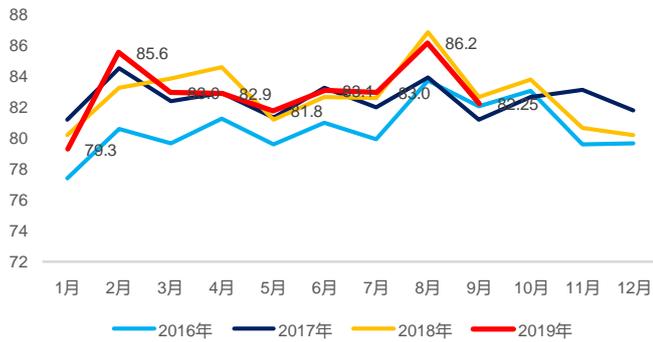
资料来源: wind, 华创证券

图表 12 海航控股客座率



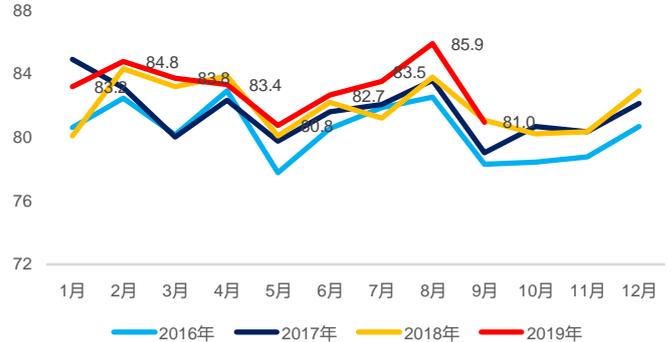
资料来源: wind, 华创证券

图表 13 南航国内客座率



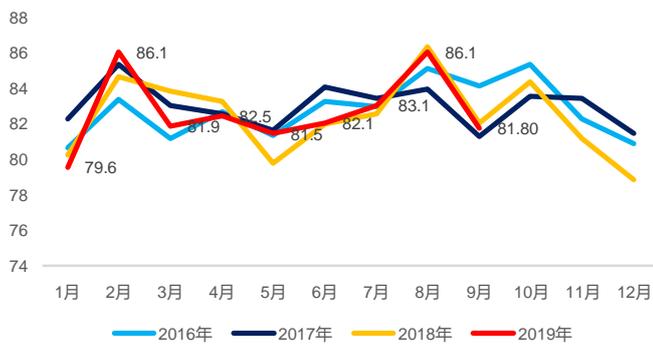
资料来源: wind, 华创证券

图表 14 南航国际客座率



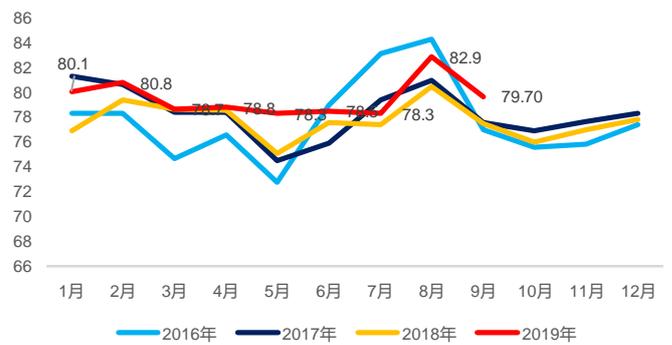
资料来源: wind, 华创证券

图表 15 国航国内客座率



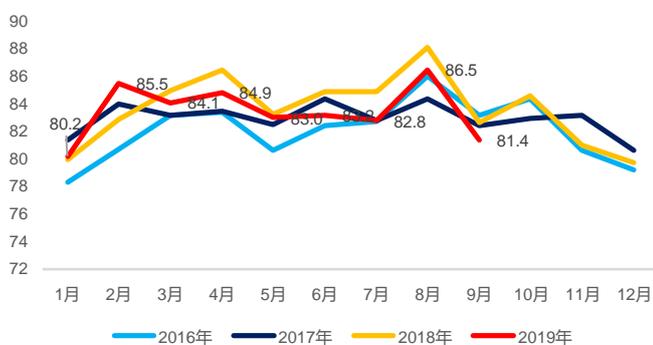
资料来源: wind, 华创证券

图表 16 国航国际客座率



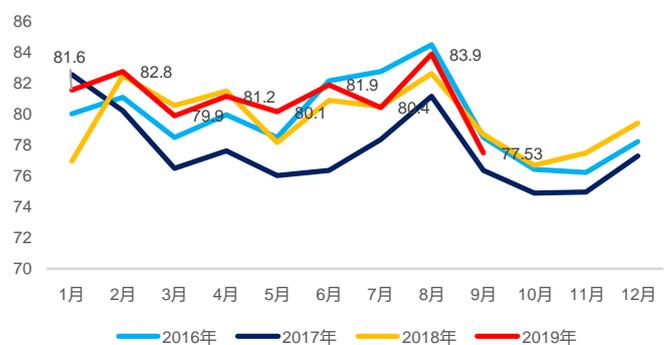
资料来源: wind, 华创证券

图表 17 东航国内客座率



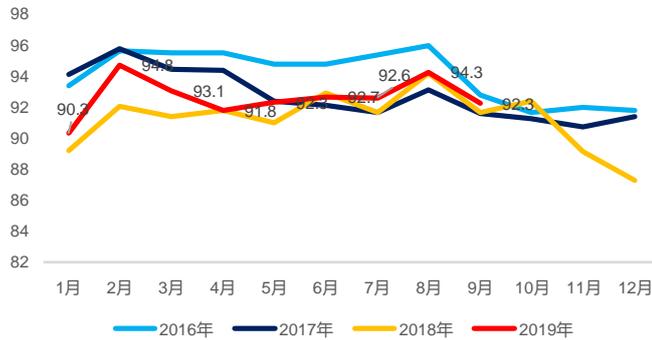
资料来源: wind, 华创证券

图表 18 东航国际客座率



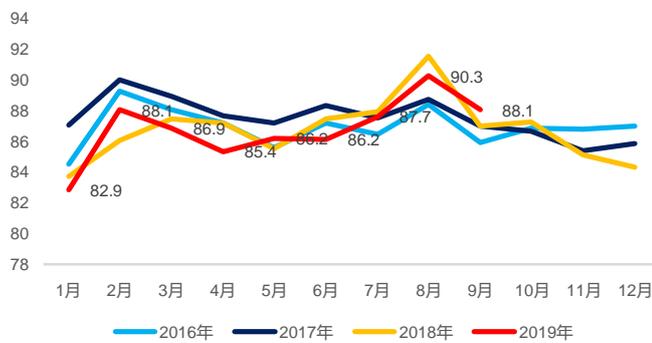
资料来源: wind, 华创证券

图表 19 春秋国内客座率



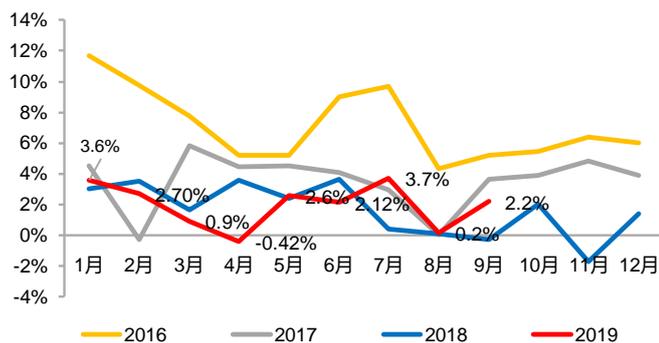
资料来源: wind, 华创证券

图表 21 吉祥国内客座率



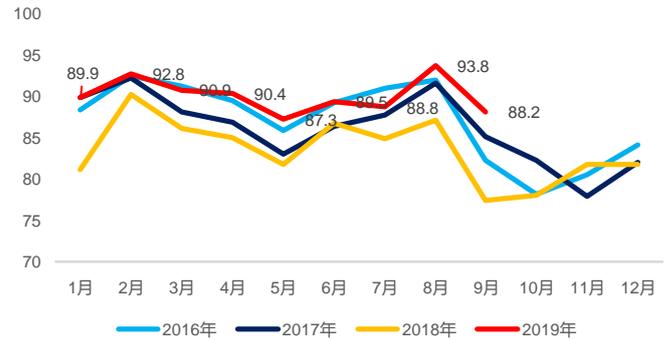
资料来源: wind, 华创证券

图表 23 上海机场起降架次增速



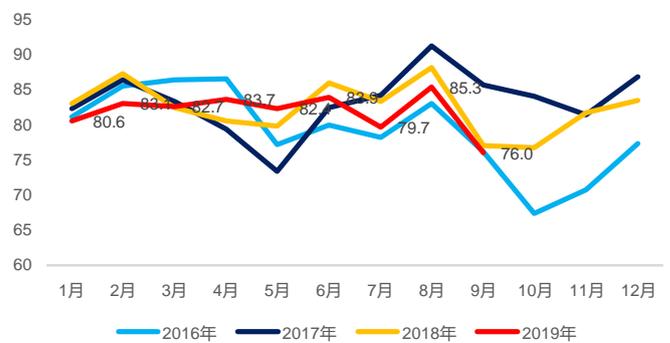
资料来源: wind, 华创证券

图表 20 春秋国际客座率



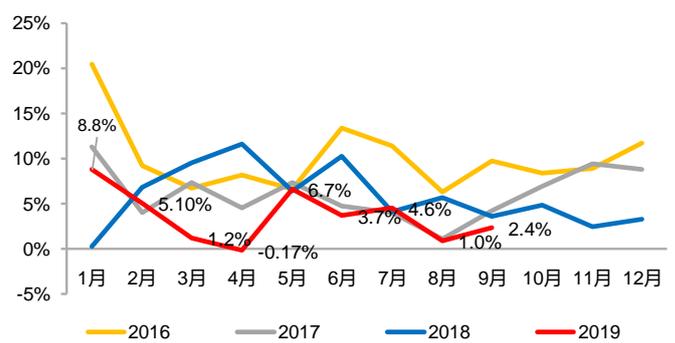
资料来源: wind, 华创证券

图表 22 吉祥国际客座率



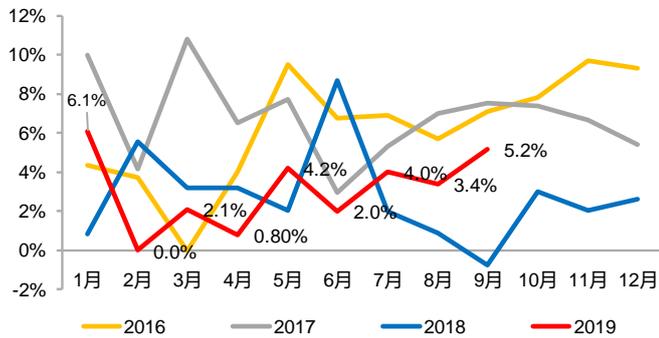
资料来源: wind, 华创证券

图表 24 上海机场旅客吞吐量增速



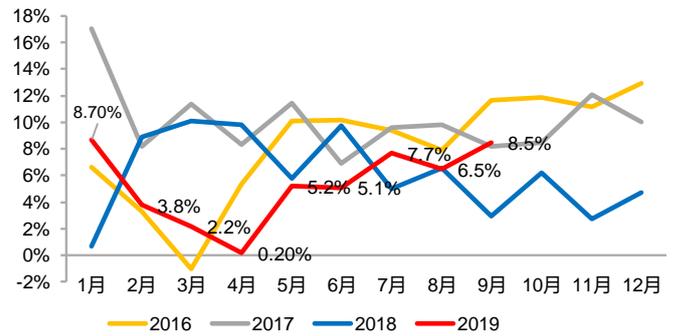
资料来源: wind, 华创证券

图表 25 白云机场起降架次增速



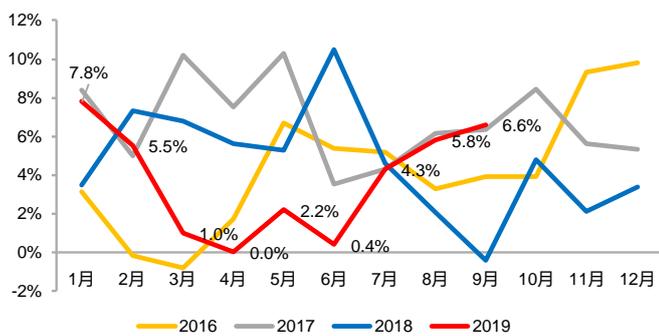
资料来源: wind, 华创证券

图表 26 白云机场旅客吞吐量增速



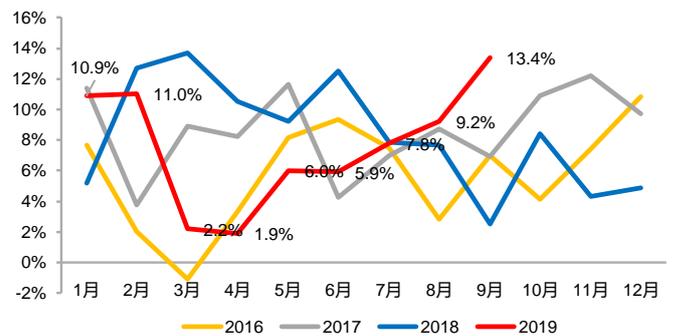
资料来源: wind, 华创证券

图表 27 深圳机场起降架次增速



资料来源: wind, 华创证券

图表 28 深圳机场旅客吞吐量增速



资料来源: wind, 华创证券

交通运输组团队介绍

组长、首席分析师：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016年加入华创证券研究所。2015年金牛奖交运行业第五名，2017年金牛奖交运行业第五名。

分析师：刘阳

上海交通大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

研究员：肖祎

香港城市大学经济学硕士。曾任职于华泰保险资管、中铁信托。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

助理研究员：王凯

华东师范大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500