

行业研究

空客获中国航司大额订单，民机制造产业链或将迎来复苏

——中国航司集中采购客机事件点评

要点

事件：7月1日，国内三家头部航空公司南方航空（南航）、中国国航（国航）、中国东航（东航）发布公告，三家公司均与空客签订购机协议，合计采购 A320NEO 系列飞机共 292 架，合计购置金额将达 372.57 亿美元，约为人民币 2491 亿元。其中南航计划采购 96 架，国航计划采购 64 架，国航控股子公司深圳航空计划采购 32 架，东航计划采购 100 架。

点评：

本次新机采购，主要目的为运力补足及机队置换更新：根据东航公告，其预估在本次引进飞机的交付期间（2024-2027 年）将有约 68 架 A320 系列飞机因租赁到期退出，部分自有飞机也将因机龄等因素陆续退出，因此本次购买的 100 架飞机将部分起到对存量机型的置换更新作用。同时，东航认为随着我国人均收入增长以及中产阶级规模增加，中国航空市场仍将保持长期向好的趋势。南航、国航的公告中也出现了类似表述。因此我们认为运力补足、机队更新是本次新机采购的主要目的，反映了三家航司对于未来民航需求复苏的乐观判断。

本次采购有望提升空客在三大航司机队中的份额：至 2021 年末，南航机队共拥有飞机 878 架，其中空客 391 架，波音 469 架；国航机队共拥有飞机 746 架，其中空客 408 架，波音 326 架；东航机队共拥有飞机 758 架，其中空客 425 架，波音 320 架。综合考虑航司机队整体的扩充速度，我们认为本次采购有望提升空客在三大航司机队中的份额。2021 年空客共交付 611 架客机，本次采购对于空客产品的销量及收入方面或将产生积极影响。

订单未涉及波音公司，或与地缘政治、飞机安全性等多方面原因有关：本次三家航司采购的机型 A320NEO 为单通道客机。全球单通道客机当前的主要产品包括空客的 A320 系列和波音 737 系列。本次采购有可能降低中国对于波音 737 系列等民航产品的需求。根据路透社报道，波音公司认为“地缘政治分歧继续制约美国飞机出口，这十分令人失望”。此外，波音公司近年 737MAX 等机型发生的安全事故，也有可能是航司选择飞机厂商时考虑的重要因素之一。

投资建议：随着新冠疫情的影响逐渐减弱，民航需求有望带动民航制造产业链逐渐复苏。此前国际转包业务受到不利影响的国内航空制造企业有望迎来下游需求的修复。国内单通道机型 C919 即将开始量产，产业链相关企业同样有望受益于民航需求的恢复及国产化水平的提升。推荐航空碳纤维复合材料核心标的中航高科、光威复材，航空零部件数控加工及特种工艺领先企业爱乐达；建议关注国际商用航空发动机精锻叶片供应商航亚科技。

风险分析：民航需求恢复速度不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；国产化替代进度不及预期的风险。

国防军工
增持（维持）

作者

分析师：王威

执业证书编号：S0930517030001

021-52523339

wangwei2016@ebsec.com

联系人：刘宇辰

liuyuchen0@ebsec.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	
600862.SH	中航高科	27.89	0.42	0.56	0.68	66	50	41	买入
300699.SZ	光威复材	57.94	1.46	1.89	2.29	40	31	25	买入
300696.SZ	爱乐达	42.84	1.04	1.22	1.66	41	35	26	买入
688510.SH	航亚科技	18.95	0.09	0.22	0.28	309	87	68	-

资料来源：中航高科、光威复材、爱乐达的 EPS 数据由光大证券研究所预测，其他数据来源于 Wind 及 Wind 一致预测，股价时间为 2022-07-01 收盘

表 1：各航司采购客机预计交付时间（单位：架）

航空公司	总计	2023	2024	2025	2026	2027
南方航空	96	-	30	40	19	7
东方航空	100	-	28	31	34	7
中国国航	64	计划于 2023-2027 年分批交付				
深圳航空（中国国航控股子公司）	32	-	计划于 2024-2026 年分批交付			-

资料来源：各公司公告，光大证券研究所

表 2：空中客车近年各型客机交付数量（单位：架）

客机型号	2021	2020	2019
A220	50	38	48
A320 系列	483	446	642
A330	18	19	53
A350 XWB	55	59	112
A380	5	4	8
汇总	611	566	863

资料来源：空中客车 2021 年报，光大证券研究所

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE