

## 整体需求增速放缓，客座率承压，南航表现最优

### 报告摘要：

8月三大航供需匹配分化明显，南航供需持续向好，国航、东航客座率继续同比下滑。1)需求端：南航、国航、东航8月整体 RPK 增速分别为 7.6%、2.4%、5.9%，其中国内 RPK 增速分别为 4.9%、4.5%、5.1%，国际线 RPK 增速分别为 15.0%、-1.5%、6.8%；2)供给端：南航、国航、东航8月整体 ASK 增速分别为 6.9%、4.5%、8.6%，其中国内 ASK 增速分别为 4.6%、6.0%、7.2%，国际线 ASK 增速分别为 13.6%、2.3%、11.3%；3)客座率：南航、国航、东航8月整体客座率分别为 83.85%、82.90%、83.22%，客座率分别同比+0.54pct、-1.70pct、-2.15pct，环比分别提升 1.84pct、1.0pct、2.1pct。

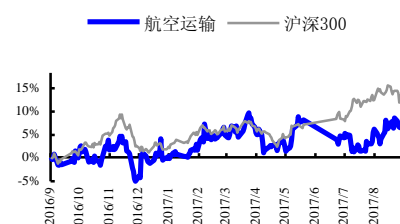
8月整体需求增速放缓，客座率面临下行压力。8月南航、国航、东航整体 RPK 增速均出现放缓，较7月需求增速分别环比-3.7pct/-0.5pct/-1.6pct。国内航线：南航、东航国内航线需求增速回落明显，三大航国内航线 RPK 增速分别环比-4.1pct/+1.5pct/-4.5pct，国内客座率分别同比+0.24pct/-1.2pct/-1.73pct，国内航线需求回落是导致整体需求增速放缓的主要原因。国际航线：南航、国航的需求与运力投入增速均环比下降，东航需求与运力投入均环比提升，三大航国际航线客座率分别同比+1.04pct/-3.2pct/-3.38pct。考虑到下半年供给端压力，我们判断三大航供需重回弱平衡，客座率将持续承压。

外围因素持续利好航企改善业绩。目前国际油价稳定在 50 美金附近，17Q1、Q2、Q3 航油出厂价分别同比+55%、31%、9%，油价同比逐季改善；人民币汇率持续升值，年初至今人民币兑美元中间价涨幅达 5.8%，根据三大航中报最新数据，人民币升值 1%，南航、国航、东航净利润增加 2.65、2.9、3.22 亿元，同时，人民币升值有望带动出境游升温，看好航企三季度业绩改善。8月宏观经济指标 PMI 为 51.7%，维持在 51%-52%之间的扩张区间；CPI 同比涨幅为 1.8%，涨幅平稳，我国总体经济延续了稳中有进、稳中向好的发展态势。

**投资建议：**在外围油价、汇率利好的背景下，考虑到国内经济持续复苏和出境游的反弹，航空需求仍有望保持较高增速，建议关注具备高品质航线的中国国航以及国内线占比高，经济回暖业绩弹性最大的南方航空，同时关注混改积极推进的东方航空。

**风险提示：**航空需求不及预期，极端天气影响。

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	1 Y
绝对收益	3.17%	-1.71%	6.62%
相对收益	-0.21%	-10.29%	-11.68%

### 重点公司

### 投资评级

中国国航	买入
南方航空	增持
东方航空	增持

### 相关报告

《7月航空数据点评：三大航分化继续，币升油稳阶段性利好》

2017-08-17

《6月航空数据点评：三大航供需匹配分化，国内需求保持强劲》

2017-07-16

《消费升级驱动，航空迎来供需向好的中期局面》

2017-06-05

### 证券分析师：瞿永忠

执业证书编号：S0550515110002  
(021)20361103 quyz@nesc.cn

### 证券分析师：王晓艳

执业证书编号：S0550515110001  
(010)63210895 wangxiaoyan@nesc.cn

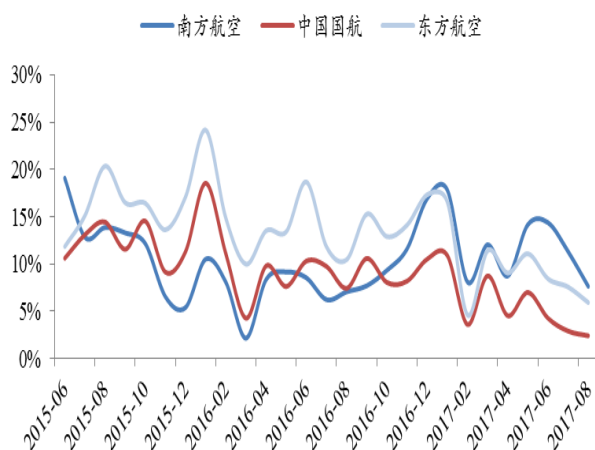
### 研究助理：明兴

执业证书编号：S0550116060004  
mingxing@nesc.cn

8月三大航供需匹配分化明显，南航供需持续向好，国航、东航客座率继续同比下滑。1)需求端：南航、国航、东航8月整体 RPK 增速分别为 7.6%、2.4%、5.9%，其中国内 RPK 增速分别为 4.9%、4.5%、5.1%，国际线 RPK 增速分别为 15.0%、-1.5%、6.8%；2)供给端：南航、国航、东航8月整体 ASK 增速分别为 6.9%、4.5%、8.6%，其中国内 ASK 增速分别为 4.6%、6.0%、7.2%，国际线 ASK 增速分别为 13.6%、2.3%、11.3%；3)客座率：南航、国航、东航8月整体客座率分别为 83.85%、82.90%、83.22%，客座率分别同比+0.54pct、-1.70pct、-2.15pct。

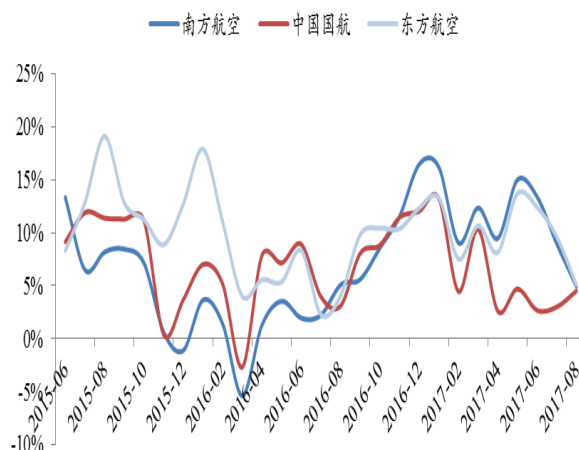
8月整体需求增速放缓，客座率面临下行压力。8月南航、国航、东航整体 RPK 增速均出现放缓，较7月需求增速分别环比-3.7pct/-0.5pct/-1.6pct。国内航线：南航、东航国内航线需求增速回落明显，三大航国内航线 RPK 增速分别环比-4.1pct/+1.5pct/-4.5pct，国内客座率分别同比+0.24pct/-1.2pct/-1.73pct，国内航线需求回落是导致整体需求增速放缓的主要原因。国际航线：南航、国航的需求与运力投入增速均环比下降，东航需求与运力投入均环比提升，三大航国际航线客座率分别同比+1.04pct/-3.2pct/-3.38pct。我们判断下半年三大航供需重回弱平衡，客座率面临下行压力。

图 1：三大航整体 RPK 同比增速



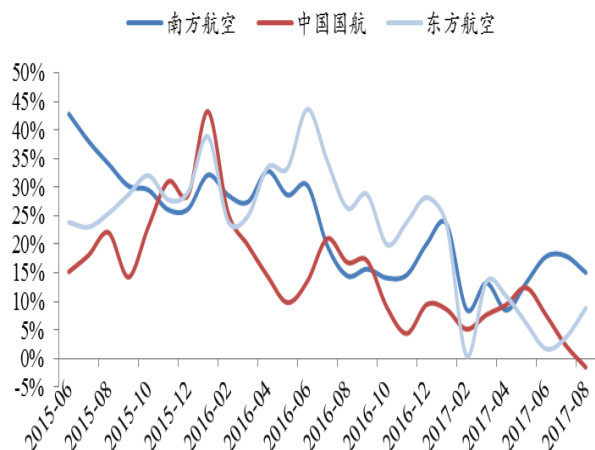
数据来源：Wind，东北证券

图 2：三大航国内 RPK 同比增速



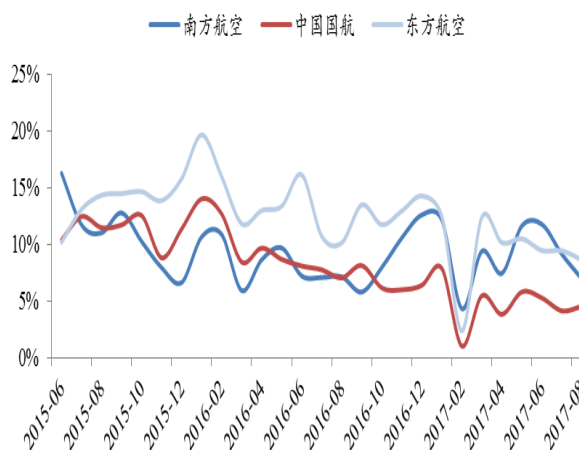
数据来源：Wind，东北证券

图 3：三大航国际 RPK 同比增速



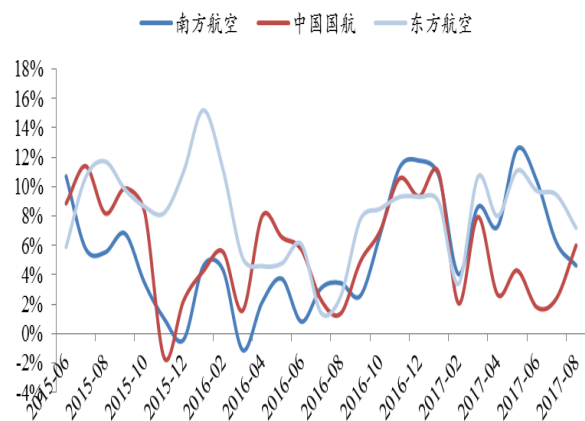
数据来源：Wind，东北证券

图 4：三大航整体 ASK 同比增速



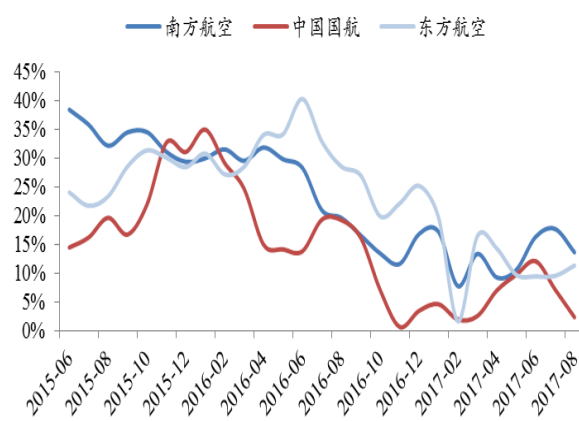
数据来源：Wind，东北证券

图 5: 三大航国内 ASK 同比增速



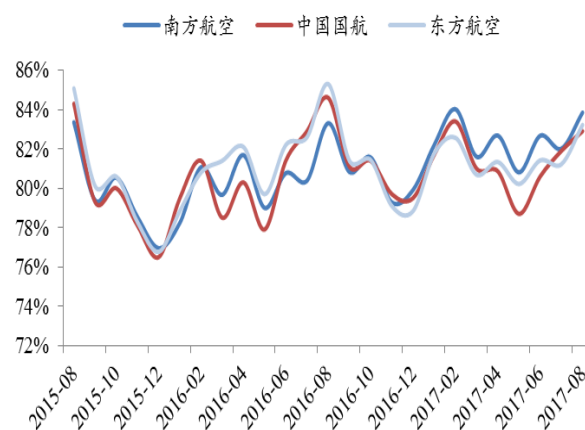
数据来源: Wind, 东北证券

图 6: 三大航国际 ASK 同比增速



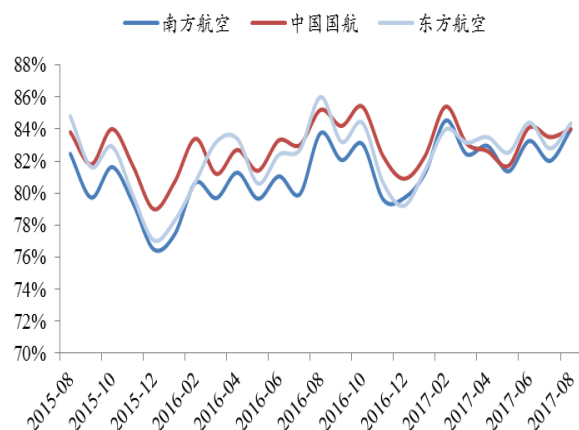
数据来源: Wind, 东北证券

图 7: 三大航整体客座率走势



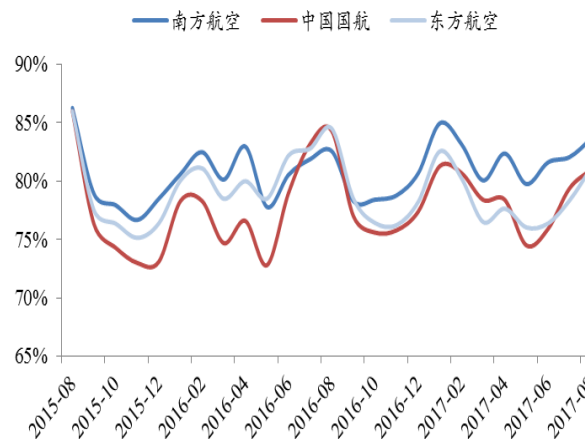
数据来源: Wind, 东北证券

图 8: 三大航国内客座率走势



数据来源: Wind, 东北证券

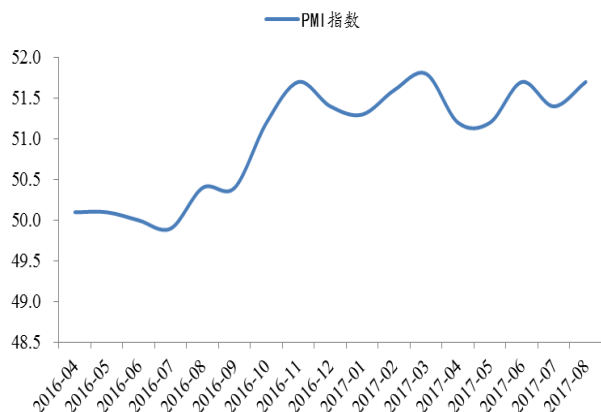
图 9: 三大航国际客座率走势



数据来源: Wind, 东北证券

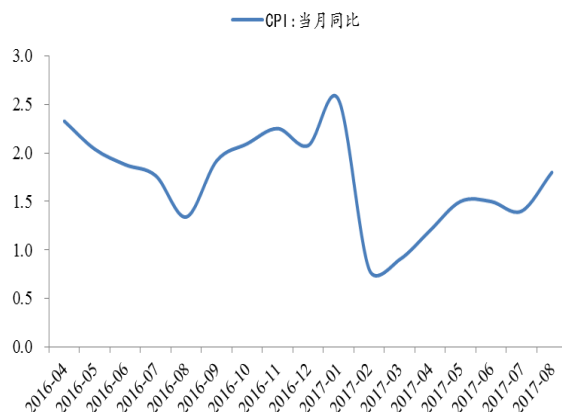
外围因素持续利好航企改善业绩。目前国际油价稳定在 50 美金附近，17Q1、Q2、Q3 航油出厂价分别同比+55%、31%、9%，油价同比逐季改善；人民币汇率持续升值，年初至今人民币兑美元中间价涨幅达 5.8%，根据三大航中报最新数据，人民币升值 1%，南航、国航、东航净利润增加 2.65、2.9、3.22 亿元，有助于航企业绩提升。8 月宏观经济指标 PMI 为 51.7%，维持在 51%-52% 之间的扩张区间；CPI 同比涨幅为 1.8%，涨幅平稳，我国总体经济延续了稳中有进、稳中向好的发展态势。

图 10: PMI 处于扩张区间



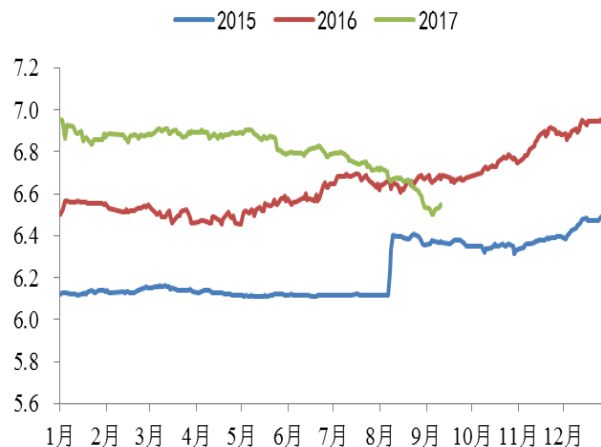
数据来源: Wind, 东北证券

图 11: CPI 涨幅平稳



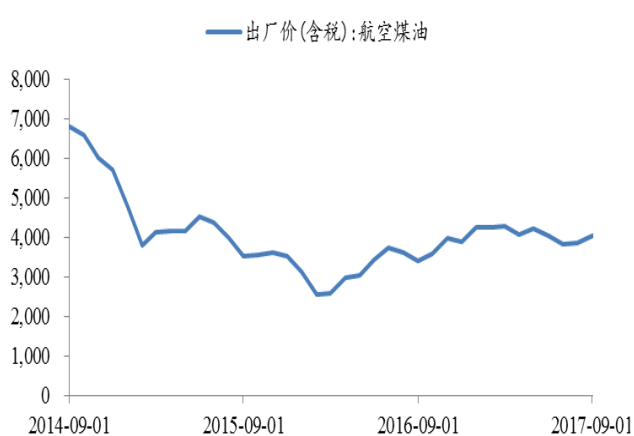
数据来源: Wind, 东北证券

图 12: 美元兑人民币中间价走势



数据来源: Wind, 东北证券

图 13: 航空煤油出厂价



数据来源: Wind, 东北证券

### 分析师简介:

瞿永忠, 东北证券研究咨询分公司总经理助理。10年实业工作经验, 深厚铁路、供应链物流和制造业工作经验。从业经验5年, 荣获多次新财富、金牛奖和水晶球最佳分析师。负责交运和战略新兴产业研究。

王晓艳, 东北证券研究咨询分公司交通运输行业分析师, 10年从业经验。拥有多家企业、城市物流咨询和规划项目经验, 深入理解物流系统的构建和运行脉络, 并以此判断行业和公司的发展趋势和成长性。

明兴, 同济大学管理学硕士, 行业研究助理。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

### 东北证券股份有限公司

#### 中国 吉林省长春市

生态大街6666号  
 邮编: 130119  
 电话: 4006000686  
 传真: (0431)85680032  
 网址: <http://www.nesc.cn>

#### 中国 北京市西城区

锦什坊街28号  
 恒奥中心D座  
 邮编: 100033  
 电话: (010)63210800  
 传真: (010)63210867

#### 中国 上海市浦东新区

杨高南路729号  
 邮编: 200127  
 电话: (021)20361009  
 传真: (021)20361258

#### 中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D  
 邮编: 518000

### 机构销售

#### 华北地区

销售总监 李航  
 电话: (010) 63210890  
 手机: 185-1501-8255  
 邮箱: [lihang@nesc.cn](mailto:lihang@nesc.cn)

#### 华东地区

销售总监 袁颖  
 电话: (021) 20361100  
 手机: 136-2169-3507  
 邮箱: [yuanying@nesc.cn](mailto:yuanying@nesc.cn)

#### 华南地区

销售总监 邱晓星  
 电话: (0755) 33975865  
 手机: 186-6457-9712  
 邮箱: [qiuxx@nesc.cn](mailto:qiuxx@nesc.cn)