

行业深度报告

航空运输行业

航空公司：中性 机场：谨慎推荐
 (维持评级)

2009年2月12日

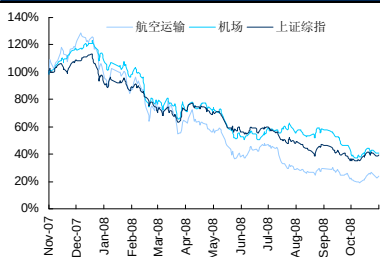
行业深度报告

国内航线有效需求恢复仍有隐忧，但需关注交易性机会

本报告的独到之处

- 分解了航空需求恢复的影响因素，指出了需求回升的引擎是中西部正常需求的恢复以及受抑制需求的释放，并指出了经济趋缓可能向中西部地区传导给航空业带来的影响。
- 指出了航空客运增速取决于行业座位供给增速和有效需求增速的共同影响。
- 分析了机场股目前存在的机会

一年收益率比较



资料来源：Wind, 国信证券经济研究所

相关研究报告：

《航空业或将重蹈 1998 年全行业亏损覆辙》
 08/10/22

《航空大众化消费趋势明显》 08/12/09

《民航总局航空业十大措施出台，或将促使航空公司 09 年扭亏为盈》 08/12/10

首席分析师：唐建华

电话：0755-82130468

Email: tangjianhua@guosen.com.cn

分析师：黄金香 CFA

电话：010-82252922

Email: huangjxiang@guosen.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

我国航空客运增速回升主要是由中西部地区带动

自 08 年 10 月以来，国内航空需求出现了明显的回升迹象，对此我们分区域对各主要机场的旅客吞吐增速进行了分析，整体上我国航空旅客吞吐增长率呈现从东往西逐步提高的现象，显示我国航空客运增速回升主要是由中西部地区带动，而东部地区不仅增速回升缓慢，而且 08 年后三月增速还呈现逐月降低的现象。

导致增速回升的主要因素是被压制需求的释放，而非经济回暖

东部地区与中西部地区产生巨大差距的主要原因是东部地区由于区域经济大幅放缓，受地震及奥运影响压制的需求在释放过程中遭到打压，而中西部地区由于经济受影响程度还不高，因此产生的受抑制需求释放和正常需求恢复导致了这些地区的高速增长。

经济趋缓可能向中西部地区传导，不排除西部增速下降情况

由于目前行业需求恢复的引擎为中西部地区需求的快速回升，如果经济趋缓由东部地区向中西部地区传递，那么中西部的需求释放可能也会受到经济趋缓的抑制，行业运力投放有回调东部的可能。

旅游需求回升将受益于可能推出的国民旅游休闲计划，关注厦门机场

旅游旅客受影响滞后于商务旅客，但是拟进行的国民旅游休闲计划将刺激部分国内旅游需求，在消费者信心进一步下降的情况下，这部分旅客对航空票价将非常敏感，因此这部分需求对航空公司而言大多不是有效需求，但将刺激以旅游为主的机场流量回升，尤其关注厦门机场。

行业供给增速决定了航空客运增速不必过于悲观

行业客运增速是由行业供给增速和有效需求增速共同决定，当有效需求增速高于行业供给增速时，客运增速将由有效需求增速决定，而当有效需求增速低于行业供给增速的时候，客运增长整体上将由行业供给决定。鉴于行业座位供给增速将达到 8% 左右，而且基本全部投放于国内航线，我们预计国内航线座位供给增速将超过 10%，从而带动客运增速提升。

维持航空公司“中性”、机场“谨慎推荐”的投资评级。

供需缺口的缩窄、油价下降以及民航十大救市政策的出台，我们在行业里最早提出 09 年航空业可能实现微利局面，但供需仍失衡将持续压制票价水平，航空公司利润难以实现爆发性增长，我们维持航空公司中性评级，建议持有。09 年航空业可能实现微利局面，就业绩而言比 08 年将大幅改善，因此如果出现上涨滞后大盘现象，可能会有一些补涨的交易性机会。而机场具有确定性的业绩增长，持续降息也导致了机场合理估值水平的上升，拟进行的国民旅游休闲计划将刺激部分国内旅游需求，中西部地区需求回落可能导致部分运力回调东部，从而带动上市机场流量的增长，建议关注厦门机场、深圳机场、上海机场。

投资摘要

投资评级

行业增速回暖更多地是由中西部地区被抑制需求的释放带动的，而不是由于经济回暖带动，如果经济趋缓由东部地区向中西部地区蔓延，那么航空需求的恢复仍存在隐忧，需要持续关注。由于供需缺口仍然存在，航空票价水平预计将进一步下降，业绩难以实现爆发性增长，我们维持航空公司行业中性的评级。但由于供需缺口的缩窄、油价下降以及民航十大救市政策的出台，我们在行业里最早提出 09 年航空业可能实现微利局面，就业绩而言比 08 年将大幅改善，因此如果出现上涨滞后大盘现象，可能会有一些补涨的交易性机会。

我们仍然强调机场最坏的时刻已经过去，航空供给增速的回升以及可能的需求回升将直接给机场带来实质上的盈利增加，而且 08 年年底不断降息将推高盈利稳健型机场的估值水平，我们维持机场“谨慎推荐”的投资评级，建议增持，重点关注厦门机场、深圳机场和上海机场。

关键假设

我们做出上述判断的假设是经济趋缓将由东向西传导，导致中西部地区航空需求增速的回落。

与大众认识的不同之处

市场认为航空需求回升是受经济回暖带动，我们认为这种回暖是中西部地区经济受影响相对滞后，导致在奥运安保和地震等不利因素消除后正常需求的恢复和被抑制需求的释放产生的，而东部地区需求释放受到了经济趋缓的压制导致回升速度较慢，因此我们认为如果经济趋缓出现由东往西传导的现象，航空有效需求的回升仍存在隐忧。

市场认为航空客运增速取决于航空有效需求的增长，我们认为当有效需求增速低于航空座位供给增速的时候，客运增长将取决于航空座位供给增速，因此尽管有效需求存在隐忧，但航空客运增速仅将略低于航空座位供给增速，我们认为国内航线旅客的增速仍将至少达到 8%。

市场认为目前航空需求回升情况下，主要的交易性机会来自航空股，但是我们认为作为业绩非常具有确定性的机场股更值得买入，首先去年持续的降息将推高业绩稳健型机场股的价值（类似于债券），其次是客运增速的确定性将使机场这宏观经济尚未复苏的情况下，业绩拥有确定性增长，第三我们认为如果西部需求受到影响，航空公司可能将更多的航班回调东部，带动位于东部的机场类上市公司飞机起降架次和旅客吞吐增速的回升；第四尽管旅游旅客受影响滞后于商务旅客，但是拟进行的国民旅游休闲计划可能将刺激部分国内旅游需求，这部分旅客对航空票价将非常敏感，因此这部分需求对航空公司而言大多不是有效需求，但将刺激机场流量的回升，尤其是旅游城市机场，如厦门机场；最后近一月以来业绩具有确定性增长的机场股跑输大盘，存在补涨需求。

内容目录

航空需求分析	4
航空需求回升的原因非经济回暖	4
东部航空需求增速有望率先企稳，但中西部增速可能回调	6
商务旅客增速有望率先企稳，但休闲旅客将滞后反应	7
行业客运增速不必过于悲观，但票价水平难以提升	9
行业投资策略	10
维持航空公司行业“中性”的投资评级	10
维持机场行业“谨慎推荐”的投资评级	10
附表：各区域主要机场 08 年同比增长率数据	11

图表目录

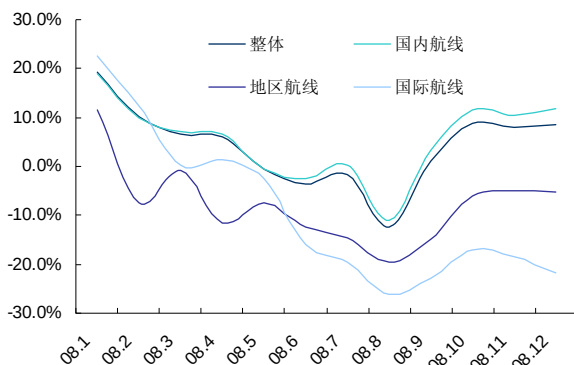
图 1：08 年月度航空运输同比增速	4
图 2： 中西部 22 大机场的增长率分布	4
图 3： 东部沿海 20 大城市机场 12 月增长情况分布	4
图 4： 旅游城市机场 12 月份的增长情况分布	4
图 5： 东部地区机场 08 年的旅客吞吐量同比增长率	5
图 6： 中西部地区机场 08 年的旅客吞吐量同比增长率	5
图 7： 历年中国航空旅客和 GDP 增长率	6
图 8： 1995-2000 年中国各地区名义 GDP 增长率	7
图 9： 近两年来中国消费者信心指数	8
图 10： 近两年来中国消费者预期指数	8
图 11： 纯旅游城市机场的旅客吞吐增速	8
图 12： 以旅游城市为主机场的旅客吞吐增速	8
图 13： 春运期间的飞机座位和航班次数增长率	9
图 14： 07-08 年客座率和票价指数比较	9
图 15： 近一年航空机场股票与上证指数收益率对比	11
图 16： 近一月航空机场股票与上证指数收益率对比	11
图 17： 华北地区各机场 08 年旅客吞吐同比增长率	11
图 18： 长三角地区各机场 08 年同比增长率	11
图 19： 粤闽地区各机场 08 年旅客吞吐同比增长率	12
图 20： 华中地区各机场 08 年旅客吞吐同比增长率	12
图 21： 东北地区各主要机场 08 年旅客吞吐同比增长率	12
图 22： 西南地区各主要机场 08 年旅客吞吐同比增长率	12
图 23： 西北地区各机场 08 年旅客吞吐同比增长率	12

航空需求分析

航空需求回升的原因非经济回暖

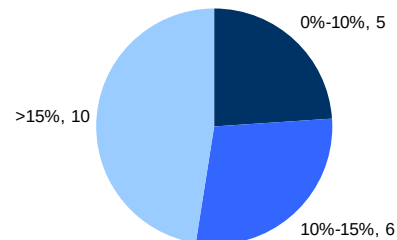
图 1 是我国各个航线的增长率情况，可以看到国内航线 08 年 12 月的同比增速达到了 11.9%，简单从数据看，国际航线的同比增速还在进一步下滑，但国内航线增速恢复迹象明显。由于 08 年出现了地震、奥运等重大影响事件，这种恢复是由于经济恢复引起的，还是由于地震和奥运因素所抑制需求的释放带来的，还需要进一步分析。如果是由于经济恢复带来的，那么这种恢复将很可能是可持续的，从而将带动行业增长率的逐步回升，航空业的盈利能力将得到大幅改善，否则行业景气程度不排除继续下降。

图 1: 08 年月度航空运输同比增速



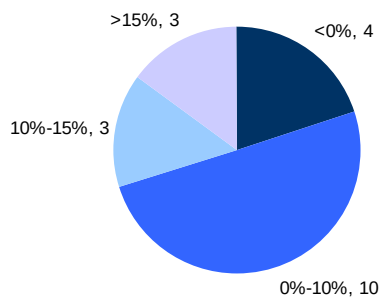
资料来源: CAAC, 国信证券经济研究所

图 2: 中西部 22 大机场的增长率分布



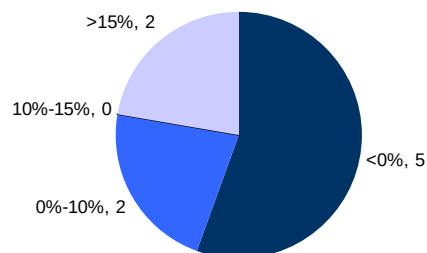
资料来源: CAAC, 国信证券经济研究所

图 3: 东部沿海 20 大城市机场 12 月增长情况分布



资料来源: CAAC, 国信证券经济研究所

图 4: 旅游城市机场 12 月份的增长情况分布



资料来源: CAAC, 国信证券经济研究所

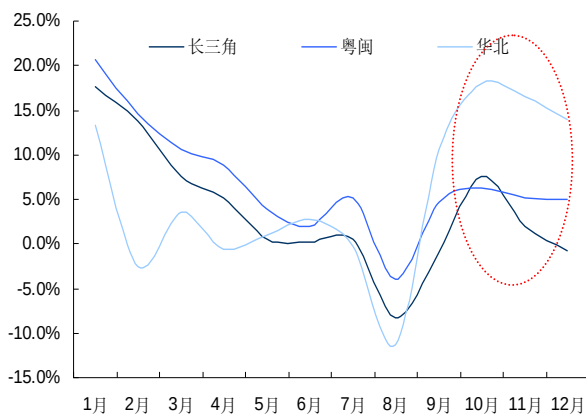
我们对我国前 50 大机场的运量数据为样本进行了统计，其中有 22 个为中西部机场（旅客量占样本总旅客量的 32%）、20 个为东部城市机场（旅客量占样本总旅客量的 61%），另有 8 个为纯旅游机场，对本区域经济的敏感度较弱，我们单独列出。三类机场 12 月的同比增长率分布情况如图 2-图 5 所示，

可以看到中西部城市整体还维持高速增长，12月增长率超过15%的城市机场总共有15个，中西部城市占了10个（分别是贵阳、西安、长沙、乌鲁木齐、郑州、西宁、济南、呼和浩特、长春和银川），而东部城市只有三个（分别是北京、南京和无锡），纯旅游城市只有两个（分别是三亚和西双版纳）。中西部机场增长率10-15%的机场还有六个，个位数增长的仅有5个，如果延吉算成旅游城市的话，样本中西部机场没有一个是负增长的。而东部城市机场增长率10-15%的机场只有3个，个位数增长的达到10个，而负增长的有4个（分别是上海浦东、虹桥、汕头和宁波）。纯旅游城市没有增长率5-15%的机场，0%-5%增长的为2个（桂林和丽江），负增长的达到了5个（分别是张家界、海口、九寨沟、丽江和延吉）。

以前50大机场数据看，12月份中西部机场同比增长率达到了13.9%，东部机场增长率仅为5.4%，而旅游航线增长率为6.1%。

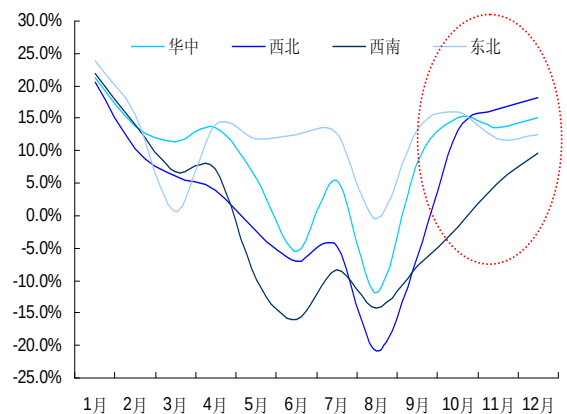
进一步细分，我们把中国机场分布分为华北区（环渤海）、长三角、粤闽、华中、东北、西南、西北机场，其08年各月的增长率情况如图5、图6，可以看到所有地区在8月均受奥运的严重影响而出现大幅下滑，但奥运结束后迅速回升，恢复情况发生了很大的差别，长三角、粤闽地区、华北地区的增长率自10月后逐月下滑，而且华东地区机场合计出现负增长率（主要由于上海机场），华中和东北地区增长率缓慢回升，而西北和西南地区回升幅度较大。整体上旅客吞吐增长率从东往西逐步提高的现象。

图 5：东部地区机场 08 年的旅客吞吐量同比增长率



资料来源：CEIC 国信证券经济研究所

图 6：中西部地区机场 08 年的旅客吞吐量同比增长率

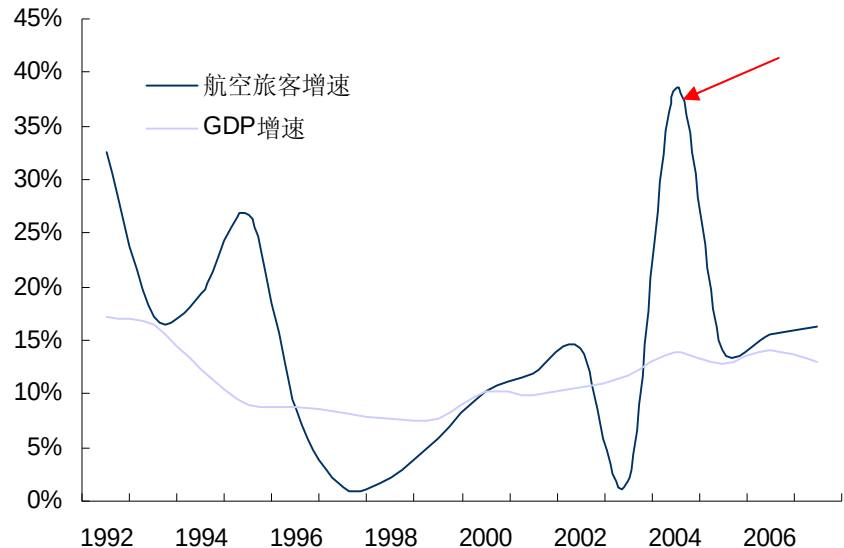


资料来源：CEIC 国信证券经济研究所

出现这种现象的原因我们认为主要有两方面：一是地震和奥运期间，华北、西南和西北受到的影响较大，在这些影响因素消除之后反弹也越快速，如华北市场、西南和西北市场；二是各地区经济状况不同所导致的，航空需求在一定程度上可以认为是经济的晴雨表，东部沿海显然受国际经济的影响更大，这也导致东部城市机场的旅客吞吐增速在10月份短暂回升后继续下滑，而中西部目前受影响小于东部，因此中西部地区在奥运及地震负面影响因素消除后旅客增速迅速恢复，并且很可能出现了类似于2004年非典后受抑制需求的释放，从而导致增速在高位回升，如图7所示，在2003年和2004年GDP

增速相差无几的情况下，非典导致的需求释放使航空需求在 2004 年增速高达 36.7%。

图 7：历年中国航空旅客和 GDP 增长率



资料来源：CEIC 国信证券经济研究所

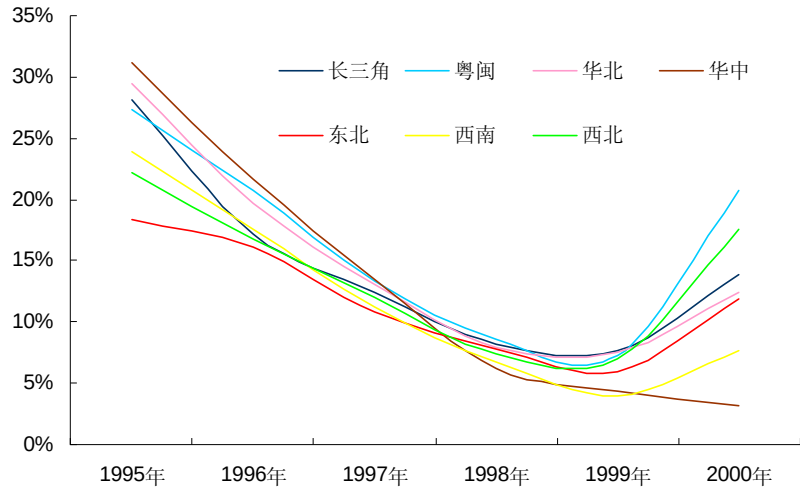
因此，我们认为 08 年的航空需求大幅下降除经济因素外，更多地是受到地震、奥运因素的影响，因此 08 年 10 月后的旅客恢复可能更多地是这些不利因素消除后的一个正常需求及受抑制需求的恢复，而不是由于经济好转带动的需求回暖。

东部航空需求增速有望率先企稳，但中西部增速可能回调

航空有效需求变动的演绎取决于东部宏观经济的恢复情况以及经济趋缓是否会由东部地区向中西部地区传导。这一次中国经济的调整与 98 年的调整会有不同，即上一次调整主要是国内经济过热导致的全国性调整，而这一次更多是外部经济恶化引发的调整，因此华东地区经济率先大幅下滑，但目前中西部地区却受影响要小很多。这也导致华东地区航空需求的回落，而中西部地区还保持较高增速的主要原因。从目前的情况看，国外的经济还处于恶化过程中，华东地区的经济的快速回升应当还尚有时日，从图 5 看，航空需求同比增速还在进一步下滑。

对于经济的传导性，我们对我国上次宏观经济调整 1996-1999 年各个地区（地区的取舍与上述机场的口径一致）的 GDP 增长率情况进行了分析，我们发现当时各个地区的 GDP 很强的同向性，即各个地区的 GDP 增速呈现很强的联动性。

图 8: 1995-2000 年中国各地区名义 GDP 增长率



资料来源: CEIC 国信证券经济研究所

而如果本次中国经济调整也将导致中西部经济的下滑,那么必然导致中西部地区 GDP 增速下降,与此相随的是航空有效需求的下降,带动中国航空业 08 年四季度增速回升的引擎将不复存在,如果这种情况发生,那么目前的国内航线的反弹将是不可持续的,未来航空需求将进一步疲软。国外需求下降导致中国东部省份经济下滑,而东部是否会传导到中西部目前尚不可知,但不排除有这种可能性,至少非资源型的华中地区受影响的可能性很大,因此我们认为航空需求的恢复尚有隐忧,很有可能会进一步疲软。

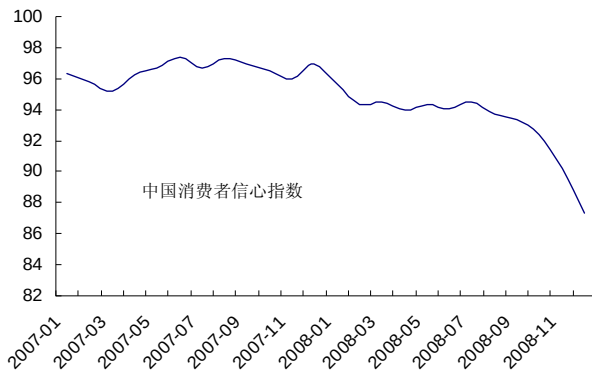
我们判断,长三角和粤闽地区的国内需求有望率先企稳,但一季度同比增长率仍处于较低水平,整体增速还可能进一步下降,但二季度的同比增长率由于 08 年的奥运及地震因素,增速会有所上升尤其是如果经济趋缓由东往西传导而导致中西部有效需求的下降,可能航空公司会将一部分航线回调东部地区,而中西部地区的增速可能将会出现下调。整体航空需求疲软将会继续持续一段时间,但是比起受到 08 年奥运及地震因素而导致的低速增长而言,航空有效需求的增速将将有所回升。

商务旅客增速有望率先企稳,但休闲旅客存在滞后效应

我们认为通常员工降薪及裁员是在企业经营状况已经下降之后才采取的措施,因此员工收入受宏观经济趋缓影响可能将滞后于企业生产的影响,由此可能导致休闲旅客需求的下降将滞后于商务旅客。图 9 和图 10 是中国消费者信心指数和消费者预期指数,最近几个月还在加速下滑,显示消费者的消费信心还在进一步地下滑之中,而航空消费整体上还是处于高端消费,就有效需求而言,受到的影响将会更大。图 11 和图 12 是我国纯旅游城市和以旅游为主城市机场的旅客吞吐增速情况,可以看到整体航空旅游消费呈现个位数的低速增长(三亚的高速增长是由于海口美兰机场的低速增长,两者整体

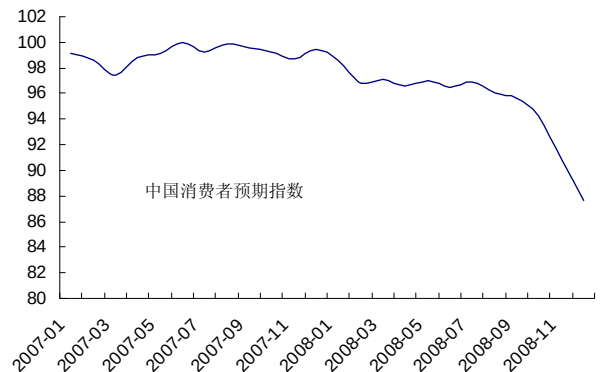
呈现此起彼伏的现象)。

图 9: 近两年来中国消费者信心指数



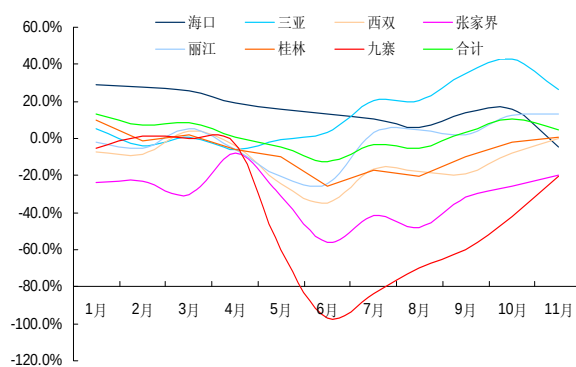
资料来源: Wind 国信证券经济研究所

图 10: 近两年来中国消费者预期指数



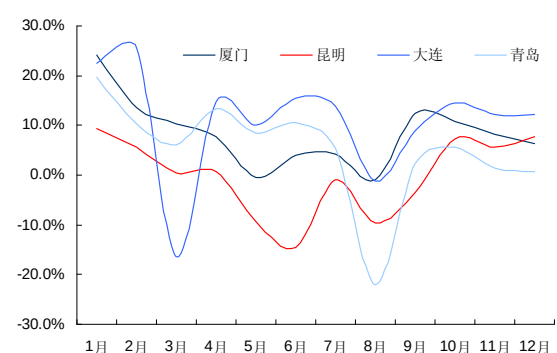
资料来源: Wind 国信证券经济研究所

图 11: 纯旅游城市机场的旅客吞吐增速



资料来源: Wind 国信证券经济研究所

图 12: 以旅游城市为主机场的旅客吞吐增速



资料来源: Wind 国信证券经济研究所

但是在行业座位供给增速大于有效需求增速的情况下, 航空公司提高折扣力度所刺激的需求将主要是休闲旅客的需求, 因此对旅游旅客的增速不必过于悲观, 而且即将推出的国民旅游休闲计划可能为旅游消费的启动带来较大助力, 但是航空公司要吸引这部分的需求需要与铁路运输进行竞争, 由于国民收入的下降以及消费者信心指数的下降, 消费者将对出行成本的敏感度大幅上升, 因此航空公司要吸引这部分旅客只能是加大折扣力度, 从而实现与铁路相比的竞争力, 这部分对于航空公司而言可能不是有效需求 (有能力购买高票价的旅客), 但将可能刺激以旅游为主城市的机场流量增长, 如厦门机场。

由于商务旅客主要集中于东部地区, 由于去库存化导致的剧烈经济调整以及出口的大幅下降, 东部航空旅客增长 (尤其是外向型经济更明显的长三角以及珠三角地区) 在 08 年出现了剧烈的调整, 种种迹象表明这种剧烈的调整已经基本过去, 虽然回复的速度仍可能将比较缓慢, 但旅客增速有望率先

企稳。

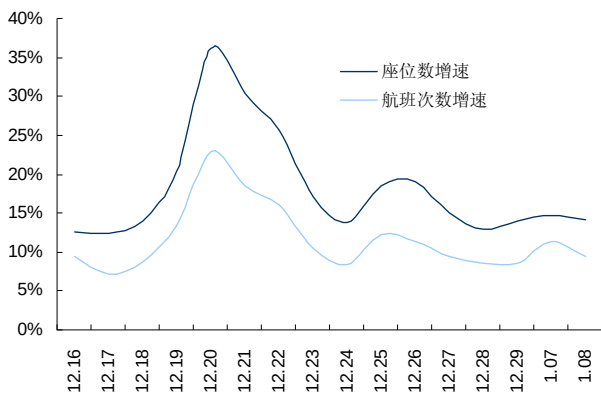
行业客运增速不必过于悲观，但票价水平难以提升

对于航空公司而言，确保较高的客座率是其生命线和核心，因此在行业需求疲软的情况下，航空公司竞争加剧的结果是其票价水平的下降，而航空煤油下降也给航空公司打折能力提供了空间，而票价水平的下降会刺激部分的需求，尤其是当票价水平下降到比火车卧铺价格高出不多的时候，会对火车运输产生一个较强的逆向替代作用。因此行业客运增速是由行业供给增速和有效需求增速共同决定，当有效需求增速高于行业供给增速时，客运增速将由有效需求增速决定，这种增长对航空公司和机场的盈利增长均有意义，而当有效需求增速低于行业供给增速的时候，客运增长整体上将由行业供给决定，但仍会低于行业供给增速，这种增长由于建立在低票价的水平之上，所以对航空公司的盈利改善意义不大，但对机场仍有意义。

经初步测算，行业飞机座位整体供给增速大约为 8% 左右，但是由于国际需求还在伴随欧美经济进一步下滑，这部分需求预计将全部投放于国内航线，致使国内航线飞机座位供给增速将达到 10% 左右，如果国际航线需求进一步下降而导致部分国际航线飞机回调国内航线，将可能使国内航线飞机座位供给增速进一步上升。因此即使有效需求下降，飞机供给的增长仍将使行业客运增速保持约 8% 左右的增速将不成问题。

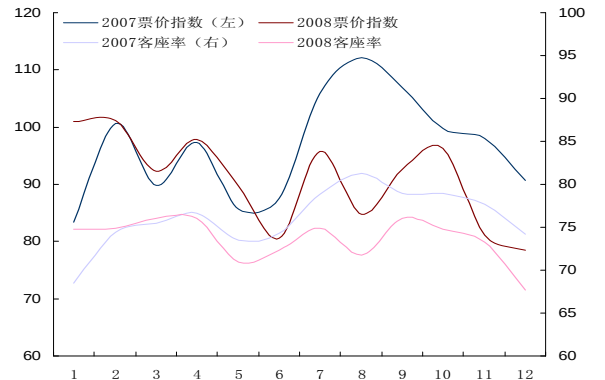
整体上，由于 08 年飞机利用小时较 07 年已经有所下降，这使国内航线供给的弹性在进一步加大，这从春运期间国内航线运力增速上可见一斑（图 13），春运期间飞机座位供给达到了 18%（剔除除初一到初七数据，期间座位供给增速没有披露，可能略低于此数字），主要原因虽然是由于春运期间旅客出行的刚性需求导致国内航线的繁荣，使得部分飞国际航线的飞机回调国内航线。

图 13：春运期间的飞机座位和航班次数增长率



资料来源：CEIC 国信证券经济研究所

图 14：07-08 年客座率和票价指数比较



资料来源：CEIC 国信证券经济研究所

由于国际航线短期内难以快速回升，因此这部分运力供给总是悬放在国内航线上

的利剑，这将导致即使国内需求回升，客座率也难以随之回升，根据我们之前所做的回归分析（参见我们于 08 年 10 月 22 日的深度报告《航空业或将重蹈 1998 年全行业亏损覆辙》一文），客座率的下降将导致运价水平更大幅度的下降（图 14），因此预计在 09 年一、二季度票价水平将持续受到抑制。

行业投资策略

维持航空公司行业“中性”的投资评级

由于航空业的亏损额度在 2008 年预计将超过 200 亿元（东航预计亏损 120 亿左右，国航预计亏损将达到 90 亿左右，南方航空预计也将亏损 10-20 亿），2009 年由于需求比 2008 年将有所恢复，而供给方面航空公司由于已经有了悲观预期而消减了运力引进（最先计算行业供给增速将达到 12% 左右），使得供需缺口有所缩窄，再加上航空煤油大幅下降以及民航十大救市政策出台，导致航空公司的盈利将比 2008 年有较大改善。

但是由于供需缺口始终还是存在，航空票价水平将很可能进一步下降，而且政府对航空业的态度我们认为倾向于借助刺激航空需求来带动整个消费的提升，因此预计不会出台类似于 1999 年的禁折令，也不会过度干涉航空公司之间的价格竞争，因此航空公司盈利难以出现大幅增长，如果人民币升值保持稳定，09 年可能将是微利局面，但如果中国经济趋缓由东部向中西部大幅传导或者人民币出现对美元贬值，那么也不排除继续出现全行业亏损的局面（当然亏损幅度会远低于 2008 年）。

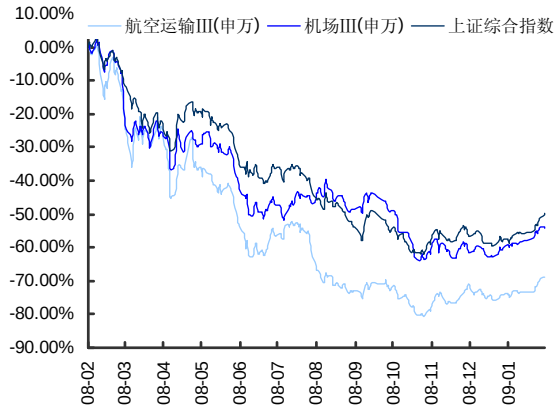
因此我们维持航空公司“中性”的投资评级，如果大盘上涨，航空公司可能会随之上涨，因此近期航空股出现上涨滞后大盘现象，可能会有一些补涨的交易性机会。

维持机场行业“谨慎推荐”的投资评级

由于行业供给相对刚性，这就导致行业客运增速将不会太低，旅游旅客受影响滞后于商务旅客，但是拟进行的国民旅游休闲计划将刺激部分国内旅游需求，这部分旅客对航空票价将非常敏感，因此这部分需求对航空公司而言大多不是有效需求，但将刺激机场流量的回升，国内航线客运增速可能将达到 8% 左右的增长，尽管东部机场自 10 月以来的同比增长速度有所下降，但是其需求仍有可能率先企稳，而且如果经济趋缓传导到中西部，部分运力可能回调到东部（通过加大折扣力度来刺激需求），从而带动全部处于东部的机场上市公司盈利的稳步增长，我们维持机场行业谨慎推荐的投资评级。并认为之前持续降息的结果将推高具有稳健业绩的机场行业的估值水平，根据我们 DCF 模型测算，深圳机场、上海机场的合理估值水平分别为 7.66 元、15.84 元，相对于目前的价格分别低估 18%、10%，我们维持深圳机场和上海机场

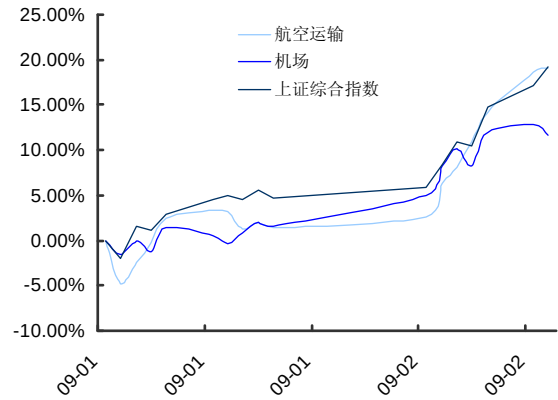
“谨慎推荐”的投资评级，并建议关注厦门空港。（另注：近一个月来机场股整体走势弱于大盘——图 16）。

图 15：近一年航空机场股票与上证指数收益率对比



资料来源：CEIC 国信证券经济研究所

图 16：近一月航空机场股票与上证指数收益率对比

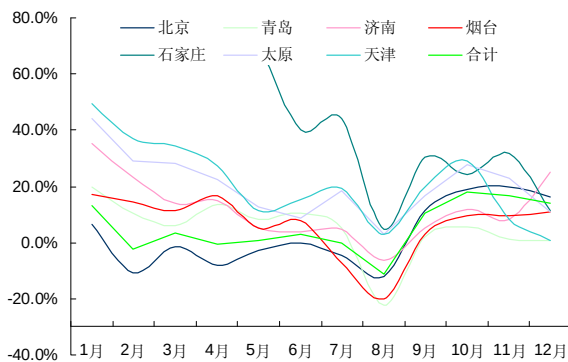


资料来源：CEIC 国信证券经济研究所

附表：各区域主要机场 08 年同比增长率数据

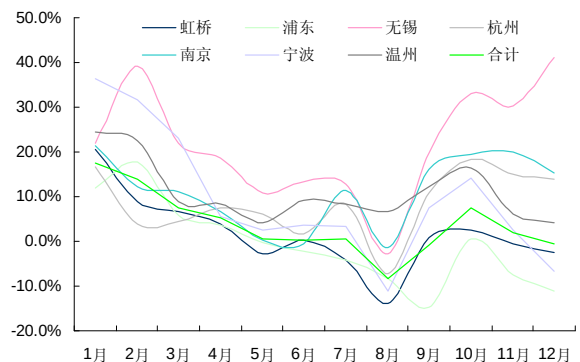
（红线表示机场在 08 年后三月旅客吞吐同比增长率在上升，蓝灰线表示 08 年后三月旅客吞吐同比增长率在逐月下降，绿线为该地区的主要机场的整体同比增长率）

图 17：华北地区各机场 08 年旅客吞吐同比增长率



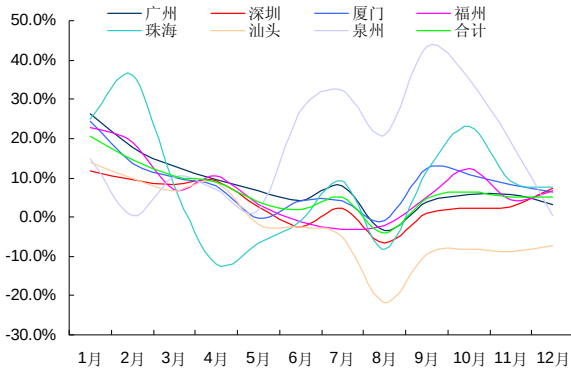
资料来源：CEIC 国信证券经济研究所

图 18：长三角地区各机场 08 年同比增长率



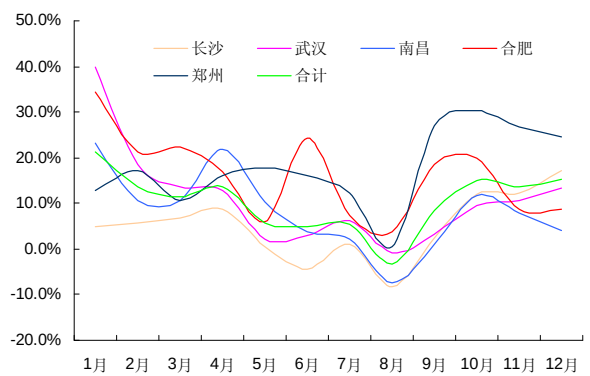
资料来源：CEIC 国信证券经济研究所

图 19: 粤闽地区各机场 08 年旅客吞吐同比增长率



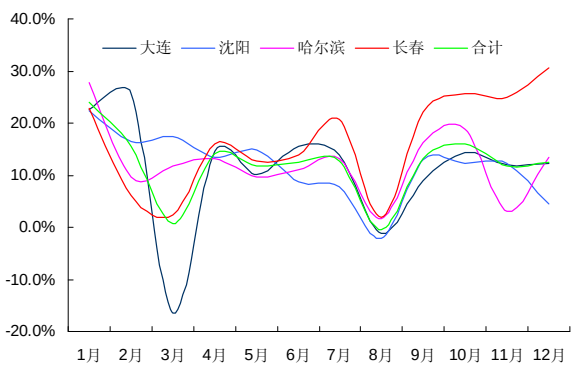
资料来源: CEIC 国信证券经济研究所

图 20: 华中地区各机场 08 年旅客吞吐同比增长率



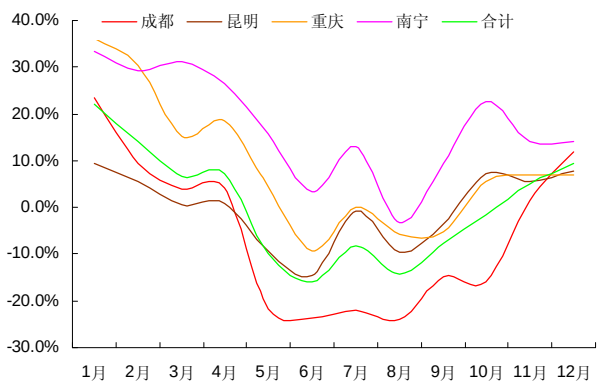
资料来源: CEIC 国信证券经济研究所

图 21: 东北地区各主要机场 08 年旅客吞吐同比增长率



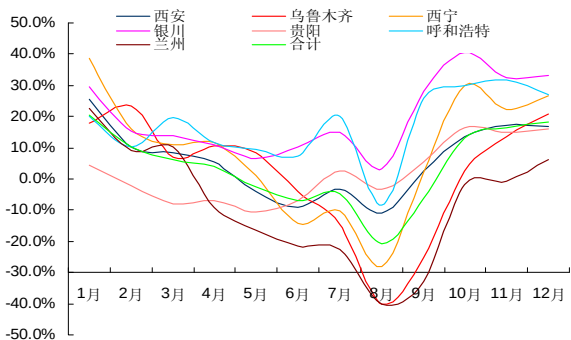
资料来源: CEIC 国信证券经济研究所

图 22: 西南地区各主要机场 08 年旅客吞吐同比增长率



资料来源: CEIC 国信证券经济研究所

图 23: 西北地区各机场 08 年旅客吞吐同比增长率



资料来源: CEIC 国信证券经济研究所

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责条款:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李 晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席策略分析师 汤小生	首席经济顾问 杨建龙
钢铁有色金属行业首席分析师 郑 东	IT 行业首席分析师 肖利娟	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方 焱	汽车与汽配行业首席分析师 赵雪桂
电力设备行业首席分析师 彭继忠	批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿轲	纺织品与服装行业首席分析师 高芳敏
化工行业首席分析师 邱 伟	医药行业首席分析师 贺平鸽	家电行业首席分析师 王念春
通信行业首席分析师 严 平	电力行业首席分析师 徐颖真	建筑与建材行业高级分析师 杨 昕
有色金属行业资深分析师 黄安乐	医药行业资深分析师 丁 丹	机械行业资深分析师 余爱斌
固定收益资深分析师 皮 敏	交通运输行业资深分析师 孙菲菲	社会服务行业资深分析师 李 君
宏观经济资深分析师 林松立	金融衍生品资深分析师 董艺婷	金融工程分析师 黄志文
银行业分析师 黄 飙	银行业分析师 谈 煜	保险行业分析师 武建刚
房地产行业分析师 陈 林	金融工程分析师 王军清	宏观经济分析师 任泽平
证券信托行业分析师 王一峰	IT 行业分析师 王俊峰	食品饮料行业分析师 黄 茂
策略分析师 崔 嵘	纺织品与服装行业分析师 方军平	有色金属行业分析师 李洪冀
批发和零售贸易行业分析师 吴美玉	房地产行业分析师 区瑞明	航空运输行业分析师 黄金香
农业行业分析师 张 如	基金分析师 杨 涛	传播与文化行业分析师 陈财茂

国信证券经济研究所机构销售部

机构销售部总经理 盛建平 shengjp@guosen.com.cn (021) 68864592	机构销售部副总经理 万成水 wancs@guosen.com.cn (0755) 82133147	机构销售部销售副总监 王晓健 wangxj@guosen.com.cn (010) 82252615
机构销售部销售副总监 刘宇华 liuyh@guosen.com.cn (0755) 82130818	机构销售部销售副总监 王立法 wanglf@guosen.com.cn (010) 82252236	机构销售部高级销售经理 黄胜蓝 huangsl@guosen.com.cn (021) 68866011
机构销售部高级销售经理 马小丹 maxd@guosen.com.cn (021) 68866025	机构销售部高级销售经理 谭春元 tancy@guosen.com.cn (010) 82259782	机构销售部销售经理 郑 毅 zhengyi@guosen.com.cn (021) 68866205
机构销售部销售经理 邵燕芳 shaoyf@guosen.com.cn (0755) 82133148	机构销售部销售经理 刘 塑 liusu@guosen.com.cn (021) 68866236	机构销售部销售经理 祝 彬 zhubin@guosen.com.cn (0755) 82133456