



**物流和出行服务行业 B737MAX
获中国民航局适航许可跟踪点评：
B737MAX 获适航许可 距国内
复飞再近一步**



B737Max 获中国民航局适航许可，考虑停车场飞机检修和实验、驾驶员重新培训以及航司相关补偿性谈判等，预计其在国内复飞 2022 年底或 2023H1。按疫情前 2019 年数据测算 10 架 B737Max 将增加 ASK0.8%~1.0%，我们维持“十四五”期间行业飞机引进增速 5%~6%的判断，其中明年飞机引进 2%~3%。

2019~23 年连续 5 年飞机低引进，待压制需求快速修复时将迎来行业高 Beta 释放。对 Omicron 毒株不必过分悲观，明年 Q2 以后国际线松动仍为大概率事件。压制需求快速修复叠加紧供给格局将驱动行业重构繁荣周期，明后年三大航净利率或恢复至 5%~8%。三大航高 Beta 兑现临近，首推中国国航，建议及时布局。

B737Max 获中国民航局适航许可，目前国内航司相应存量机队 97 架，我们预计其在国内复飞或 2022 年底或 2023H1，明年行业机队规模同比增约 2%，仍将维持飞机低供给。据民航资源网报道，12 月 2 日中国民航局针对波音 B737MAX 发出针对改正 MCAS 不安全状态的适航指令，确认 MCAS 相关改正措施消除了不安全状态，B737Max 中国复飞获得适航许可，离正式复飞再进一步。波音 737-8 在印尼狮航和埃塞俄比亚航空航班空难后，中国民航局率先对该机型采取全面停飞措施。目前国内 13 家航空公司存量 B737Max 机队 97 架，占行业在册客机数的（截至 2020 年底）2.6%，其中国航/南航/东航分别停车场 28/34/14 架（集团口径）。考虑停车场的 B737Max 需要经过检修和实验、驾驶员重新培训以及航司相关补偿性

谈判等，我们预计在国内复飞有望 2022 年底或 2023H1，明年全行业净引进飞机 80~90 架左右，机队规模同比增加约 2%，仍将维持飞机低供给。

按疫情前 2019 年数据测算，10 架 B737Max 或影响三大航 ASK0.9%~1.0%，我们维持“十四五”期间行业运力引进增速下调至 5%~6%的判断，2019~2023 年连续 5 年飞机低引进。目前中国待交付的 B737Max 占该机型全球总体待交付的约 1/3。疫情爆发以来航司引进增速下降，2021 年 1-10 月三大航净引入飞机 55 架，远低于 2018 年同期 128 架的水平。预计未来两年航司引入飞机将以窄体机为主，2021 年引进飞机或主要为去年推迟交付的部分，疫情不确定性和巨额亏损限制航司主动引进飞机的动力。我们测算若国航/南航/东航分别引入 10 架 B737Max，按疫情前 2019 年数据测算将增加 ASK0.8%~1.0%。B737Max 复飞和引进将是渐进的过程，航司可通过调整退出或续租飞机动态调整机队，我们维持“十四五”期间行业运力引进增速下调至 5%~6%的判断，2019~2023 年连续 5 年飞机低引进，待压制需求快速修复时将迎来行业高 Beta 释放。

对 Omicron 影响不必过分悲观，明年国际线开放仍为大概率事件，压制需求快速修复叠加飞机连续低引进或驱动三大航明后年净利率升至 5%~8%周期高点。

目前海外多地出现 Omicron 毒株病例引发对国际线开放确定性的担忧，但 WHO 称该病株感染多为轻症，且尚不能证明出现免疫逃逸。各国疫苗研发迅速应对，其中 BioNTech 称最快新疫苗可在 100 天内发货，我

们仍然认为明年 Q2 以后国际线松动或大概率事件。2021Q2 国内需求阶段性恢复证明较强韧性，明年国际线或迎松动、压制需求快速修复叠加飞机连续低引进，明年暑运需求和供给增速差有望转正且迅速扩大，驱动行业进入重构繁荣周期。届时随着部分宽体机回到国际线，三大航机队产能利用率将得到显著提升、单位成本有望恢复至正常水平，预计明后年三大航净利率有望恢复至 5%~8% 的高位。

风险因素：疫情控制不及预期，航空需求不及预期、油价汇率扰动超预期；国际线开放不及预期。

投资策略：B737Max 获中国民航局适航许可，考虑停场飞机检修和实验、驾驶员重新培训以及航司相关补偿性谈判等，预计其在国内复飞 2022 年底或 2023H1。按疫情前 2019 年数据测算 10 架 B737Max 将增加 ASK0.8%~1.0%，我们维持“十四五”期间行业飞机引进增速 5%~6% 的判断，其中明年飞机引进 2%~3%，2019~2023 年连续 5 年飞机低引进，待压制需求快速修复时将迎来行业高 Beta 释放。Omicron 病株不必过分悲观，明年 Q2 以后国际线松动仍为大概率事件。压制需求快速修复叠加

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30517

