

# 中美达成第一阶段经贸协议， 催化航空板块估值回升

交通运输行业

**推荐** 维持评级

核心观点：

## 1. 事件

据新华社12月13日报道，经过中美两国经贸团队的共同努力，双方在平等和相互尊重原则的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。

## 2. 我们的分析与判断

**(一)中美达成第一阶段贸易协议，有助于提升中美航线客流量。**随着我国人均GDP稳步提升，公众出境需求日益提升。据中国民航局数据显示，2018年中国国际航线客运量为6366.7万人次，同比增长14.8%。2019年上半年，国际航线客运量为3628.8万人次，同比增长16.5%。但2018年以来，受中美贸易摩擦影响，中美航线客流量呈现增长乏力态势，显著低于国际航线平均水平。据携程机票大数据显示，2018年中美航线往返旅客量近830万人次，同比增长约5.0%，相较2017年的增幅明显下降。2019年上半年往返于中美的旅客量较2018年同期有所下滑，1月至5月旅客量约320万人次。

我们认为，此次中美达成第一阶段贸易协议，有助于改善贸易格局和经济预期，将提升中美人员交流频次，促进中美航线客运量增速回调，改善中美航空市场的景气度。

**(二)2019年民航客运量增速回落至8%的水平，航空上市公司营收和净利润增速处于历史低位期。**据中国民航局数据显示，2019年1-11月民航客运量为6.1亿人次，同比增长8.1%，增速有所回落。据航空上市公司公开数据显示，2019年前三季度营收为3993.68亿元，同比增长5.82%，净利润为192.97亿元，同比下降0.86%，业绩表现低于预期。

我们认为，2019年受宏观经济下行压力，航空需求整体偏弱，同时叠加汇率、油价波动因素，导致航空板块呈现“营收增速回落，净利润负增长”的业绩表现。2019年航空公司经营业绩处于低位水平，受经济回暖预期影响，预计2020年有望得到改善。

**(三)航空板块估值目前处于历史低位，具有较大修复空间。**回顾近10年航空板块估值变化，市净率平均值为2.13倍，截止2019年12月16日，航空板块市净率为1.3倍，处于历史较低水平。个股方面，全能型航空公司中国国航(601111.SH)、南方航空(600029.SH)、东方航空(600115.SH)的市净率分别为1.38倍、1.29倍、1.31倍，低成本航空公司春秋航空(601021.SH)、吉祥航空(603885.SH)、华夏航空(002928.SZ)市净率分别为2.62倍、2.07倍、2.72倍。

我们认为，随着经济预期逐步改善，若中美贸易协议能够逐一落地，拥有较多国际航线资源全能型航空公司估值有望率先修复。

分析师

刘兰程

☎：8610-83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

联系人

王靖添

☎：8610-66568837

✉：wangjingtian\_yj@chinastock.com.cn

宁修齐

☎：8610-66568837

✉：ningxiuqi\_yj@chinastock.com.cn

相关研究

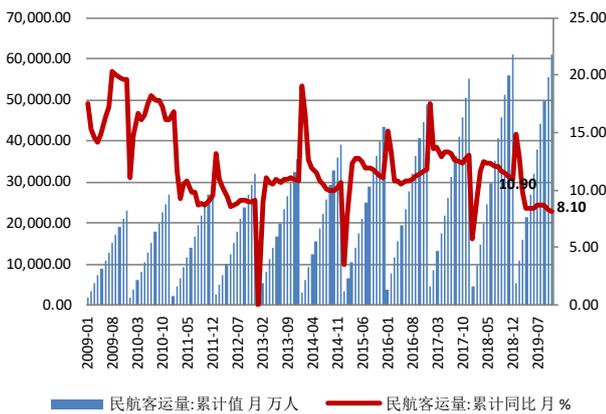
### 3. 投资建议

建议关注全能型航空公司板块估值修复的投资机会，重点推荐估值最低且经营更具市场化策略的南方航空（600029.SH）。

### 4. 风险提示

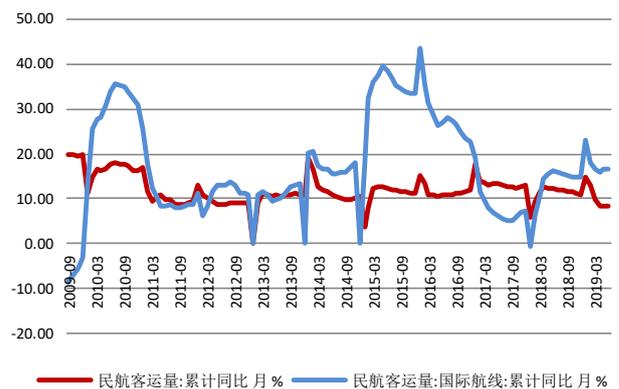
航空客运需求增长不及预期风险，航空运输政策及安全运营风险。

图 1 民航客运量及增速变化（2009-2019）



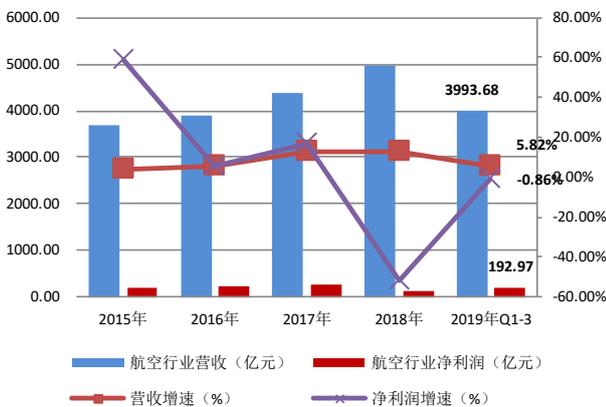
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 2 国际航线客运量增速与民航客运量增速对比（2009-2019）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 3 航空公司营收及净利润变化及增速（2015-2019Q1-3）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 4 全部 A 股与航空运输板块市净率变化趋势（2009-2019）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**刘兰程，行业证券分析师。**本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83451963 cuixianglan@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn