

中国民航业 2008 年 12 月运量数据点评

2009.2.11

事件:

中国民用航空局公布了民航业 2008 年 12 月份的主要运量数据, 实现总周转量 296342 万吨公里, 同比增长-3.8%; 实现旅客周转量 237.28 亿客公里, 同比增长 5.5%; 旅客运输量 1567.2 万人, 同比增长 8.2%; 货邮周转量 8.3 亿吨公里, 同比增长-22.2%; 货邮运输量 307853 吨, 同比增长-15.2%。

点评:

2008 年 12 月份民航总周转量同比下滑。去年 1 月份以来, 我国民航总周转量数据步入下行通道, 同比增长呈逐步下降态势, 8 月份达到最低点, 与前年同期相比下滑幅度高达 10.6%。奥运过后, 国内压抑的商务和旅游需求开始释放, 国外方面从紧的签证政策也开始放宽, 再加上“十一”长假的推动, 9、10 月份民航客运数据出现了大幅反弹, 并引发民航总周转量数据触底反弹。11 月份, 旅客运输量数据继续反弹, 旅客周转量基本维持稳定, 但货运数据大幅下跌, 从而使民航总周转量反弹夭折。12 月份, 总周转量同比又出现了负增长, 下滑幅度为 2.8%。进入 2009 年, 虽然我们预计客运数据会继续反弹, 但受货运数据的拖累, 我们认为民航总周转量数据在 1、2 月份不会有太大的起色, 继续处于下行通道中。

请务必阅读正文之后的重要声明

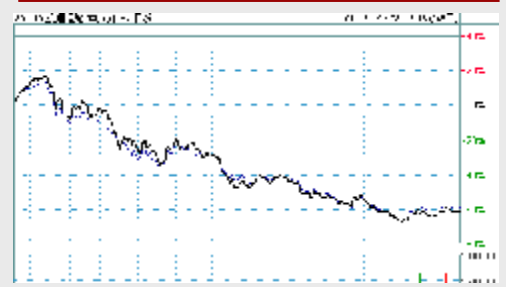
机场板块评级: 强于大市

航空运输板块评级: 中性

交运板块静态市盈率: 12.5

交运板块动态市盈率: 11.5

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	(2.80)	(26.82)	(52.76)
相对表现 (%)	6.63	15.15	(3.17)

资料来源: Wind 资讯

重点公司盈利预测及投资评价

股票名称	评级	07EPS	08EPS	09EPS
白云机场	买入	0.36	0.45	0.65
上海机场	中性	0.88	0.43	0.45
厦门空港	增持	0.55	0.60	0.80

黄庆扬

行业研究员

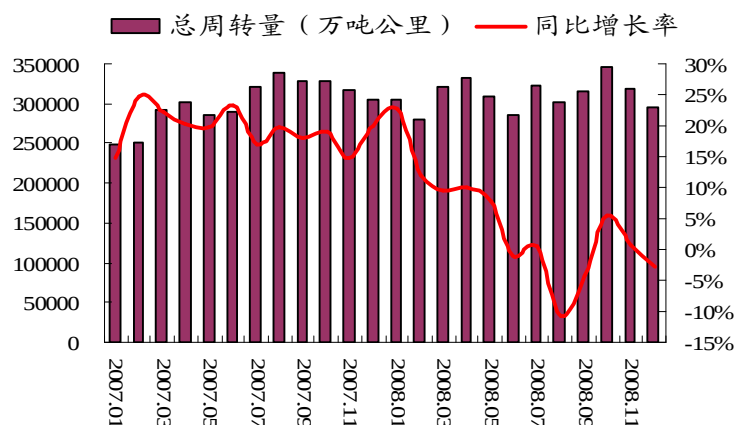
电话 02132229888*3508

邮箱 huangqingyang@ajzq.com

相关报告

《高速公路行业第 4 季度投资策略》	2008.10.22
《机场行业 08 年三季报综述》	2008.11.18
《中国民航业 2008 年 11 月运量数据点评》	2009.1.8

图 1：近两年民航总周转量数据及增长率



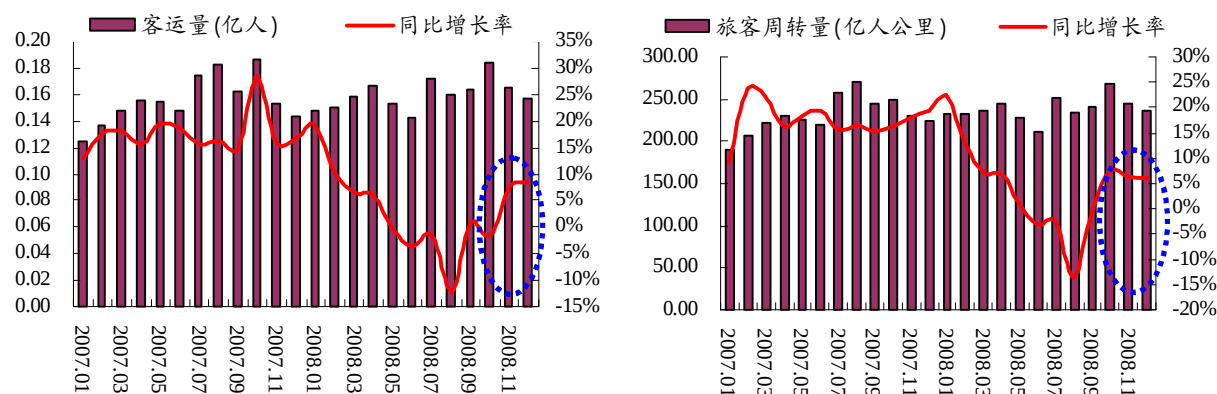
资料来源：中国民用航空局，爱建证券研发总部整理

预计客运数据在 2009 年 1 月份的反弹力度会继续放大，并将至少延续到 2 月。在一系列不利事件，如南方雪灾、汶川地震和奥运期间签证收紧，消除后，9 至 11 月份我国民航的客运数据出现了大幅反弹。12 月份，客运量和旅客周转量数据基本维持平稳格局，前者同比上涨 8.6%，后者同比上涨 6.2%。

2008 年我国的春节时间为 2 月 7 日，而今年我国春节时间提前至 1 月 26 日，春节期间探亲所产生的一半客运需求在 1 月份得到了释放。另外，国家发改委和民航总局联合决定，自 2008 年 12 月 25 日起大幅降低国内航线燃油附加费，这也会对民航客运量数据产生一定的刺激。据此我们预计，2009 年 1 月份，我国民航客运量数据继续反弹几无悬念，而且反弹幅度有望进一步放大。

2 月份，虽然旅客探亲所产生的航空运输需求减少了一半，但发改委和民航总局再次决定自 1 月 15 日起，暂停收取国内航线旅客燃油附加费，这会部分抵消掉春节提前所带来的不利影响，因此我们预计 2 月份的客运数据将基本保持稳定。

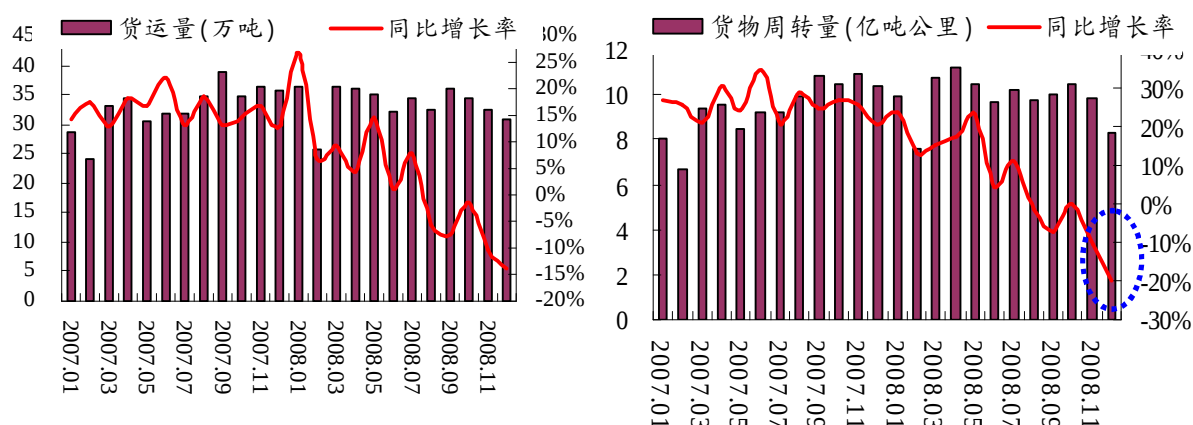
图 2：近两年民航月度客运量数据及增长率



资料来源：中国民用航空局，爱建证券研发总部整理

2008 年 12 月份民航货运数据继续下滑。2008 年 9、10 月份，货运指标出现了小幅反弹，但到了 11 月份反弹即告夭折，说明反弹的原因仅仅是因为雪灾、地震和奥运期间压抑的运输需求的释放。12 月份，货邮运输量和周转量的下滑幅度均明显放大，跌幅分别为 13.9% 和 20.2%，其中周转量指标跌幅尤为巨大，说明 GDP 增速放缓和国际金融海啸对民航货运量的影响还在进一步加深。

图 3：近两年民航月度货运量数据及增长率



资料来源：中国民用航空局，爱建证券研发总部整理

目前，国际金融海啸的影响还在继续，国际经济何时见底仍不明朗，预计在短期内很难走出低谷。在外贸统计数据方面，继去年 11 月进出口数据首次双双下降后，12 月份我国外贸进出口数据连续第二个月下降，并且降幅进一步扩大，这毫无疑问将对航空运输需求产生不利影响。因此，民航货运数据何时见底仍不确定，具体要视国内外的经济形势而定，我们预计在 1、2 月份仍旧处于下行通道中。**预计民航业“客强货弱，内强外弱”的格局将继续延续。**从以往历次经济周期看，货运量受 GDP 增速的影响均大于客运量，例如 1997 - 1998 年亚洲金融危机期间，货运量下滑的幅度就大于 GDP 和客运量的跌幅。基于此并结合国内国外经济形势，我们预计至少在第 1 季度内，民航的货运指标很难反弹，民航业“客强货弱”的局面会继续延续，甚至会进一步扩大。

分航线来看，08 年下半年以来，受国际金融海啸影响，国际航线的运量指标下降较快，其中又以港澳和国际航线货运量下降为最快。9、10 月份，分航线的客运与货运指标均出现了一定幅度的反弹，但 11 月份，客运数据维持稳定，货运数据反弹却告夭折。12 月份，基本重复同样的故事，除了国际航线外，客运指标稳定，货运指标出现了进一步的下探，这也说明金融海啸对国外的影响要远大于国内。我们预计，民航业“内强外弱”的局面也将继续延续。

图 4：近两年中国民航各类航线客运量增长率

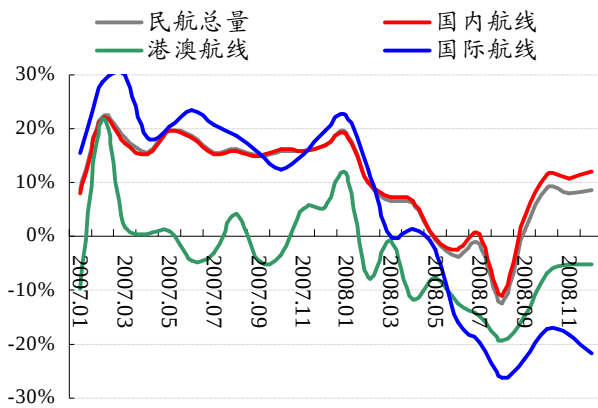
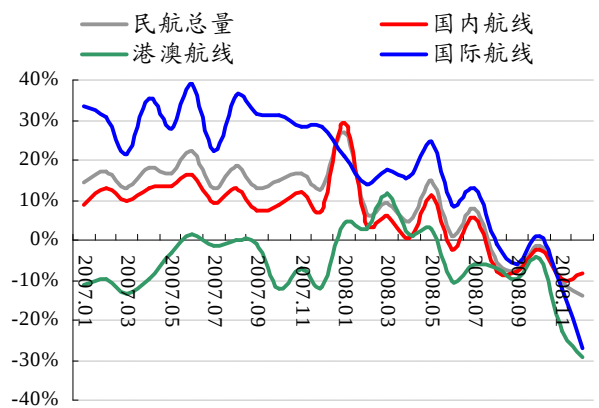


图 5：近两年中国民航各类航线货运量增长率



资料来源：中国民用航空局，爱建证券研发总部整理

客运率与载运率均小幅反弹，但亦呈现“客强货弱”格局。客座率和载运率的走势基本一致，二者在2008年11月份出现下滑，而在12月份均出现了小幅反弹。只是无论从下滑的绝对值还是反弹的相对值来看，客座率的表现均好于载运率，两者12月份下滑的绝对值分别为2.0%和5.5%，反弹的相对值分别为1.2%和0.8%，亦呈现“客强货弱”格局。随着国际金融海啸的继续渗透，再加上燃油附加税下调的刺激，我们预计客座率和载运率的差距还会继续扩大。

图 6：近两年中国民航各类航线客座率及增长率

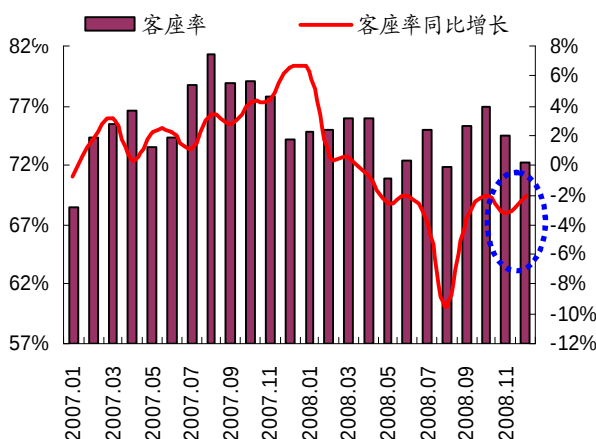
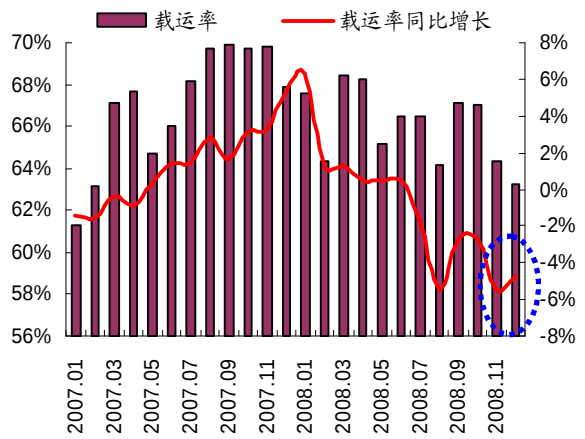


图 7：近两年中国民航各类航线载运率及增长率



资料来源：中国民用航空局，爱建证券研发总部整理

给予机场板块“强于大市”，航空板块“中性”评级。对于机场类上市公司，我们认为其中的投资机会将是结构性的。在行情向好时，我们比较看好白云机场和上海机场，因为前者业绩较好，机场容量充足，而后者存在资产注入预期；相反，我们则看好厦门空港和白云机场，因为它们非航收入所占比例较大，Beta值较低，防御性较好。另外，深圳机场的容量目前基本饱和，业绩不会出现大的波动，也具有较强防御性。维持行业“强于大市”评级。

2008年，航空运输业出现了行业性亏损，5家航空公司无一幸免于难。其中，东方航空净资产为负，上海航空连续两年亏损，均触及证监会ST规定。目前，上海航空处于停牌状态，可能与市政府

请务必阅读正文之后的重要声明

的注资和东上重组有关。如果东上重组能够成行，对于两家均以上海为基地航空港的公司集中航空资源，巩固在上海地区的优势地位十分有利。但是，这只是带来了一定的交易机会，因为航空需求在2009年发生反转的可能性微乎其微，航空类公司依然面临巨大的盈利压力。综上，我们给予航空运输业“中性”评级，建议投资者回避。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

I 行业评级:

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。