

媒体报道“波音隐瞒 737MAX 关键漏洞”，复飞或继续推迟

——交通运输行业周报 20191020

行业周报

◆核心观点

媒体报道“波音隐瞒 737MAX 关键漏洞”，737MAX 复飞或继续推迟

18 日晚，NBC 新闻网、《华尔街日报》、CNBC 新闻网同时援引一段文件爆料，波音 737MAX 机型在 2016 年时还未获得 FAA 的安全批准前，波音 737MAX 机型的首席技术工程师福克纳（Mark Forkner）以及古斯塔森（Patrik Gustavsson）在模拟机内进行测试时，发现该机型名为 MCAS 的防失速系统出现漏洞。但最终，波音并没有第一时间向 FAA 汇报这个问题。2017 年 737MAX 获 FAA 批准上线开售。

“隐瞒不报”一事传出后，美国联邦航空局（FAA）立刻要求波音做出解释。波音随后承认自己当初并未第一时间上报。波音又称，已在 18 日将文件上报众议院交通基础设施委员会，待后者调查，并表示会配合。

无论瞒报事件是否属实，波音公司都会付出额外的资源来应对相关调查，这势必延迟 737MAX 飞机的复飞时间。目前，加拿大航空公司已将波音 737MAX 停飞延长至 2020 年 2 月 14 日，美西南航空则将波音 737MAX 停飞延长至 2020 年 2 月 8 日。如果 737MAX 飞机能在明年第一季度实现美国复飞，国内可能要到明年下半年才能实现复飞。

◆投资建议

媒体报道“波音隐瞒 737MAX 关键漏洞”，737MAX 复飞或继续推迟；中美贸易争端有望取得阶段性成果，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 年第四十二周，交通运输行业指数下跌 1.47%。沪深 300 指数下跌 1.08%，跑赢交通运输行业指数低 0.39 个百分点。分子行业看，所有子行业中仅铁路实现上涨；航运、机场、公交行业跌幅居前，跌幅分别为 6.72%、2.44%、1.85%。

航运周度数据梳理：（1）波罗的海干散货指数报收于 1855，周跌幅 3.59%；（2）波罗的海原油油轮运价指数报收于 1432，周跌幅 26.22%；（3）中国沿海干散货运价指数报收于 1128.8，周涨幅 2.93%；（4）中国沿海集装箱运价指数报收于 776.92，周跌幅 0.80%。（数据截止 2019/10/20）

◆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	8.17	0.51	0.58	0.70	15	14	12	增持
600029	南方航空	6.75	0.24	0.45	0.57	27	15	12	增持
600115	东方航空	5.30	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 18 日

增持（维持）

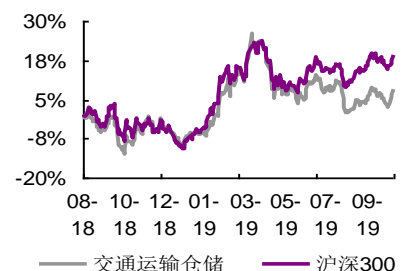
分析师

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

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

..... 2019-10-16

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

8 月航空市场增速保持平稳，客运量受天气影响增速放缓——航空运输业 2019 年 8 月经营数据点评

..... 2019-09-17

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、媒体报道“波音隐瞒 737MAX 关键漏洞”，737MAX 复飞或继续推迟

18 日晚，NBC 新闻网、《华尔街日报》、CNBC 新闻网同时援引一段文件爆料，波音 737MAX 机型在 2016 年时还未获得 FAA 的安全批准前，波音 737MAX 机型的首席技术工程师福克纳（Mark Forkner）以及古斯塔森（Patrik Gustavsson）在模拟机内进行测试时，发现该机型名为 MCAS 的防失速系统出现漏洞。但最终，波音并没有第一时间向 FAA 汇报这个问题。2017 年 737MAX 获 FAA 批准上线开售。

所谓“防失速系统”，即波音 737MAX 机型上搭载的新型软件，后者能理论上能确保飞机在失速情况下，通过转动飞机尾翼角度，让飞机摆脱失速状态。但这个系统由于设计不当、监管不严，导致出现严重失误，最终酿成 2 起致命空难事故（去年 10 月的狮航失事和今年 3 月的埃航失事），导致 346 人死亡，进而导致 737MAX 在全球范围内停飞。

“隐瞒不报”一事传出后，美国联邦航空局（FAA）立刻要求波音做出解释。波音随后承认自己当初并未第一时间上报。波音又称，已在 18 日将文件上报众议院交通基础设施委员会，待后者调查，并表示会配合。

10 月 11 日，一个国际航空安全监管机构联合小组报告称，FAA 评估波音 737MAX 系列飞机的能力不足且存在违规现象，导致飞机安全性漏洞未被发现。报告发布后当天，波音 CEO 米伦伯格宣布卸任董事长一职，留任 CEO。米伦伯格将于 10 月 29 日和 30 日前往国会山，连续接受参议院和众议院两场问询。

无论瞒报事件是否属实，波音公司都会付出额外的资源来应对相关调查，这势必延迟 737MAX 飞机的复飞时间。目前，加拿大航空公司已将波音 737MAX 停飞延长至 2020 年 2 月 14 日，美西南航空则将波音 737MAX 停飞延长至 2020 年 2 月 8 日。如果 737MAX 飞机能在明年第一季度实现美国复飞，国内可能要到明年下半年才能实现复飞。

1.2、重点行业新闻回顾

香港机场 9 月客运 490 万人次，同比减少 12.8%

香港机场管理局公布香港国际机场 2019 年 9 月份航空交通量数字。月内，机场客运量为 490 万人次，飞机起降量达 33390 架次，分别同比减少 12.8% 及 1.0%；货运量跌幅与上月相比收窄至 5.9%，录得 406000 公吨。

9 月份整体客运量减少主要受访港旅客量减少影响。然而，与去年同期比较，转机/过境旅客量录得 5% 增长，往来香港及日本的客运量亦上升 4%。

转机旅客量于 10 月 1 日至 7 日国庆黄金周假期期间继续上升，机场海天客运码头的跨境快船旅客量于 10 月 1 日达破纪录的 15455 人次，超越

2015 年创下 12922 人次的单日客运量纪录。海空及空海联运的单日客运量亦创新纪录，分别于 10 月 1 日及 7 日录得 14347 人次及 8854 人次。

由于全球贸易环境持续不明朗，9 月份货运量持续收缩，但转口货运量跌幅则从 8 月份双位数字收窄至 9 月份的单位数字 5%，情况明显改善。在主要贸易地区中，来往日本及印度的货运量更录得升幅。

(新闻来源：香港机场管理局)

两岸关系冷 台湾航空公司最赚钱航线开始转亏

台湾媒体称，两岸关系不佳重创两岸航线！大陆游客赴台 8 月起大幅限缩，自由行签证完全停发，最后一波旅客多数已在国庆十一长假到台湾旅游，后续自由行旅客数逐渐趋零，团客也只剩约三分之一，估计 10 月 27 日开始的冬春航季班表会再大减一波，该航线原本是航空公司最赚钱的黄金航线，如今已有部分公司出现亏损。

据台湾《工商时报》报道，两岸航线 2015 年时每周曾经飞到 697 班，而 2019 年 10 月根据台湾民航主管部门最新统计，每周飞 642 班，其中中华航空、长荣航空等台湾籍航空公司飞 264 班，大陆籍航空公司飞 378 班，且实际上部分航班已透过换小型机飞行方式降低运力。两岸航空业者指出，10 月载客量估计少了一到两成，且后续还会再缩减。

过去两岸航线是台湾方航空公司最赚钱的航线，但随着大陆游客限缩，毛利率也一再降低，例如原本约三成毛利率的上海航线如今已降到两成左右。

其中，台湾中华航空 (ChinaAirlines) 拥有北京、上海、广州、深圳等大陆一线城市航点，有商务客支撑，公司估计今年第四季勉强还能保有获利；相对地没有一线城市航点的远东航空指出，现在公司两岸航线已经是亏钱航线。

(新闻来源：航空圈)

德国将于明年 4 月征收航空环境税

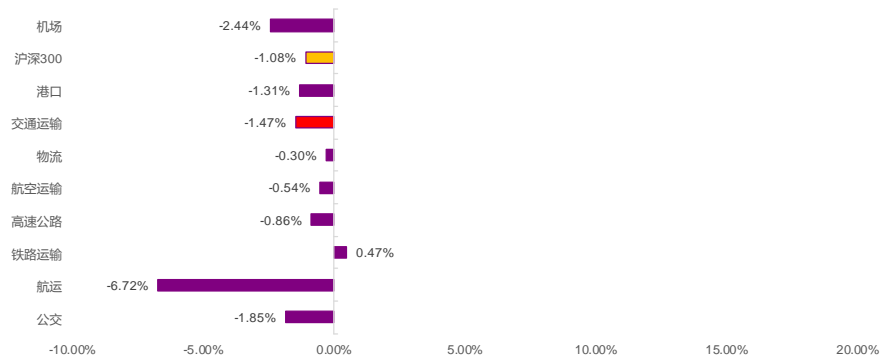
德国政府将于明年 4 年对航空业征收气候保护税。德国政府鼓励旅客在国内出行时选择火车。新增的税费将用于抵消火车票附加费的削减。2018 年德国国内航空旅客量为 2350 万人次，同比下滑 0.8%，国际旅客量增长 5.5%。

(新闻来源：民航资源网)

2、行情回顾

2019 年第四十二周，交通运输行业指数下跌 1.47%。沪深 300 指数下跌 1.08%，跑赢交通运输行业指数低 0.39 个百分点。分子行业看，所有子行业中仅铁路实现上涨；航运、机场、公交行业跌幅居前，跌幅分别为 6.72%、2.44%、1.85%。

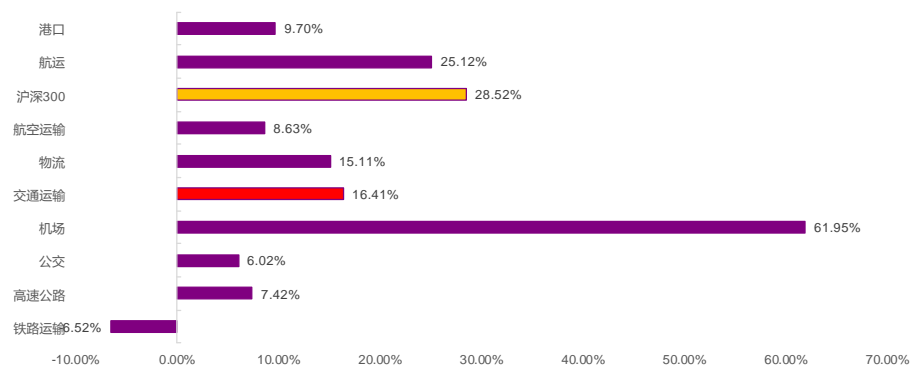
图 1：交运子行业周度涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

2019 年前四十二周，交运板块上涨 16.41%，涨幅低于沪深 300 指数 12.11 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 61.95%、25.12%和 16.41%。

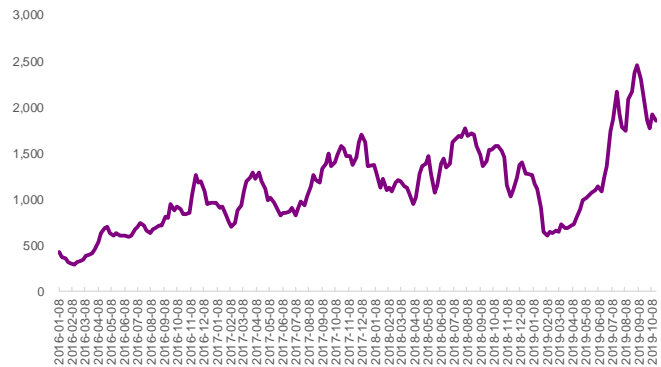
图 2：交运子行业 2019 年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

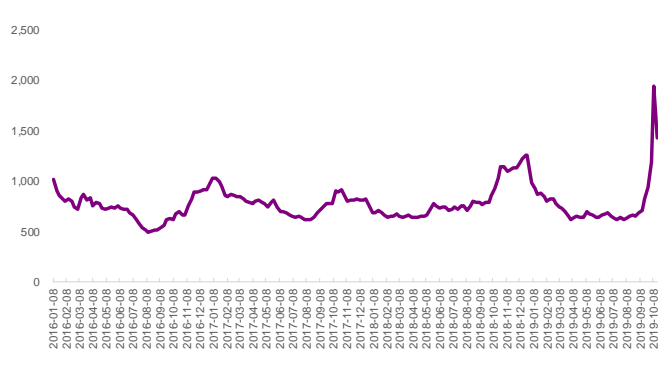
3、航运周度数据跟踪

图 3：波罗的海干散货指数报收于 1855，周跌幅 3.59%（数据截止 2019/10/20）



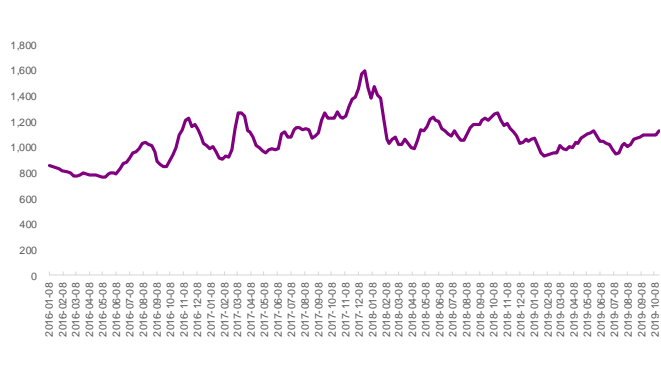
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：波罗的海原油油轮运价指数报收于 1432，周跌幅 26.22%（数据截止 2019/10/20）



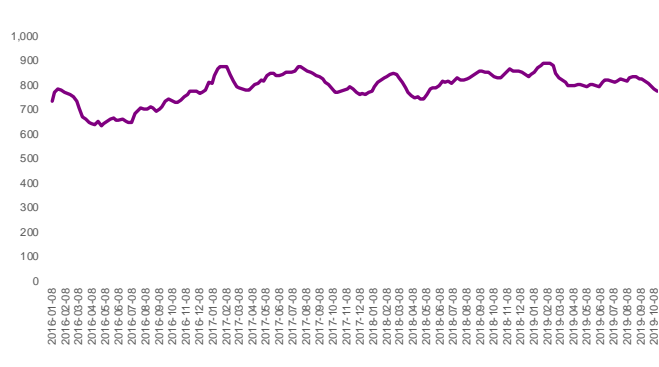
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：中国沿海干散货运价指数报收于 1128.8，周涨幅 2.93%（数据截止 2019/10/20）



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 776.92，周跌幅 0.80%（数据截止 2019/10/20）



资料来源：Wind，光大证券研究所

4、投资建议

媒体报道“波音隐瞒 737MAX 关键漏洞”，737MAX 复飞或继续推迟；中美贸易争端有望取得阶段性成果，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