



737MAX 适航点评:737MAX 复飞影响有限 供给增速仍将 维持低位



事件:民航局针对 737MAX 发出一份针对改正 MCAS 不安全状态的适航指令,确认 MCAS 相关改正措施消除不安全状态,737MAX 机型的复飞即将提上日程。

点评:

尽管 737MAX 在中国复飞已经不存在法规障碍,但根据民航局领导提出的“复飞三原则”,航司仍需完成升级和飞行员培训后才可使用 737MAX 执行航班。民航局局长冯正霖在 2020 年 10 月答记者问时提到:飞机的设计更改必须获得适航批准;驾驶员必须得到充分有效的训练;两起事故的调查结论必须是明确的,而且改进措施是有效的。结合法规和官方表述,我们认为 737MAX 投入使用仍需经过升级、培训等步骤,需要一定时间。

考虑到国内航司的经营情况,737MAX 机型复航后,推测复飞和引进速度仍将保持克制。当前我国民航受到多地散发疫情影响,当前旅客量不足 19 年同期五成,推测行业四季度或创疫情以来亏损记录。持续亏损下,行业无力持续运力引进,波音或加大对欧美的交付力度,待国内需求好转、航司负债表修复再行交付。

按上市公司披露的运力引进计划推测,未来三年运力引进仍较慢。我们认为无论 737max 是否复飞,三大航运力增速都将保持较低水平,若 max 不复飞,则三大航未来三年运力增速分别为 5.1%、2.8%、0.3%。若 max 复飞,则三大航未来三年运力增速分别为 6.3%、4.7%、3.8%,仍低于行业过去 10 年较高的运力增速。

投资策略:波音供给爬坡需要时间、国内需求受压制,737MAX 的复飞短期对行业影响有限。中期维度看,尽管运力增速或有提升,但仍是历史较低水平。我们的观点未有变化:目前是行业新一轮周期的起点。19-23 运力增速较低,景气周期正在酝酿。我们预计未来 3-5 年国际线放开后,紧供求下竞争烈度或有下降,行业盈利弹性将显现,建议关注宽体机利用率有较大改善空间、业绩弹性较大的三大航(南方航空、中国国航、中国东航),继续推荐运力增速较快、运营优势显著的春秋航空、吉祥航空。

风险提示:汇率油价大幅波动,政策执行的不确定性,行业供需失衡,宏观经济增长失速,国际贸易摩擦升级,空难、恐怖袭击、战争、疾病爆发等不确定性事件

关键词: 疫情 航运

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_30523

