

# 航空行业11月数据点评:新航季国际增投较明显,国内线录得良好表现

2019年12月17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: liwei_yjs@dxzq.net.cn	

## 事件:

1) 据民航局披露, 11月全行业共完成旅客运输量 5305.8 万人次, 同比增长 6.0%, 其中国内、国际航线同比分别增长 4.7%、17.3%; 正班客座率为 81.5%。

2) 11月东航/南航/国航/海航/吉祥/春秋 ASK 同比增速分比为 10.6% / 6.5% / 4.0% / -17.1% / 14.6% / 21.7%, RPK 同比增速分别为 10.8% / 8.5% / 3.9% / -18.5% / 11.4% / 21.1%, 客座率同比变化 0.2 / 1.5 / -0.1 / -1.4 / -2.4/-0.5 个百分点。

## 点评:

11月是航空换季后的首个月份。

**国内航线在供给严控与去年低基数的背景下获得了较好的表现:** 进入 11 月份, 各航司国内航线依旧维持了较为克制的运力投放节奏, 除海航 (天津航空不再并表, 供给数据不可比) 以外的 5 家上市公司运力投放同比增长约 6.7%, 与上月基本持平。从 11 月国内航线的增长情况看, 大兴机场与浦东机场卫星厅投产的影响在本航季预计不会有特别明显的表现 (但我们认为对国航的客座率产生了一定影响), 实际效果的展现预计在下个航季。

展望 12 月份, 我们预计 12 月会基本延续 11 月的趋势, 但客座率同比增幅会略低于 11 月的水平。国航的客座率水平能否有所回升是 12 月的主要看点。

**国际航线方面供给提升较为明显 (预计增量主要来自日本线), 导致客座率整体承压:** 11 月换季后 6 家上市公司国际运力投放增加较为明显, 增速接近 10%, 较上月的 7% 有较大提升。其中春秋的增速由 10 月的 19% 提升至 54%, 增长幅度非常大; 吉祥由于 787 投运的原因, 国际航线持续高增长。三大航也有不同程度的增投, 其中以东航最为明显。

国际航线增幅很大一部分为日本航线, 我们预计明年日本航线收益率会受到较大挑战。

**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依旧处于同比大幅下滑状态, 但较 10 月有明显改善。

**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. 新航季首月国内线表现优于国际线 .....	3
2. 国内航线：运力投放克制与低基数效应带来客座率整体提升 .....	3
2.1 整体数据：得益于运力投放克制以及同比低基数，国内航线表现较好 .....	3
2.2 上市公司：客座率普遍增长，国航受到新机场分流的影响 .....	4
3. 国际航线：新航季增投明显，首月客座率承压 .....	5
3.1 整体数据：新航季国际运力投放加速 .....	5
3.2 上市公司：东航、吉祥与春秋大量增投，客座率承压 .....	6
4. 风险提示 .....	7

## 插图目录

图 1：11 月六大航国内航线 ASK 同比增速 .....	3
图 2：11 月六大航国内航线客座率同比增速 .....	3
图 3：东航国内航线客座率与 ASK 同比增速 .....	4
图 4：南航国内航线客座率与 ASK 同比增速 .....	4
图 5：国航国内航线客座率与 ASK 同比增速 .....	4
图 6：海航国内航线客座率与 ASK 同比增速 .....	4
图 7：吉祥国内航线客座率与 ASK 同比增速 .....	5
图 8：春秋国内航线客座率与 ASK 同比增速 .....	5
图 9：11 月六大航国际航线 ASK 同比增速 .....	5
图 10：六大航国际航线 ASK 占比情况 .....	5
图 11：11 月六大航国际航线客座率同比增速 .....	6
图 12：东航国际航线客座率与 ASK 同比增速 .....	6
图 13：南航国际航线客座率与 ASK 同比增速 .....	6
图 14：国航国际航线客座率与 ASK 同比增速 .....	6
图 15：海航国际航线客座率与 ASK 同比增速 .....	6
图 16：吉祥国际航线客座率与 ASK 同比增速 .....	7
图 17：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. 新航季首月国内线表现优于国际线

11 月是航空换季后的首个月份。国内航线在供给严控与去年低基数的背景下获得了较好的表现；国际航线方面供给提升较为明显（预计增量主要来自日本线），导致客座率整体承压。

表 1：六大航同比增速表现总览

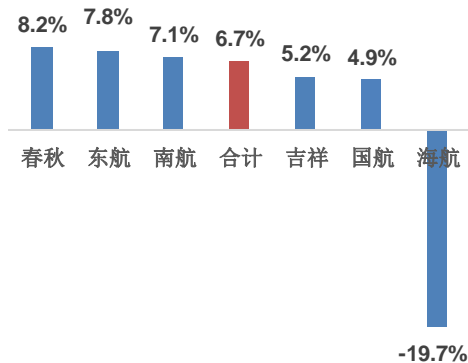
		可利用客公里 (ASK)				收入客公里 (RPK)				客座率			
		整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区
11 月	东航	10.6%	7.8%	18.3%	-16.4%	10.8%	9.8%	16.1%	-25.3%	0.2%	1.5%	-1.5%	-8.9%
	南航	6.5%	7.1%	6.4%	-20.5%	8.5%	10.1%	6.2%	-26.8%	1.5%	2.3%	-0.1%	-6.2%
	国航	4.0%	4.9%	3.9%	-9.4%	3.9%	4.6%	5.0%	-17.9%	-0.1%	-0.2%	0.8%	-7.6%
	海航	-17.1%	-19.7%	-8.4%	-19.3%	-18.5%	-21.5%	-5.4%	-18.5%	-1.4%	-1.9%	2.2%	-8.5%
	吉祥	14.6%	5.2%	97.2%	-8.4%	11.4%	5.6%	66.2%	-14.8%	-2.4%	0.3%	-12.9%	-5.8%
	春秋	21.7%	8.2%	54.5%	5.1%	21.1%	10.9%	50.0%	-4.2%	-0.5%	2.3%	-2.6%	-7.8%
1-11 月	东航	10.7%	11.9%	9.1%	2.6%	10.2%	11.1%	9.6%	-2.3%	-0.4%	-0.6%	0.4%	-4.0%
	南航	9.7%	9.2%	11.3%	1.8%	10.2%	9.3%	12.7%	1.6%	0.4%	0.1%	1.0%	-0.2%
	国航	5.1%	4.5%	5.8%	9.1%	5.7%	4.3%	8.0%	5.8%	0.4%	-0.1%	1.6%	-2.4%
	海航	8.3%	6.2%	14.5%	3.6%	6.8%	5.3%	12.5%	3.0%	-1.1%	-0.8%	-1.3%	-0.5%
	吉祥	17.6%	12.3%	52.4%	22.2%	16.5%	12.1%	47.3%	17.0%	-0.8%	-0.1%	-2.8%	-3.6%
	春秋	11.9%	10.4%	14.5%	17.2%	14.5%	11.5%	21.1%	17.8%	2.1%	0.9%	4.8%	0.5%

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

## 2. 国内航线：运力投放克制与低基数效应带来客座率整体提升

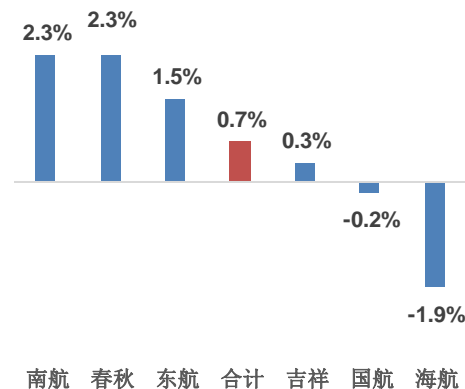
### 2.1 整体数据：得益于运力投放克制以及同比低基数，国内航线表现较好

图 1：11 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 2：11 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

进入 11 月份，各航司国内航线依旧维持了较为克制的运力投放节奏，除海航以外的 5 家上市公司运力投放同比增长约 6.7%，与上月基本持平。从 11 月国内航线的增长情况看，大兴机场与浦东机场卫星厅投产的影响在本航季预计不会有特别明显的表现，实际效果的展现预计在下个航季。海航占比大幅下降主要系天津航空不再合并报表。

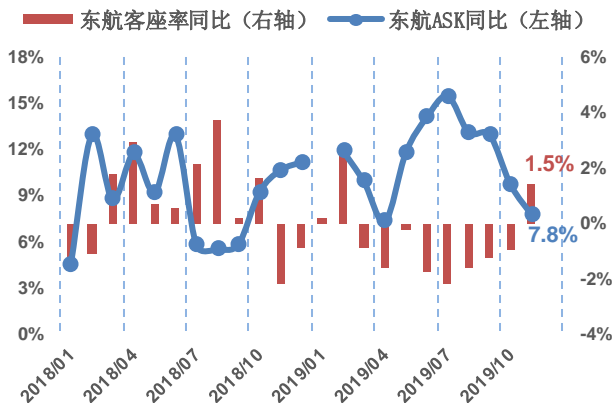
## 2.2 上市公司：客座率普遍增长，国航受到新机场分流的影响

**东航：**下半年供给增速持续下降，现已降至较低水平，客座率同比持续改善。11 月客座率明显回正，但也要考虑去年基数较低的因素，我们认为数据符合预期。

**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。11 月数据表现同样有赖供给克制和去年同期低基数的共同作用。

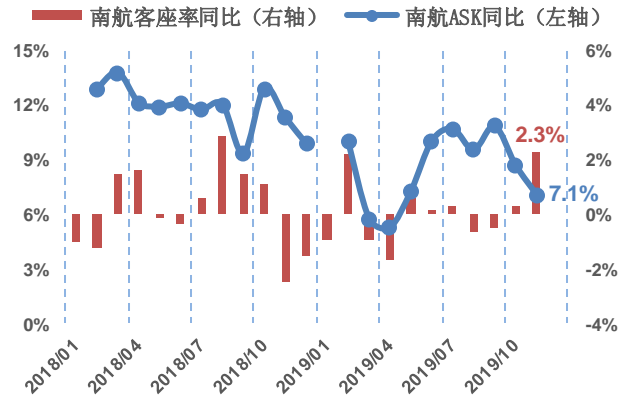
**国航：**数据略低预期，客座率去年同样基数较低但今年同期没有明显改善。我们认为与大兴机场的分流存在一定关系。虽然大兴机场本航季航班较少，但对于以北京为主基地的国航足以造成可见的影响。

图 3：东航国内航线客座率与 ASK 同比增速



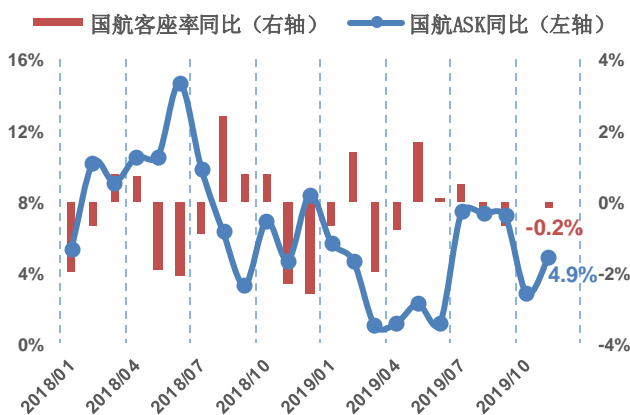
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：南航国内航线客座率与 ASK 同比增速



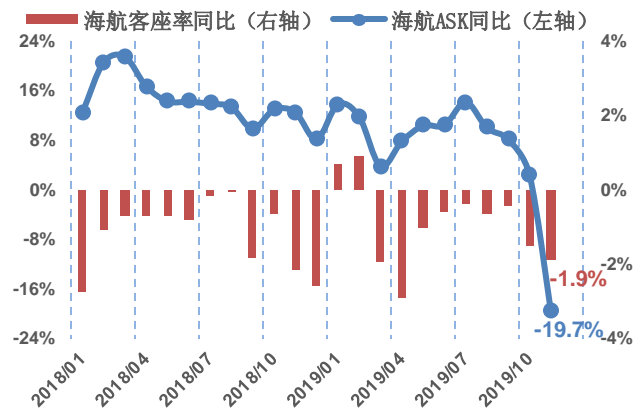
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：国航国内航线客座率与 ASK 同比增速



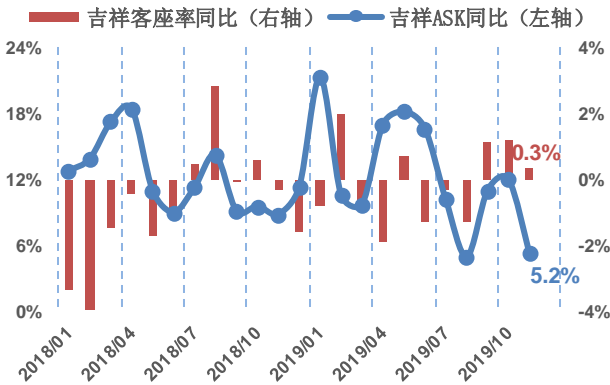
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：海航国内航线客座率与 ASK 同比增速



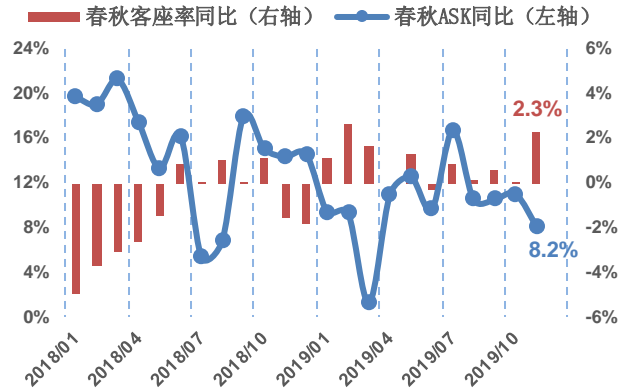
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 7：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 8：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克制，客座率层面表现较好。

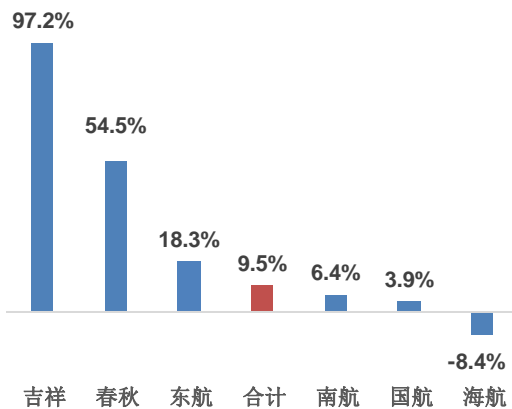
展望 12 月份，我们预计 12 月会基本延续 11 月的趋势，但客座率同比增幅会略低于 11 月的水平。国航的客座率水平能否有所回升是 12 月的主要看点。

### 3. 国际航线：新航季增投明显，首月客座率承压

#### 3.1 整体数据：新航季国际运力投放加速

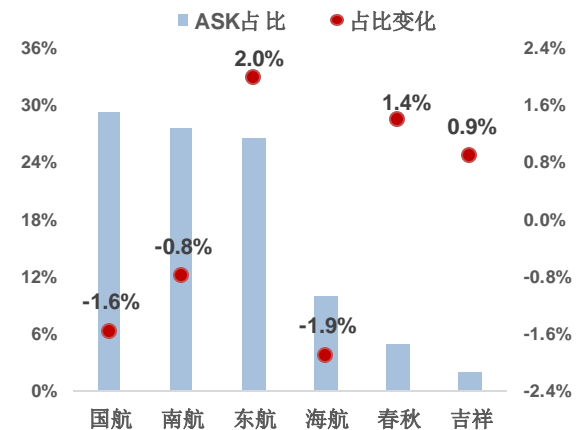
11 月换季后 6 家上市公司国际运力投放增加较为明显，增速接近 10%，较上月的 7% 有较大提升。其中春秋的增速由 10 月的 19% 拉升至 54%，增长幅度非常大。吉祥由于 787 投运的原因，国际航线持续增长。国际航线增幅很大一部分为日本航线，我们预计明年日本航线收益率会受到较大挑战。

图 9：11 月六大航国际航线 ASK 同比增速



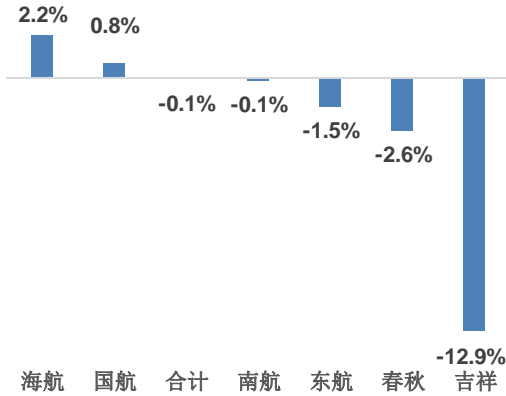
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 10：六大航国际航线 ASK 占比情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

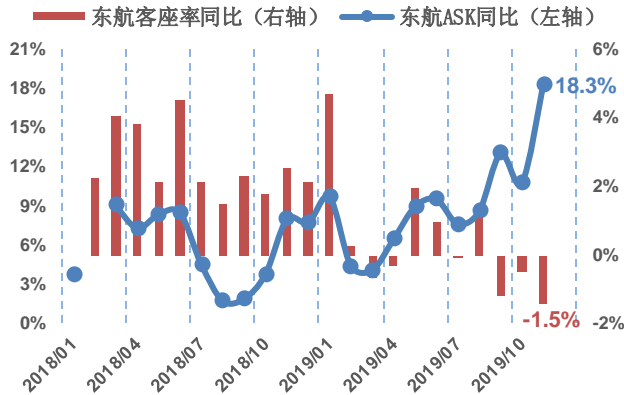
图 11：11 月六大航国际航线客座率同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

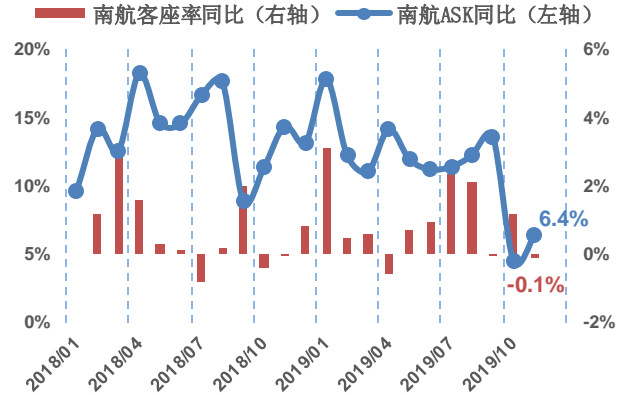
### 3.2 上市公司：东航、吉祥与春秋大量增投，客座率承压

图 12：东航国际航线客座率与 ASK 同比增速



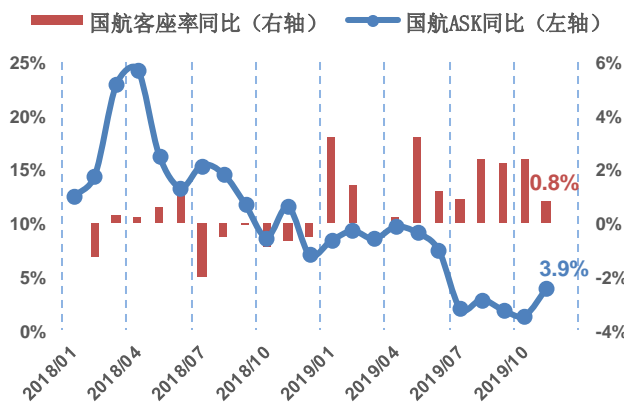
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 13：南航国际航线客座率与 ASK 同比增速



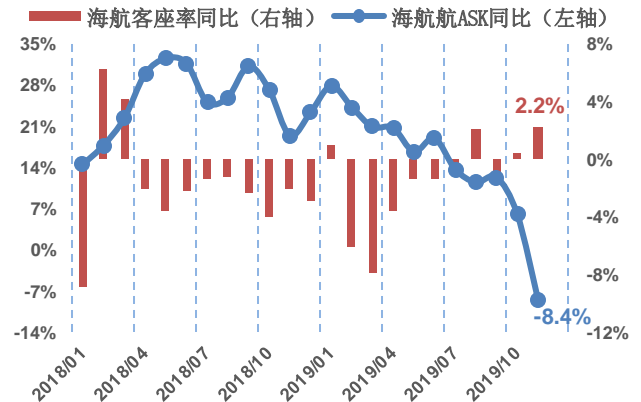
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 14：国航国际航线客座率与 ASK 同比增速

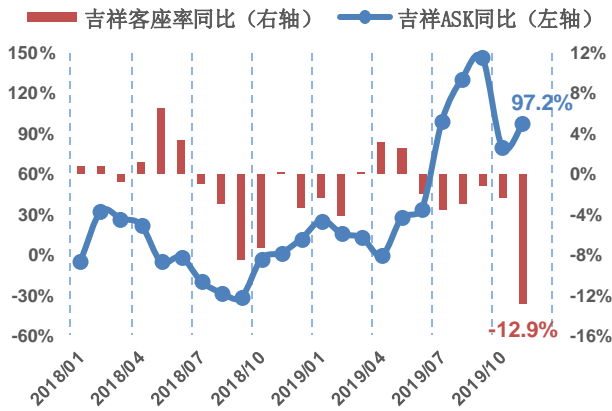


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 15：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 16：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 17：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，换季后更是大幅攀升至 18% 以上。但对客座率形成一定压力。

**南航：**南航国际航线投放的增幅略低于我们预期，也与去年同期基数较高有关。

**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。从新航季第一个月的表现看，国航延续了一贯的价格政策。

**春秋&吉祥：**两个中型航司运力投放快速增长，特别是对日本线大量增投。副作用是两公司国际客座率同比较上月皆明显下滑。我们预计明年日本航线收益率会受到较大挑战。

## 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。