

航空行业 10 月数据点评

春秋客座率持续领跑，三大航合计客座率同比提升，强调均值回归之路料将自 11 月开启

推荐（维持）

- 行业数据：受多项活动影响，10月旅客增速放缓，国际线维持景气度。**10月行业旅客增速5.3%，其中国内4.3%，国际**15.1%**，整体客座率83.1%，同比微降0.1个百分点。1-10月行业旅客运输5.54亿人次，同比增长8.3%。我们认为10月行业整体增速放缓预计因受到多项活动保障影响，佐证为观察核心机场起降架次数据，深圳1.9%、白云0.9%、浦东下滑1.1%，首都机场下滑5.9%（有大兴影响），增速均较前月有明显下降，且低于今年均值。同时观察5月以来国际航线旅客增速始终维持15%以上的高景气。
- 上市公司客座率：春秋继续领跑，国航南航客座率5年最高。1）春秋客座率持续领跑。**10月春秋客座率89.95%，同比提升2.17个百分点，尤其国际航线延续客座率大幅改善，当月提升7.6%；国航客座率81.6%，同比增长0.6个百分点，南航客座率83.15%，同比提升0.55个百分点，两者均为近5年最高；吉祥客座率86%，同比微降0.12个百分点，近月跌幅连续收窄，而其国内航线客座率已经连续两个月为同比增长；东航、海航客座率分别下降1%及1.2%。**1-10月累计：春秋客座率领跑，国航南航同比略涨。**春秋客座率91.6%，同比提升2.38个百分点，南航、国航分别提升0.25、0.5个百分点，东航、吉祥分别下滑0.4和0.65个百分点。**2）地区线影响预计11月起会有所削弱。**7月以来受到香港地区航线影响，各公司地区航线连续4个月明显下降，东航、国航、吉祥影响尤甚，同时从上海机场8-10月数据看，地区航线旅客增速分别下降23%、19%、22%；11月新航季开启后赴港航班量有所调减，其影响将削弱。**3）运力角度，国庆活动，北京区域运力受限，国航ASK降至2%，三大航10月合计ASK6.2%，RPK6.3%，客座率同比提升0.1%，截止10月末三大航机队数量同比增长4.8%，考虑MAX停飞后的实际运营机队同比增长1.4%。**此外，海航既9月ASK跌破两位数增速后，10月进一步落至3.2%。
- 强调观点：均值回归之路料自11月开启，航空板块有望实现超额收益。我们从两个维度看待航空板块的均值回归。其一从需求看：**今年1-10月行业旅客增速8.3%，明显低于均值11.1%（剔除最高与最低值后的均值），且为十年最低，低基数下的反弹或从11月开启并将延续至2020年年中；同时结构性看，国际维持高景气，国内增速较弱，我们认为因私出行仍可观，而公务需求某种程度受制于此前的多项保障活动，因此**释放节奏+低基数会共同造就行业需求增速开启回归之路**；**其二从估值角度看：**a) 三大航10年年度平均PB1.8倍，15年牛市之后平均PB中枢在1.6倍，当前1.25倍处于历史低水平且明显低于中枢。**b) 吉祥航空**横向比较春秋，低于春秋110亿市值，市值比为其72%，处于较低水平，上市以来均值为85%，纵向比较当前对应2020年15倍PE，低于自身18倍的估值中枢，拐点之际被低估（注：考虑吉祥收购吉道航交易完成后将持有东航8.17%股权，未来派驻董事后可在2020年实现权益法核算）。
- 投资建议：**三大航中优选国航，看好公务需求回暖后对其弹性的助力；吉祥航空：我们认为公司业绩拐点已至，当前市值被明显低估；春秋航空：持续看好公司发展，处于竞争格局优化阶段，更能将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	14.34	0.71	0.95	1.16	20.2	15.09	12.36	2.3	强推
中国国航	8.36	0.53	0.71	0.89	15.77	11.77	9.39	1.3	强推
春秋航空	42.58	2.16	2.61	3.03	19.71	16.31	14.05	2.93	强推
东方航空	5.14	0.29	0.43	0.55	17.72	11.95	9.35	1.24	强推
南方航空	6.61	0.32	0.55	0.71	20.66	12.02	9.31	1.24	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年11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

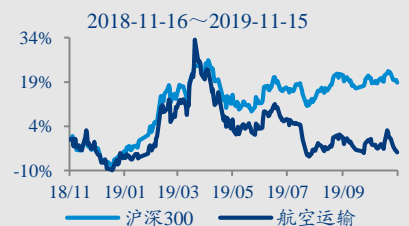
电话：021-20572538
邮箱：wangkai@hcyjs.com
执业编号：S0360519090002

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	8	0.21
总市值(亿元)	3,922.51	0.64
流通市值(亿元)	2,812.75	0.63

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-4.27	-7.8	-4.64
相对表现	-2.35	-14.16	-25.62



相关研究报告

《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

《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》

2019-10-16

《航空行业点评：均值回归之路料将开启，航空板块有望实现超额收益》

2019-11-01

附：重点公司 10 月运营数据

1、南方航空：10 月客座率 83.15%，同比提升 0.55 个百分点，客座率水平 5 年最高

10 月：

ASK 同比增长 7.11%，国内 8.71%，国际 4.48%；

RPK 同比增长 7.82%，国内 9.11%，国际 6%

客座率 83.15%，同比提升 0.55 个百分点，其中国内 84.12%，同比提升 0.31%，国际 81.43%，同比增长 1.17%。

1-10 月累计：

ASK 同比增长 10.02%，国内 9.36%，国际 11.83%；

RPK 同比增长 10.35%，国内 9.19%，国际 13.34%

客座率 83.02%，同比提升 0.25 个百分点，其中国内 83.14%，同比微降 0.13%，国际 83.08%，同比增长 1.1%。

2、中国国航：10 月客座率 81.6%，同比增长 0.6 个百分点，5 年最高水平

10 月：

ASK 同比增长 2%，国内 2.8%，国际 1.4%；

RPK 同比增长 2.8%，国内 2.8%，国际 4.6%

客座率 81.6%，同比增长 0.6 个百分点，其中国内 84.4%，同比持平，国际 78.4%，同比增长 2.4%。

1-10 月累计：

ASK 同比增长 5.2%，国内 4.4%，国际 5.9%；

RPK 同比增长 5.9%，国内 4.3%，国际 8.3%

客座率 81.4%，同比增长 0.5 个百分点，其中国内 82.9%，同比下降 0.1%，国际 79.4%，同比增长 1.7%。

3、东方航空：10 月客座率 80.8%，同比下降 1 个百分点，受地区航线拖累较大

10 月：

ASK 同比增长 9.28%，国内 9.44%，国际 10.62%；

RPK 同比增长 7.91%，国内 8.19%，国际 9.85%

客座率 80.82%，同比下降 1.02 个百分点，其中国内 83.66%，同比下降 0.97%，国际 76.22%，同比下降 0.54%。注：因上海-港台地区航线占比较高，东航地区线客座率下滑 9.9%，为三大航中影响最大。

1-10 月累计：

ASK 同比增长 10.7%，国内 12.33%，国际 8.24%；

RPK 同比增长 10.17%，国内 11.18%，国际 9.04%

客座率 82.6%，同比下降 0.4 个百分点，其中国内 83.5%，同比下降 0.86%，国际 81%，同比增长 0.59%。

4、春秋航空：10 月客座率 89.95%，同比提升 2.17 个百分点，延续国际线客座率高增长

10 月：

ASK 同比增长 13.52%，国内 11.07%，国际 19.07%；

RPK 同比增长 16.32%，国内 11.15%，国际 30.6%

客座率 89.95%，同比提升 2.17 个百分点，其中国内 92.46%，同比提升 0.2%，国际 85.71%，同比增长 7.57%。

1-10 月累计：

ASK 同比增长 10.97%，国内 10.62%，国际 10.94%；

RPK 同比增长 13.93%，国内 11.58%，国际 18.59%

客座率 91.59%，同比提升 2.38 个百分点，其中国内 92.66%，同比增长 0.80%，国际 89.66%，同比增长 5.79%。

5、吉祥航空：10 月客座率 86%，同比微降 0.12 个百分点，近月跌幅连续收窄

10 月：

ASK 同比增长 19.39%，国内 11.99%，国际 79.52%；

RPK 同比增长 19.21%，国内 13.51%，国际 73.93%

客座率 86%，同比微降 0.12 个百分点，其中国内 88.5%，同比提升 1.2%，国际 74.3%，同比下降 2.4%。

1-10 月累计：

ASK 同比增长 17.89%，国内 13%，国际 48.82%；

RPK 同比增长 17%，国内 12.74%，国际 45.83%

客座率 85.94%，同比下降 0.65 个百分点，其中国内 87%，同比下降 0.21%，国际 81.11%，同比下降 1.66%。

附：部分机场 10 月数据

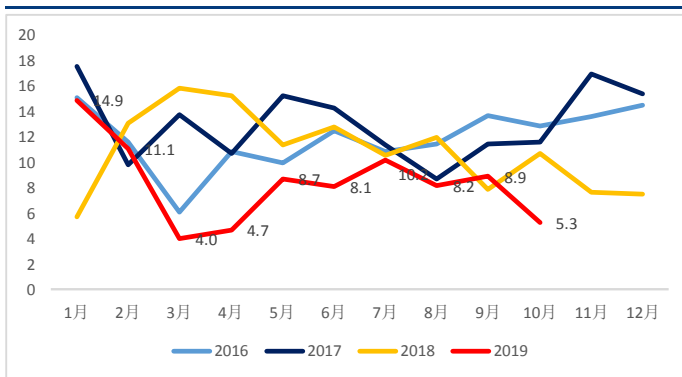
上海机场：10 月起降架次同比下降 1.1%，旅客吞吐量增速为下降 0.77%，其中国内旅客同比下降 1.2%，国际同比增长 4.3%，地区同比下降 21.9%，国际+地区旅客合计下降 0.3%。1-9 月累计起降增速 1.7%，旅客吞吐量增速 3.2%。

白云机场：10 月起降架次增速 0.9%，旅客吞吐量增速 3.3%，1-10 月累计起降增速 2.9%，旅客吞吐量增速 5.1%。

深圳机场：10 月起降架次增速 1.9%，旅客吞吐量增速 4.9%，1-10 月累计起降增速 3.5%，旅客吞吐量增速 7.2%。

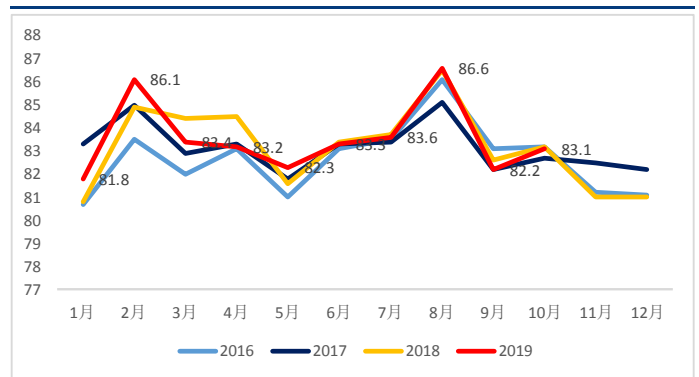
北京首都机场：10 月起降架次增速为下滑 5.9%，旅客吞吐量增速为下滑 3.4%。1-9 月累计起降增速下滑 2.8%，旅客吞吐量增速下滑 0.6%。

图表 1 行业旅客增速



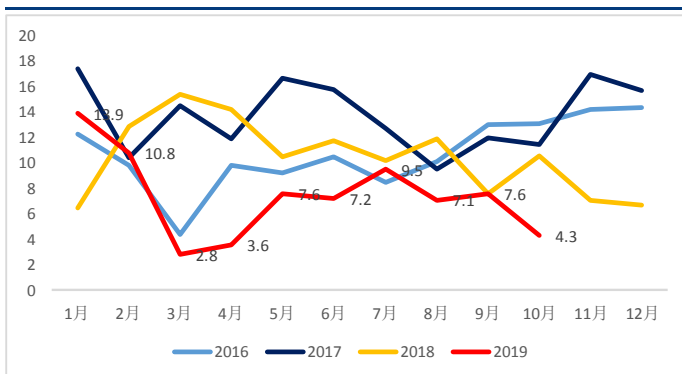
资料来源: wind, 华创证券

图表 2 行业客座率



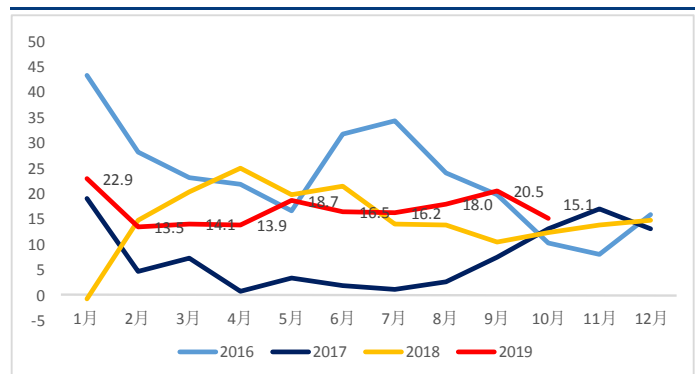
资料来源: wind, 华创证券

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

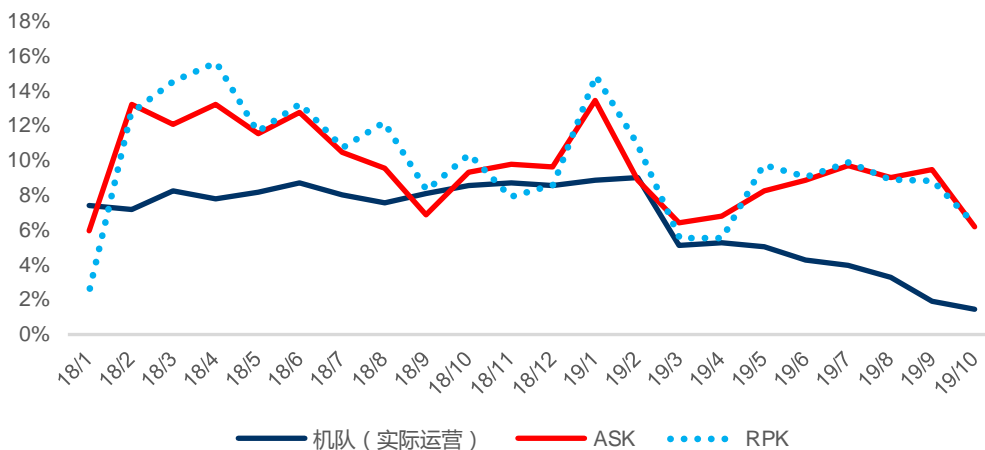


资料来源: wind, 华创证券

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
10月	南航	7.8	9.1	6.0	-23.7	7.1	8.7	4.5	-16.0
	国航	2.8	2.8	4.6	-14.1	2.0	2.8	1.4	-3.8
	东航	7.9	8.2	9.9	-22.7	9.3	9.4	10.6	-12.0
	海航	1.8	0.6	6.6	-18.2	3.2	2.3	6.0	-4.5
	春秋	16.3	11.2	30.6	3.3	13.5	11.1	19.1	9.2
	吉祥	19.2	13.5	73.9	6.4	19.4	12.0	79.5	19.7
2019.1-10	南航	10.4	9.2	13.3	4.5	10.0	9.4	11.8	4.0
	国航	5.9	4.3	8.3	8.2	5.2	4.4	5.9	11.0
	东航	10.2	11.2	9.0	-0.1	10.7	12.3	8.2	4.4
	海航	9.3	8.0	14.0	5.8	10.8	8.9	16.6	5.7
	春秋	13.9	11.6	18.6	20.3	11.0	10.6	10.9	18.5
	吉祥	17.0	12.7	45.8	20.2	17.9	13.0	48.8	25.2
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
10月	南航	83.2	84.1	81.4	66.1	0.6	0.3	1.2	-6.7
	国航	81.6	84.4	78.4	69.6	0.6	-	2.4	-8.3
	东航	80.8	83.7	76.2	70.8	-1.0	-1.0	-0.5	-9.9
	海航	82.5	87.3	69.3	61.8	-1.2	-1.5	0.4	-10.4
	春秋	90.0	92.5	85.7	83.5	2.2	0.1	7.6	-4.7
	吉祥	86.0	88.5	74.3	74.6	-0.1	1.2	-2.4	-9.4
2019.1-10	南航	83.0	83.1	83.1	75.4	0.3	-0.1	1.1	0.3
	国航	81.4	82.9	79.4	78.3	0.5	-0.1	1.7	-2.0
	东航	82.6	83.5	81.0	80.1	-0.4	-0.9	0.6	-3.6
	海航	84.0	88.2	72.6	75.2	-1.2	-0.8	-1.7	0.0
	春秋	91.6	92.7	89.7	89.0	2.4	0.8	5.8	1.3
	吉祥	85.9	87.0	81.1	81.4	-0.7	-0.2	-1.7	-3.4

资料来源：公司公告、华创证券

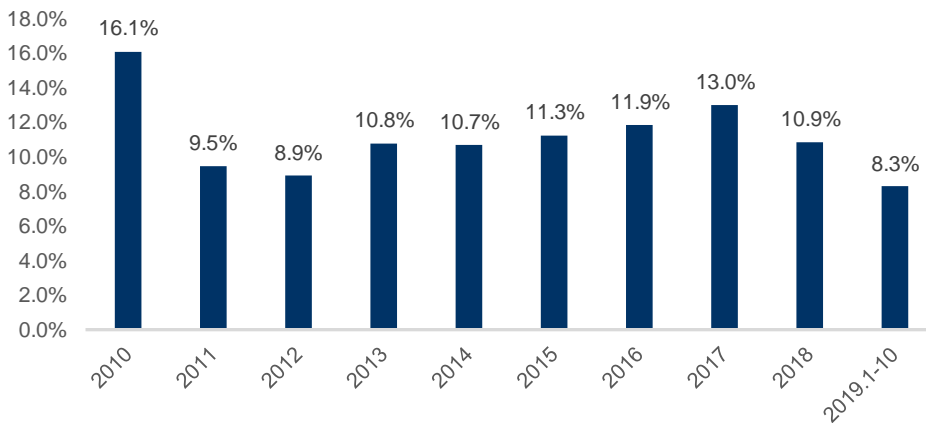
图表 6 三大航实际运营机队及 ASK\RPK 增速


资料来源：公司公告、华创证券

图表 7 三大航 PB 估值

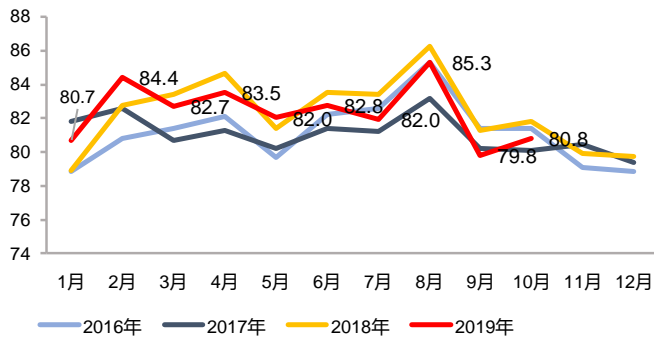
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	十年均值	五年均值	最新
最高市值/净资产 (时点值)											均值		
中国国航	5.36	3.88	1.89	1.50	2.05	3.36	1.65	2.15	2.27	1.91	2.40	2.27	
东方航空	7.17	3.91	2.19	1.95	2.84	5.23	2.44	2.28	2.30	1.99	3.05	2.85	
南方航空	4.77	1.86	1.82	1.75	1.68	4.22	2.03	2.53	2.44	1.82	2.06	2.61	
平均市值/净资产											均值		
中国国航	3.80	2.89	1.52	1.14	1.27	2.29	1.41	1.58	1.57	1.41	1.74	1.52	1.29
东方航空	5.59	3.15	1.85	1.57	1.96	3.34	2.06	1.93	1.80	1.46	2.21	1.81	1.24
南方航空	2.98	2.39	1.32	0.94	1.07	2.47	1.64	1.77	1.74	1.45	1.73	1.72	1.24
最低市值/净资产 (时点值)											均值		
中国国航	2.88	1.59	1.15	0.90	0.77	1.43	1.14	1.21	1.05	1.14	1.20	1.19	
东方航空	4.12	1.97	1.41	1.19	1.03	1.71	1.66	1.75	1.14	1.11	1.40	1.47	
南方航空	0.83	1.35	0.98	0.73	0.62	1.10	1.28	1.42	1.04	1.21	1.10	1.21	

资料来源: wind, 华创证券

图表 8 年度行业旅客增速


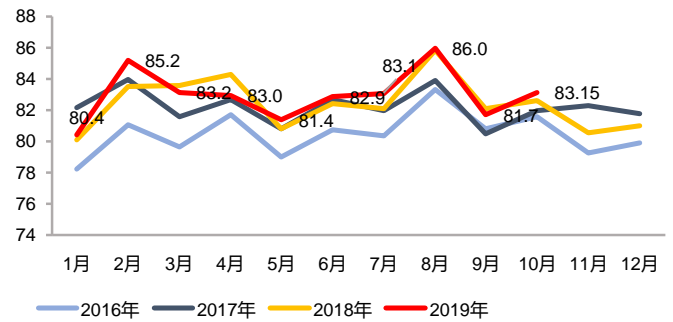
资料来源: wind, 华创证券

图表 9 东方航空客座率



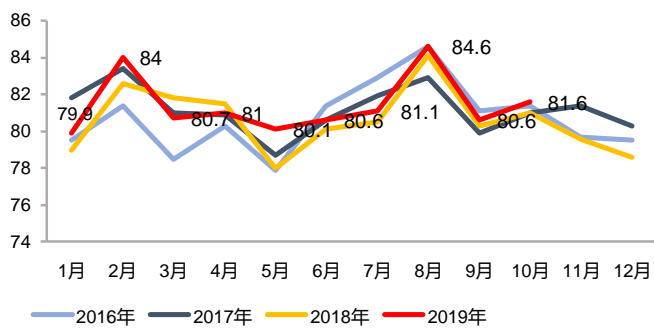
资料来源: wind, 华创证券

图表 10 南方航空客座率



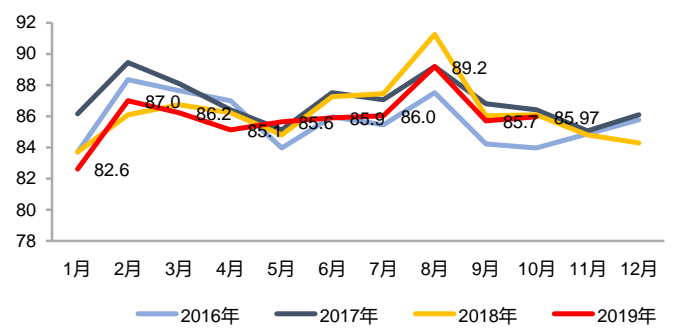
资料来源: wind, 华创证券

图表 11 中国国航客座率



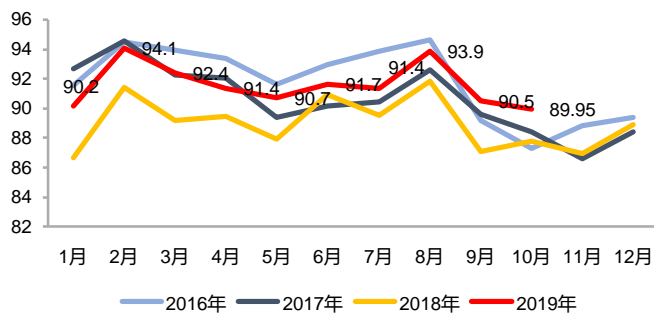
资料来源: wind, 华创证券

图表 12 吉祥航空客座率



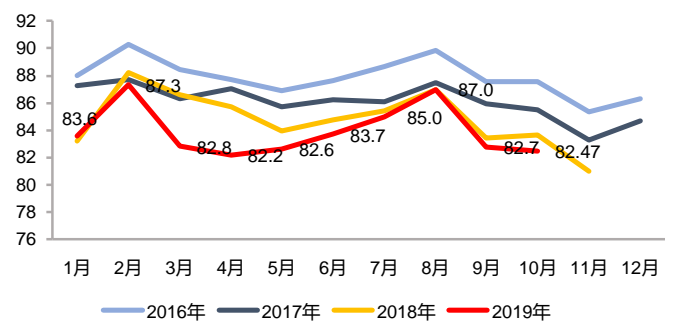
资料来源: wind, 华创证券

图表 13 春秋航空客座率



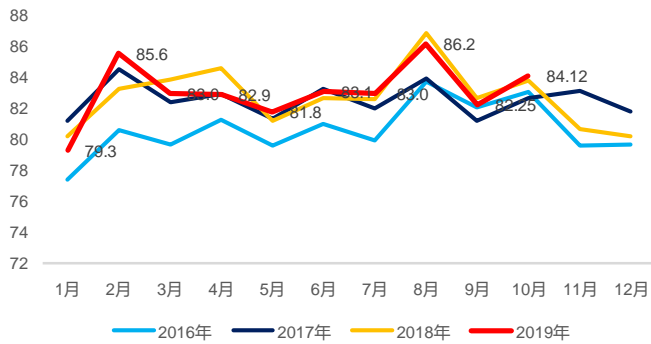
资料来源: wind, 华创证券

图表 14 海航控股客座率



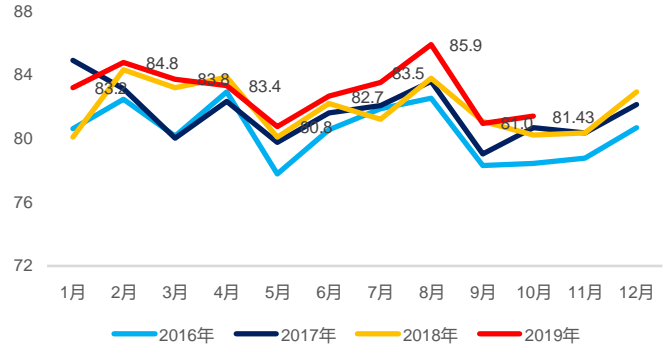
资料来源: wind, 华创证券

图表 15 南航国内客座率



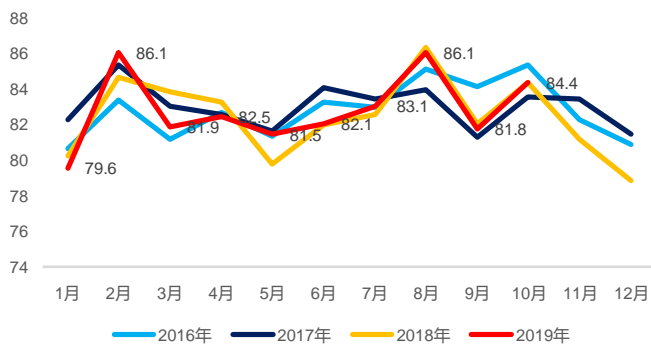
资料来源: wind, 华创证券

图表 16 南航国际客座率



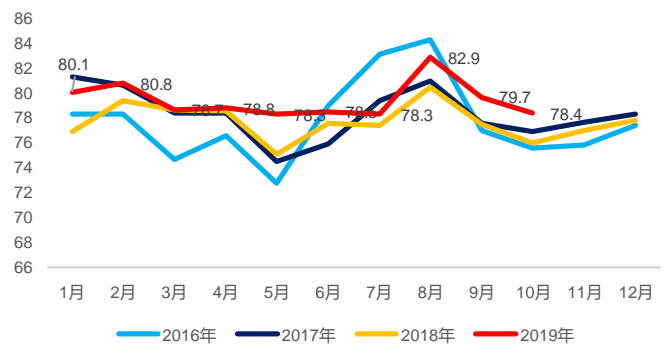
资料来源: wind, 华创证券

图表 17 国航国内客座率



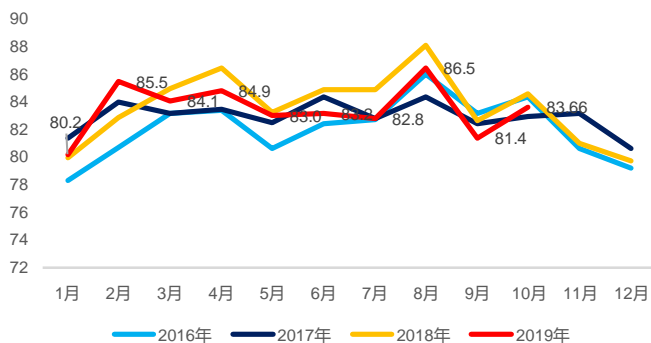
资料来源: wind, 华创证券

图表 18 国航国际客座率



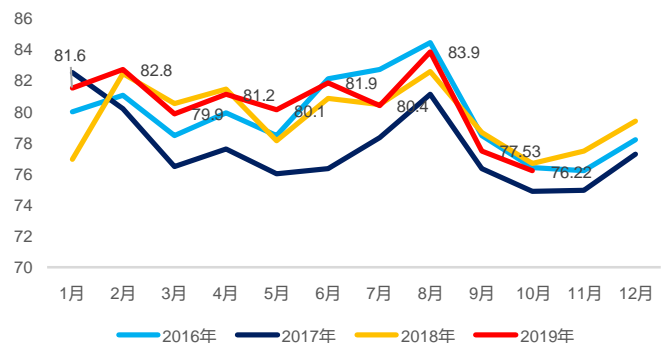
资料来源: wind, 华创证券

图表 19 东航国内客座率



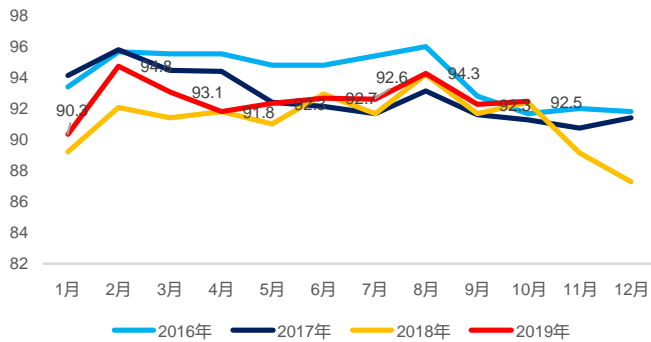
资料来源: wind, 华创证券

图表 20 东航国际客座率



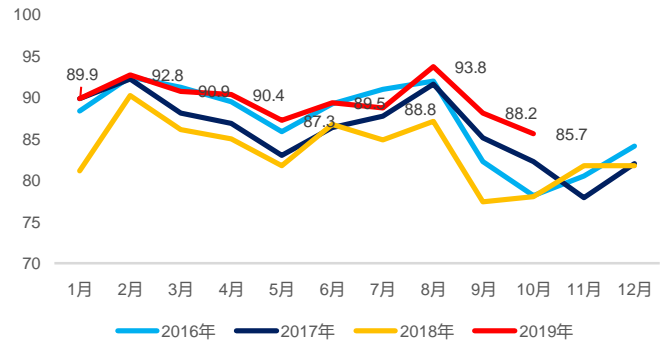
资料来源: wind, 华创证券

图表 21 春秋国内客座率



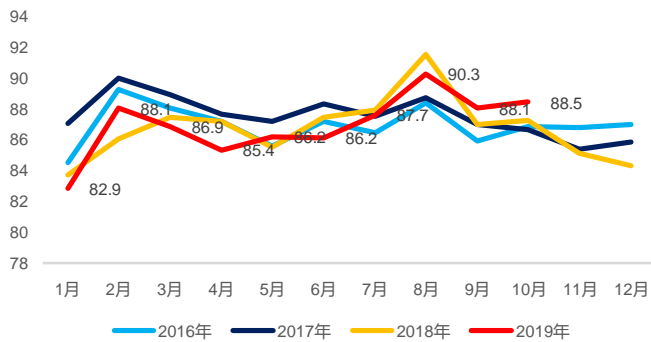
资料来源: wind, 华创证券

图表 22 春秋国际客座率



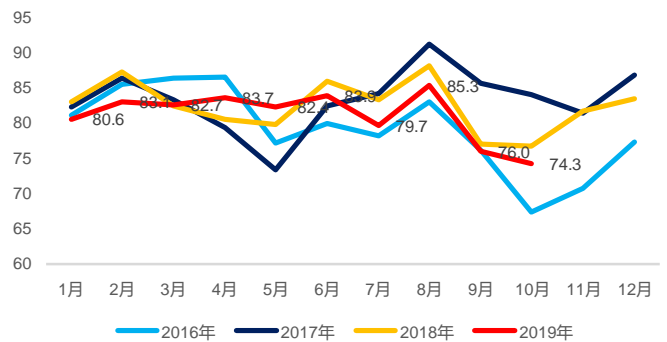
资料来源: wind, 华创证券

图表 23 吉祥国内客座率



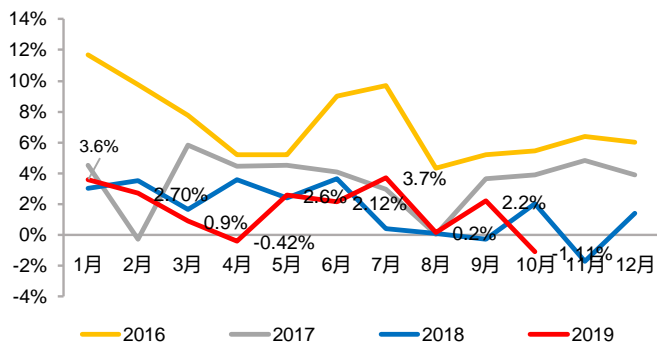
资料来源: wind, 华创证券

图表 24 吉祥国际客座率



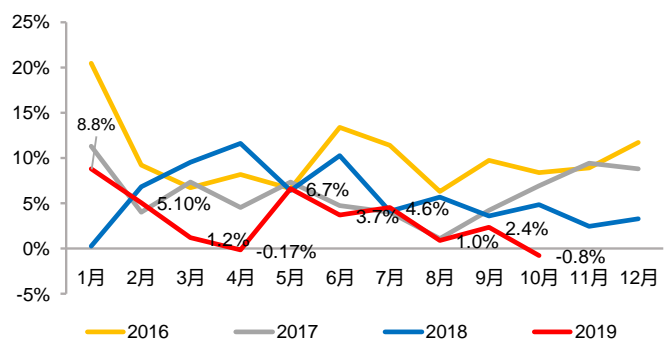
资料来源: wind, 华创证券

图表 25 上海机场起降架次增速



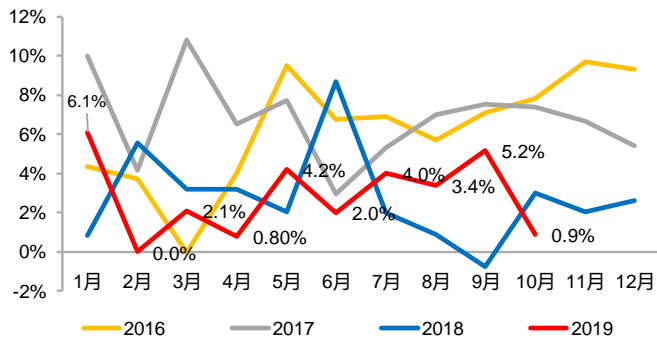
资料来源: wind, 华创证券

图表 26 上海机场旅客吞吐量增速



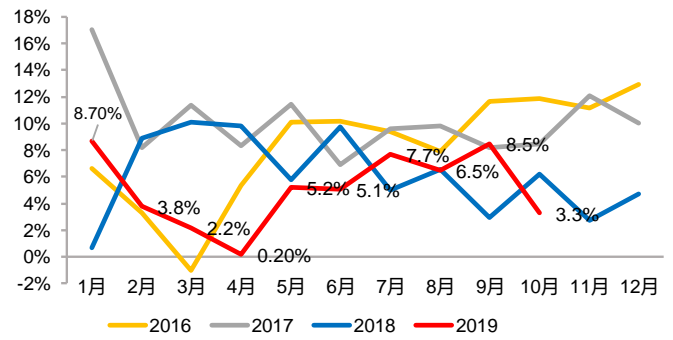
资料来源: wind, 华创证券

图表 27 白云机场起降架次增速



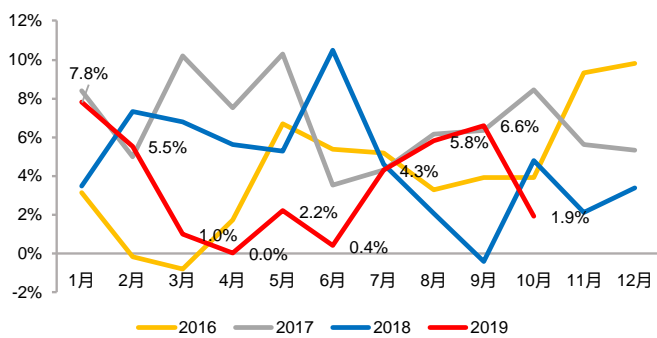
资料来源: wind, 华创证券

图表 28 白云机场旅客吞吐量增速



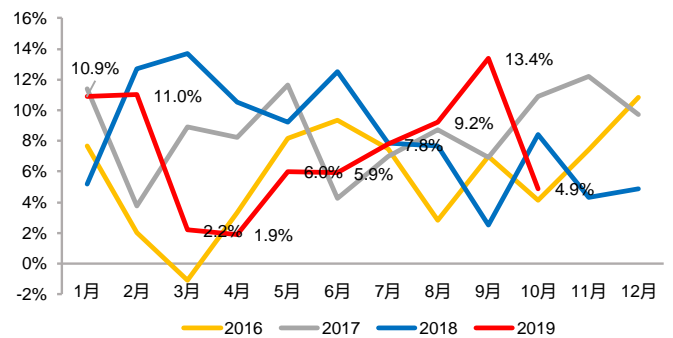
资料来源: wind, 华创证券

图表 29 深圳机场起降架次增速



资料来源: wind, 华创证券

图表 30 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	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	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
	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
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理		wangliqiong@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