

# 香港事件负面影响有限，三大航运营数据保持平稳增长

## ——航空运输业 2019 年 9 月经营数据点评

行业月报

### ◆香港事件负面影响有限，三大航运营数据保持平稳增长。

19年9月，国航、东航、南航ASK增速分别为4.9%、12.80%、11.28%；客运量增速分别为5.1%、6.37%、10.12%。客座率方面三大航互有涨跌，9月单月客座率国航、东航、南航分别同比增加0.10、-1.47、-0.36pct。由于香港事件影响，三大航9月地区航线ASK、客运量、客座率均出现较大幅度下滑，不过由于地区航线的占比较低，而且乘客可以选择从广深赴港或转机，三大航整体运营数据并未受到明显的负面影响。

### ◆淡季来临，吉祥航空9月国际航线客座率环比下降。

吉祥航空19年9月ASK增速为23.25%，国内航线ASK增速开始恢复。环比提升6.05pct。客座率方面，公司9月客座率为85.68%，同比减少0.36pct；由于淡季来临，公司国际航线客座率为76.00%，较8月(85.33%)略有下降。

### ◆春秋航空9月ASK增速回升，客座率同比改善

春秋航空19年9月ASK增速为13.13%，环比提升0.65pct。公司2019年9月客座率为90.52%，同比增加3.42pct。综合来看公司2019年前9月客座率为91.79%，比去年同期增加2.41pct，继续保持良好表现。

### ◆9月国内航空客运市场增速有所提升，国际航线增长较快 航空货运市场增速保持正增长，国际航线由负转正。

9月，全行业共完成旅客运输量5475.3万人次，同比增长8.9%，增速较上月提高0.7个百分点。其中，国内、国际航线分别完成4869.4万人次、605.9万人次，同比分别增长7.6%、20.5%；民航全行业共完成货邮运输量69.0万吨，同比增长4.1%，已连续三个月保持正增长。其中，国内、国际航线分别完成48.2万吨、20.8万吨，同比分别增长5.4%、1.2%。

### ◆投资建议

香港事件负面影响有限，三大航运营数据保持平稳增长，考虑到中美经贸已经达成实质性的第一阶段协议，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。

### ◆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，极端天气或群体事件降低旅客乘机需求。

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	
601111	中国国航	8.37	0.51	0.58	0.70	15	14	12	增持
600029	南方航空	6.86	0.24	0.45	0.57	27	15	12	增持
600115	东方航空	5.44	0.19	0.32	0.42	25	17	13	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年10月16日

## 增持（维持）

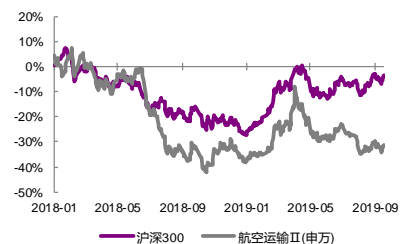
### 分析师

程新星（执业证书编号：S0930518120002）

021-52523841

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

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

### 相关研报

中国民航迎史上最大范围空域调整，航班准点率有望提升——交通运输行业周报 20191013

..... 2019-10-13

《交通强国建设纲要》下发，推进交通强国建设——交通运输行业周报 20190922

..... 2019-09-22

大器晚成，未尝不可——机场行业框架研究深度报告

..... 2019-09-22

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 20190901

..... 2019-09-01

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 20190825

..... 2019-08-25

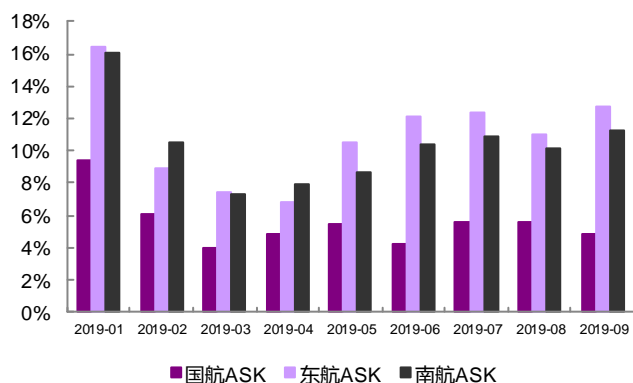
航空板块谨慎乐观，大宗供应链板块明显低估——交通运输行业2019年下半年策略报告

..... 2019-06-05

## 1、香港事件负面影响有限，三大航运营数据保持平稳增长

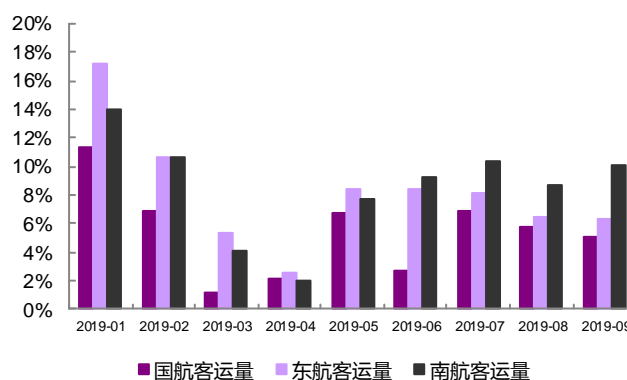
19年9月，国航、东航、南航ASK增速分别为4.9%、12.80%、11.28%；客运量增速分别为5.1%、6.37%、10.12%。客座率方面三大航互有涨跌，9月单月客座率国航、东航、南航分别同比增加0.10、-1.47、-0.36pct。由于香港事件影响，三大航9月地区航线ASK、客运量、客座率均出现较大幅度下滑，不过由于地区航线的占比较低，而且乘客可以选择从广深赴港或转机，三大航整体运营数据并未受到明显的负面影响。

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

根据民航总局数据，9月全行业完成运输总周转量109.5亿吨公里，同比增长8.0%，增速较上月提高0.3个百分点。其中，国内、国际航线分别完成70.3亿吨公里、39.1亿吨公里，同比分别增长8.6%、6.8%。1-9月，全行业共完成运输总周转量965.7亿吨公里，同比增长7.7%。

航空客运市场增速有所提升，国际航线增长较快。9月，全行业共完成旅客运输量5475.3万人次，同比增长8.9%，增速较上月提高0.7个百分点。其中，国内、国际航线分别完成4869.4万人次、605.9万人次，同比分别增长7.6%、20.5%。1-9月，全行业共完成旅客运输量5.0亿人次，同比增长8.7%。

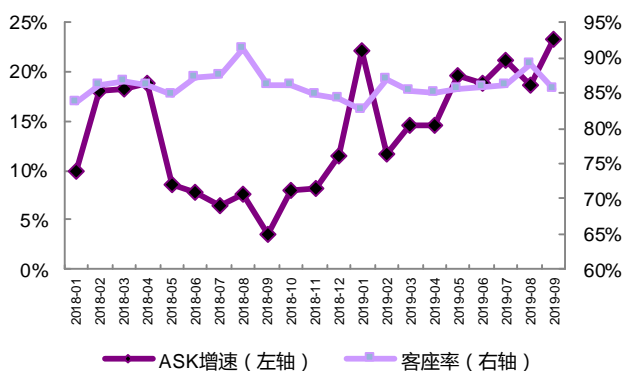
航空货运市场增速保持正增长，国际航线由负转正。9月，民航全行业共完成货邮运输量69.0万吨，同比增长4.1%，已连续三个月保持正增长。其中，国内、国际航线分别完成48.2万吨、20.8万吨，同比分别增长5.4%、1.2%。1-9月，全行业共完成货邮运输量544.8万吨，同比增长0.5%。

9月全国航班正常率为86.27%，同比提高4.09个百分点，环比提高9.72个百分点；机场放行正常率为87.29%，同比提高3.72个百分点，环比提高6.47个百分点。9月份影响航班正常的首要原因是天气，占延误航班总数的41.07%；空域用户活动原因占比第二，占延误航班总数的36.64%。

## 2、淡季来临，吉祥航空 9 月国际航线客座率环比下降

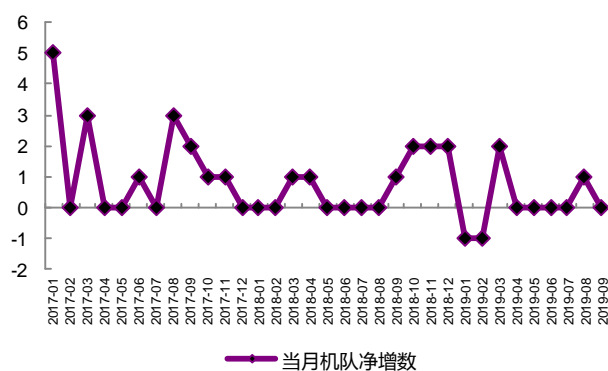
吉祥航空 19 年 9 月 ASK 增速为 23.25%，国内航线 ASK 增速开始恢复。环比提升 6.05pct。客座率方面，公司 9 月客座率为 85.68%，同比减少 0.36pct；由于淡季来临，公司国际航线客座率为 76.00%，较 8 月（85.33%）略有下降。

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

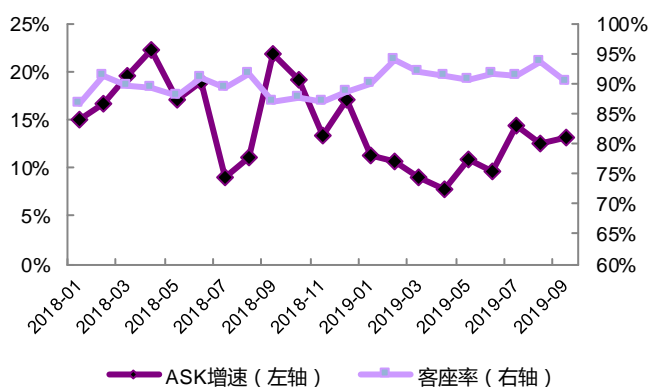


资料来源：Wind，公司公告，光大证券研究所

## 3、春秋航空 9 月 ASK 增速回升，客座率同比改善

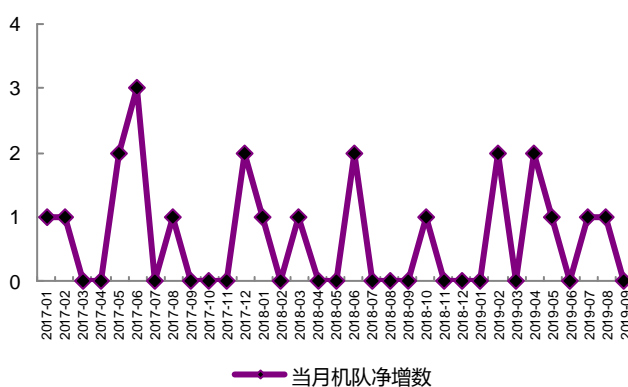
春秋航空 19 年 9 月 ASK 增速为 13.13%，环比提升 0.65pct。公司 2019 年 9 月客座率为 90.52%，同比增加 3.42pct。综合来看公司 2019 年前 9 月客座率为 91.79%，比去年同期增加 2.41pct，继续保持良好表现。

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

香港事件负面影响有限，三大航运营数据保持平稳增长，考虑到中美经贸已经达成实质性的第一阶段协议，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

1、宏观经济下行影响航空需求下行。虽然航空具备一定防御属性，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、极端天气或群体事件降低旅客乘机需求。如果未来发生极端天气或群体事件，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, 也不, 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