



中航证券研究所
分析师：莫崇康
证券执业证书号：(S0640517080002)
电话：010-59219569
邮箱：mock@avicsec.com 邮箱：

事件点评：坠机及疫情致波音飞机交付和订单承压；全球航空业正走出疫情至暗时刻

行业分类：国防军工 2021年5月13日

基础数据 (2021.5.13)

标普 500 指数	2838.50
纳斯达克指数	13124.99
波音当前股价	222.64
(美元; 2021.5.13)	

近一年波音与标普 500 走势对比图



- **事件：**波音 4 月份新飞机订单 25 架，订单取消 17 架，净订单量为 8 架。2021 年迄今，波音获得 84 架净订单，交付 94 架，累计积压订单 4045 架；其竞争对手空客 4 月份交付了 45 架，同时获得了 48 架新订单，目前累计积压订单 6,979 架。
- **投资要点：**
- **1) 坠机影响。**2018 年 10 月 29 日以来，波音 737MAX 连续两次坠机，对波音后续飞机交付影响非常大，交付总架数从 2018 年的 806 架下降到 2019 年的 380 架。其中波音 737 系列受影响最大，交付架数从 2018 年的 580 架下降到 2019 年的 127 架，这也使得波音在窄体机交付份额从 47% 下降到 15%。波音加大了对中大型波音 767、787 的生产交付，交付量分别从 2018 年的 27 架、145 架，上涨至 2019 年的 43 架和 158 架；在宽体机领域，波音 2019 年还占据着 59% 的交付份额。
在波音受坠机影响之际，其对手空客的飞机交付量从 2018 年的 800 架上涨到 2019 年的 863 架，其中 A320 系列交付量从 626 架上升到 642 架，空客在窄体机领域交付份额从 51% 飙升至 81%。
- **2) 疫情影响。**2020 年全球新冠疫情影响下，2020 年波音全年飞机交付量进一步下降至 157 架，其中 737 系列只交付了 43 架，在窄体机领域交付份额进一步下降至 8%。空客同样受到严重影响，但在窄体机领域交付份额飙升至 89%。
- **3) 飞机订单的影响。**对于行业而言，波音坠机事件使得其主要竞争对手空客受益最大，空客订单数占整个商用飞机的份额，从 2018 年的 45% 猛增至 2019 年的 82%，订单数额从 831 架增长到 1131 架。2020 年疫情期间，空客全年仍获得 383 架订单，占全球商用飞机订单总数的 68%，而波音仅仅获得 184 架。
- **4) 航空运输逐渐走出疫情至暗时刻。**向全球用户提供实时航班信息数据的 Flightradar24 网站数据显示，今年 3 月 19 日，全球商业航班数量达到 81442 架次，已经首次超过 2020 年疫情同期水平。自 4 月初以来，每天的平均商业航班数量一直在 76,000-78,000 架次之间，虽然此数据低于疫情前 2019 年同期平均每天的 113,000 架次。全球民用航空运输业正走出疫情至暗时刻。随着全球经济逐渐开放，以及全球航空公司逐渐从疫情中恢复，民用飞机双巨头波音、空客或会受益。
- **风险提示：**印度疫情在全球扩散；航空产业链上游供应商资金链紧张；

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航
资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

表 1: 波音空客近十年商用飞机交付数 (架)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
波音											
737	376	372	415	440	485	495	490	529	580	127	43
747	0	9	31	24	19	18	9	14	6	7	5
767	12	20	26	21	6	16	13	10	27	43	30
777	74	73	83	98	99	98	99	74	48	45	26
787	0	3	46	65	114	135	137	136	145	158	53
合计	462	477	601	648	723	762	748	763	806	380	157
空客											
A220 系列									20	48	38
A320 系列	401	421	455	493	490	491	545	558	626	642	446
A 330/340	91	87	103	108	108	103	66	67	49	53	19
A 350	0	0	0	0	1	14	49	78	93	112	59
A 380	18	26	30	25	30	27	28	15	12	8	4
合计	510	534	588	626	629	635	688	718	800	863	566
机型											
窄体机	852	885	955	995	1004	1003	1060	1226	1228	857	544
宽体机	195	218	319	341	377	411	401	394	380	426	196
合计	1047	1103	1274	1336	1381	1414	1461	1520	1628	1,283	740
增速	-1.3%	5.3%	15.5%	4.9%	3.4%	2.4%	3.3%	4.0%	7.1%	-21.2%	-42.3%
窄体机份额											
波音	61%	59%	61%	44%	48%	49%	46%	47%	47%	15%	8%
空客	33%	33%	33%	50%	49%	49%	51%	50%	51%	81%	89%
其他	6%	7%	6%	6%	3%	2%	3%	4%	2%	5%	3%
合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
宽体机份额											
波音	44%	48%	58%	61%	63%	65%	64%	59%	59%	59%	58%
空客	56%	52%	42%	39%	37%	35%	36%	41%	41%	41%	42%
合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源: 公司官网, 中航证券研究所整理

注: 2018 年, 庞巴迪 C 系列为空客收购, 成为其旗下 A220 系列;

表 2: 波音、空客历年商用飞机订单数及市场份额 (架)

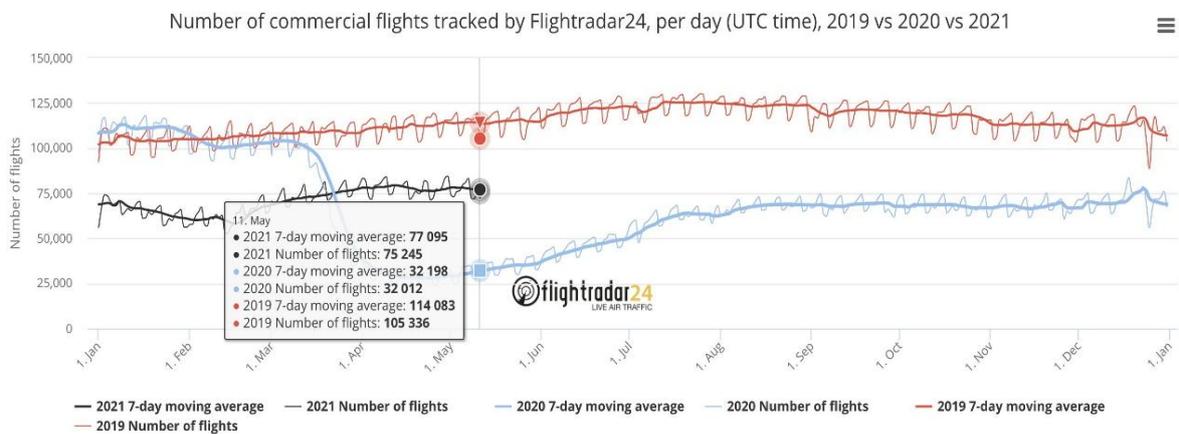
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
波音											
737	508	625	1184	1208	1196	666	701	843	760	67	130
747	1	7	7	17	2	6	18	6	18	0	1
767	3	42	23	2	4	49	26	15	40	26	11
777	76	202	75	121	283	58	23	60	59	38	13
787	37	45	50	183	65	99	80	107	131	112	29



总计	625	921	1,339	1,531	1,550	878	848	1,031	1,008	243	184
市场份额	49%	36%	59%	49%	46%	44%	47%	46%	55%	18%	32%
空客											
A310	0	0		0	0	0	0	0	135	118	64
A318	0	2		0	0	1	0	0	0	0	0
A319	44	31	20	26	33	3	5	8	27	2	47
A320	357	1327	713	702	1117	633	540	646	412	304	97
A321	51	110	50	525	395	329	245	506	138	490	152
A330	88	99	82	77	174	154	106	25	37	104	2
A340	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A350	70	10	40	239	57	16	51	44	62	113	21
A380	32	29	9	50	20	3	2	0	20	0	0
总计	644	1,608	914	1,619	1,796	1,139	949	1,229	831	1,131	383
市场份额	51%	64%	41%	51%	54%	56%	53%	54%	45%	82%	68%
总订单量	1,269	2,529	2,253	3,150	3,346	2,017	1,797	2,260	1,839	1,374	567

资料来源：公司官网，中航证券研究所整理

图 1：全球每天的平均商业航班数量及七天平移商业航班数（架次）



资料来源：flightradar24 官网

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

分析师简介

莫崇康，SAC 执业证书号：S0640517080002，清华大学航空工程硕士，中航证券研究所军工行业高级分析师。

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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。