

航空行业10月数据点评：运力投放较为克制，国际线客座率小幅提升

2019年11月18日

看好/维持

交通运输	行业报告
------	------

分析师	曹奕丰	电话：13761603579	邮箱：caoyf_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519050005
研究助理	李蔚	电话：18505357988	邮箱：liweiyjs@dxzq.net.cn	

事件：

- 1) 据民航局披露，10月全行业共完成旅客运输量 5698.2 万人次，同比增长 5.3%，其中国内、国际航线同比分别增长 4.3%、15.1%；正班客座率为 83.1%，同比下降 0.1 个百分点。
- 2) 10月东航/南航/国航/海航/吉祥/春秋 ASK 同比增速分比为 9.3% / 7.1% / 2.0% / 3.2% / 19.4% / 13.5%，RPK 同比增速分别为 7.9% / 7.8% / 2.8% / 1.8% / 19.2% / 16.3%，客座率同比变化-1.0 / 0.6 / 0.6 / -1.2 / -0.1 / 2.2 个百分点。

点评：

10月航空业的表现，国际线略优于国内线。

国内航线方面：10月份上市公司的运力投放总量同比增长 6.6%；除春秋外，其他五家公司单月的运力增速都低于 1-10 月的累计增速，整体运力投放较为克制。然而，虽然多个航司连续几个月下调运力供给增速，但对客座率的提振效果却比较有限，今年国庆北京枢纽的情况较为特殊（大阅兵）也使得 10 月黄金周的需求受到一定的抑制；

展望 11 月份，考虑到去年 11 月较低的客座率基数（去年 11 月几大航司客座率普遍同比下滑 2%左右），今年 11 月国内客座率同比大概率回正。

国际航线方面：10月份上市公司国际运力投放收紧较为明显，整体增长不到 7%，其中国航与南航分别增长 1.4% 和 4.5%，运力投放非常谨慎。运力增速较低也受到国际航线整体短程化的影响。根据民航局数据，10 月国际航线客运量同比增长 15.1%，明显高于六家上市公司整体的 ASK 增长，主要是由于今年日韩东南亚旅游环境好转（去年泰国沉船事件等负面影响），国际航线整体向短程航线倾斜。

相应的，保守的运力投放带动了国际航线客座率的同比增长，6 家上市公司 10 月客座率整体提升约 1.2%。航司运力投放较为克制，叠加今年周边国家的旅游环境好于去年，使得国际线客座率有所提升。

地区航线方面：受到众所周知的负面因素影响，地区航线运力投放与客座率水平皆大幅下滑。

风险提示：宏观经济下行；民航政策变化；地缘政治因素；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

目 录

1. 上市公司 10 月同比数据总览.....	3
2. 国内航线数据总览.....	3
2.1 整体数据：六大航国内运力投放较为克制，整体客座率微降.....	3
2.2 上市公司数据（国内航线）.....	4
3. 国际航线数据总览.....	5
3.1 整体数据：六大航国际运力投放收紧，带动客座率增长.....	5
3.2 上市公司数据（国际航线）.....	6
4. 风险提示.....	7

插图目录

图 1：10 月六大航国内航线 ASK 同比增速.....	3
图 2：六大航国内航线 ASK 占比情况.....	3
图 3：10 月六大航国内航线客座率同比增速.....	4
图 4：东航国内航线客座率与 ASK 同比增速.....	4
图 5：南航国内航线客座率与 ASK 同比增速.....	4
图 6：国航国内航线客座率与 ASK 同比增速.....	5
图 7：海航国内航线客座率与 ASK 同比增速.....	5
图 8：吉祥国内航线客座率与 ASK 同比增速.....	5
图 9：春秋国内航线客座率与 ASK 同比增速.....	5
图 10：10 月六大航国际航线 ASK 同比增速.....	6
图 11：六大航国际航线 ASK 占比情况.....	6
图 12：10 月六大航国际航线客座率同比增速.....	6
图 13：东航国际航线客座率与 ASK 同比增速.....	6
图 14：南航国际航线客座率与 ASK 同比增速.....	6
图 15：国航国际航线客座率与 ASK 同比增速.....	7
图 16：海航国际航线客座率与 ASK 同比增速.....	7
图 17：吉祥国际航线客座率与 ASK 同比增速.....	7
图 18：春秋国际航线客座率与 ASK 同比增速.....	7

表格目录

表 1：六大航同比增速表现总览.....	3
----------------------	---

1. 上市公司 10 月同比数据总览

10 月航空整体情况国际好于国内。国内航线方面，从运力供给与客座率表现来看，虽然多个航司连续的下调运力供给增速，但对客座率的提振效果有限。今年国庆北京枢纽的情况较为特殊（大阅兵），也使得 10 月黄金周的需求受到一定的抑制；国际航线方面，航司运力投放较为克制，叠加今年周边国家的旅游环境好于去年，国际线客座率有所提升。

表 1：六大航同比增速表现总览

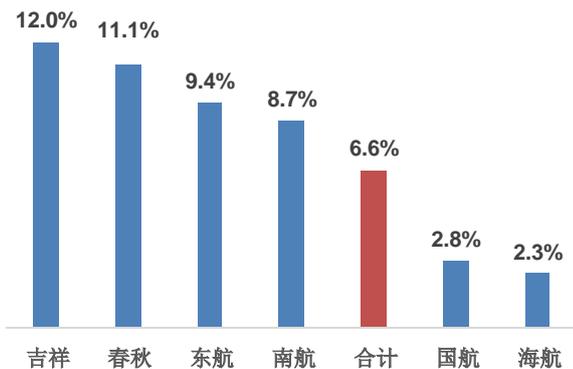
		可利用客公里 (ASK)				收入客公里 (RPK)				客座率			
		整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区
10 月	东航	9.3%	9.4%	10.6%	-12.0%	7.9%	8.2%	9.9%	-22.7%	-1.0%	-1.0%	-0.5%	-9.9%
	南航	7.1%	8.7%	4.5%	-16.0%	7.8%	9.1%	6.0%	-23.7%	0.6%	0.3%	1.2%	-6.7%
	国航	2.0%	2.8%	1.4%	-3.8%	2.8%	2.8%	4.6%	-14.1%	0.6%	0.0%	2.4%	-8.3%
	海航	3.2%	2.3%	6.0%	-4.5%	1.8%	0.6%	6.7%	-18.2%	-1.2%	-1.5%	0.4%	-10.4%
	吉祥	19.4%	12.0%	79.5%	19.7%	19.2%	13.5%	73.9%	6.4%	-0.1%	1.2%	-2.4%	-9.4%
	春秋	13.5%	11.1%	19.1%	9.2%	16.3%	11.2%	30.6%	3.3%	2.2%	0.1%	7.6%	-4.7%
1-10 月	东航	10.7%	12.3%	8.2%	4.4%	10.2%	11.2%	9.0%	-0.1%	-0.4%	-0.9%	0.6%	-3.6%
	南航	10.0%	9.4%	11.8%	4.0%	10.4%	9.2%	13.3%	4.5%	0.3%	-0.1%	1.1%	0.3%
	国航	5.2%	4.4%	5.9%	11.0%	5.9%	4.3%	8.3%	8.2%	0.5%	-0.1%	1.7%	-2.0%
	海航	10.8%	8.9%	16.6%	5.7%	9.3%	8.0%	14.0%	5.8%	-1.2%	-0.8%	-1.7%	0.0%
	吉祥	17.9%	13.0%	48.8%	25.2%	17.0%	12.7%	45.8%	20.2%	-0.7%	-0.2%	-1.7%	-3.4%
	春秋	11.0%	10.6%	10.9%	18.5%	13.9%	11.5%	18.6%	20.3%	2.4%	0.8%	5.8%	1.3%

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

2. 国内航线数据总览

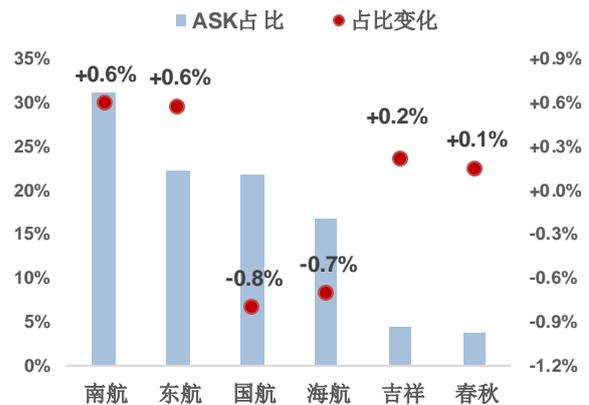
2.1 整体数据：六大航国内运力投放较为克制，整体客座率微降

图 1：10 月六大航国内航线 ASK 同比增速



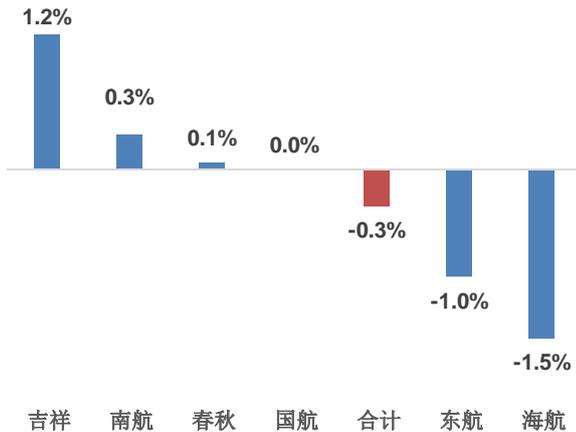
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 2：六大航国内航线 ASK 占比情况



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 3：10月六大航国内航线客座率同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

国内运力投放方面，10月份6家上市公司的运力投放总量同比增长6.6%；除春秋外，其他五家公司单月的运力增速都低于1-10月的累计增速，整体运力投放较为克制。

2.2 上市公司数据（国内航线）

东航：今年整体供给增速较高，但随着去年同期基数的提升，预计未来几个月运力增速逐渐下降。客座率自6月开始同比一直处于同比下滑状态，但近期有所收窄。

南航：虽然处于大兴机场投运的关键时期，但运力投放整体较为克制。

国航：三大航中运力投放最为谨慎，同时也是受国庆阅兵影响最大的航司。国航今年的运力增速远低于其他两大航，但保证了客座率的稳定

图 4：东航国内航线客座率与 ASK 同比增速



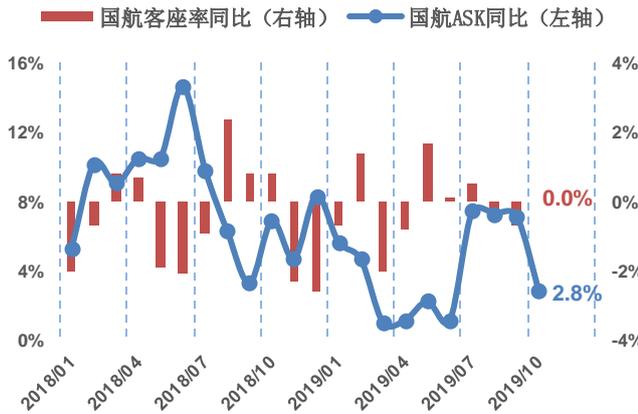
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：南航国内航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：国航国内航线客座率与 ASK 同比增速



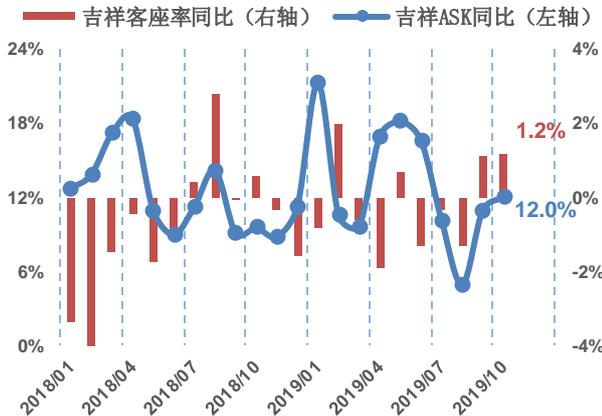
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 7：海航国内航线客座率与 ASK 同比增速



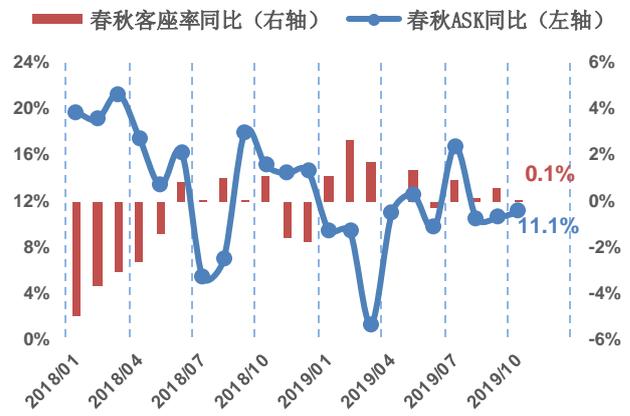
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 8：吉祥国内航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 9：春秋国内航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

吉祥&春秋：两家中型航司的国内航线运力投放以及客座率都较为稳定。

展望 11 月份，考虑到去年 11 月较低的客座率基数（去年 11 月几大航司客座率普遍同比下滑 2% 左右），今年 11 月客座率同比大概率回正。

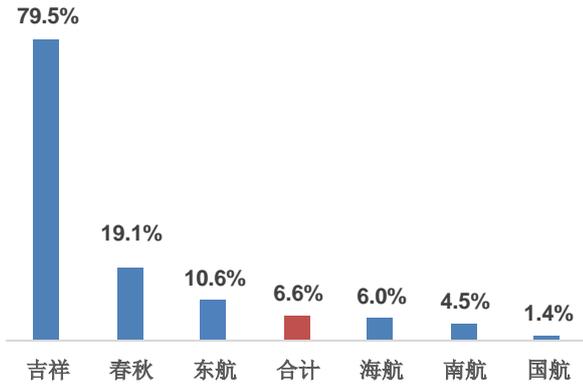
3. 国际航线数据总览

3.1 整体数据：六大航国际运力投放收紧，带动客座率增长

10 月份 6 家上市公司国际运力投放收紧较为明显，整体增长不到 7%，其中国航与南航分别增长 1.4% 和 4.5%，运力投放非常谨慎。运力增速较低也受到国际航线整体短程化的影响。根据民航局数据，10 月国际航线客运量同比增长 15.1%，明显高于 ASK 增长，除了客座率小幅提升外，主要是由于今年日韩东南亚旅游环境好转，国际航线整体向短程航线倾斜。

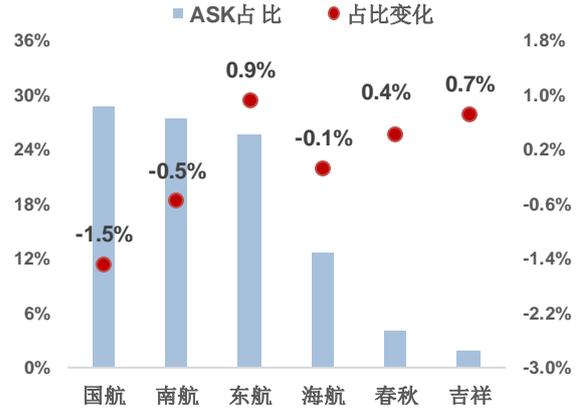
相应的，保守的运力投放带动了国际航线客座率的同比增长，6 家上市公司 10 月客座率整体提升约 1.2%。

图 10：10 月六大航国际航线 ASK 同比增速



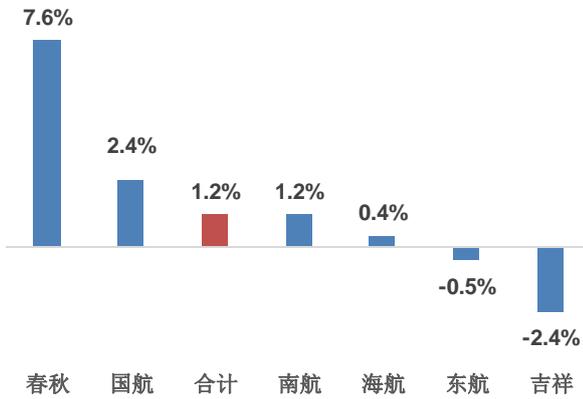
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 11：六大航国际航线 ASK 占比情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 12：10 月六大航国际航线客座率同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.2 上市公司数据（国际航线）

图 13：东航国际航线客座率与 ASK 同比增速



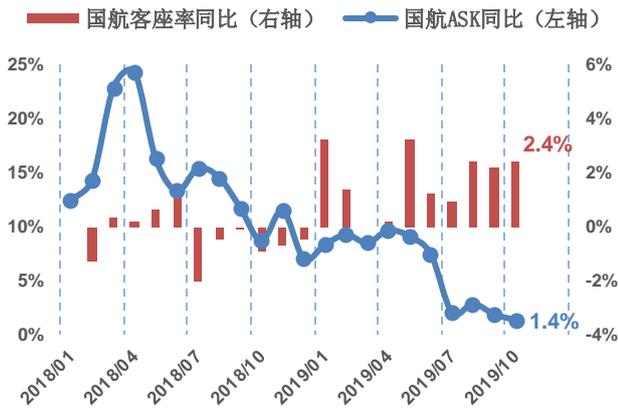
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 14：南航国际航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 15：国航国际航线客座率与 ASK 同比增速



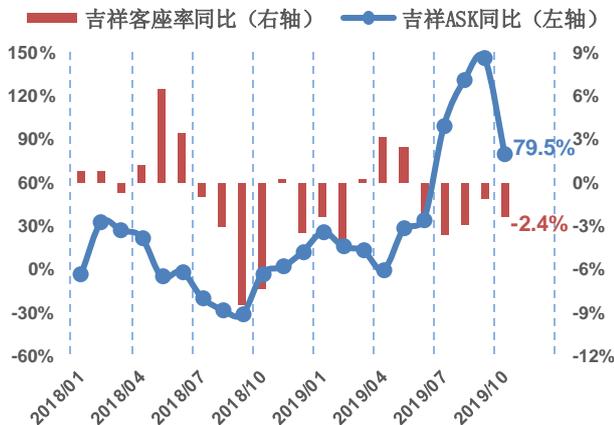
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 16：海航国际航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 17：吉祥国际航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 18：春秋国际航线客座率与 ASK 同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

东航：三大航中，东航的国际航线投放最为积极，但相比9月份已经有所放缓，客座率同比下滑幅度也在收窄。

南航：南航明显压低了10月的国际航线运力投放力度，增速由9月的13.6%下降到10月的4.5%，并带来了客座率1.2%的提升。

国航：今年下半年国航的控量保客座率策略力度较大，收效也十分明显，客座率同比提升超过2%。

春秋&吉祥：两个中型航司运力投放增速相对较高。吉祥由于宽体机787投入运营，运力投放的高增长会维持较长时间；对客座率短期也造成一定的负面影响；春秋航空下半年开始加大国际航线投入，去年泰国线沉船的影响以及日本去年台风的影响逐渐消除，带来了今年国际航线客座率的高增长。

4. 风险提示

宏观经济下行；民航政策变化；地缘政治因素；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

分析师简介

曹奕丰

金融数学硕士，本硕就读于复旦大学，2015 年至 2018 年于广发证券任交通运输行业分析师，2019 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

李蔚

英国曼彻斯特大学经济学硕士，中国人民大学金融学学士。2019 年 5 月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。