

[2009.03.26]

航空业：景气回升迹象明显，上调评级至“增持”

吴莉

010-59312710

wuli@gtjas.com

孙利萍

010-59312823

sunliping@gtjas.com

本报告导读：

- 航空业需求增速已经连续两个月显著回升、供需面呈向好趋势，上调航空业评级至增持；需求回升和08年二三季度低基数效应，带来营运数据的持续改善将驱动航空股上涨。

投资要点：

- 从1-2月份的运营数据看，我们认为航空业已经出现景气复苏现象：
 - 1-2月民航累计旅客周转量同比增长12%，相比08年四季度7%左右的增速，需求增速呈显著回升态势；
 - 从运力投放的角度看，由于各大航空公司积极控制运力投放速度，前两个月行业可用座位公里增速低于同期旅客周转量增速；
 - 供需关系好转背景下，客座率连续两个月同比回升，1、2月行业客座率水平分别为75.2%和77.5%，同比分别提升0.4和2.6个百分点。
 - 4月20日开始实行新的票价折扣政策，将使得国内航线票价水平有所上调。
 - 从燃油成本角度看，虽然国际原油价格已经从08年底的30多美元上涨至50美元左右，但整体来看油价仍处于历史低位，并且燃油价格上涨可以通过上调燃油附加费转嫁。同时，按照3月底50美元的油价计算，一季度国航和东航燃油套保账面损失将冲回30亿元左右，账面会产生公允价值变动收益。
- 考虑到需求增速已经连续两个月显著回升、行业供需面呈向好趋势，我们将航空业评级由“中性”上调至“增持”。需求回升和08年二三季度的低基数效应，将使得未来半年内旅客周转量增速和客座率水平呈持续回升态势。营运数据的持续改善将成为驱动航空股上涨的主要力量。
- 个股选择方面，我们重点推荐国内航线比重高的“南方航空”和08年受奥运、地震、燃油套保影响较深、09年业绩改善空间大的“中国国航”。
- 详细内容见我们随后发出的行业深度报告。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

细分行业评级

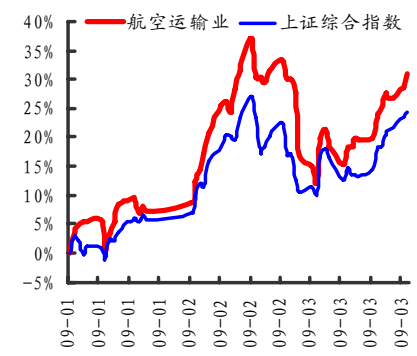
航空运输业

增持

近一个年航空运输业市场表现



近三个月航空运输业市场表现



相关报告

《航空机场：春天还有多远——08年回顾与09年展望》09.02.02

《航空机场：首月业务量增速超预期，关注防御性的机场行业——2月月报》09.02.25

一、1-2 月份民航旅客周转量增速较 08 年四季度显著回升

图 1：1-2 月民航旅客周转量同比增长 11.9%

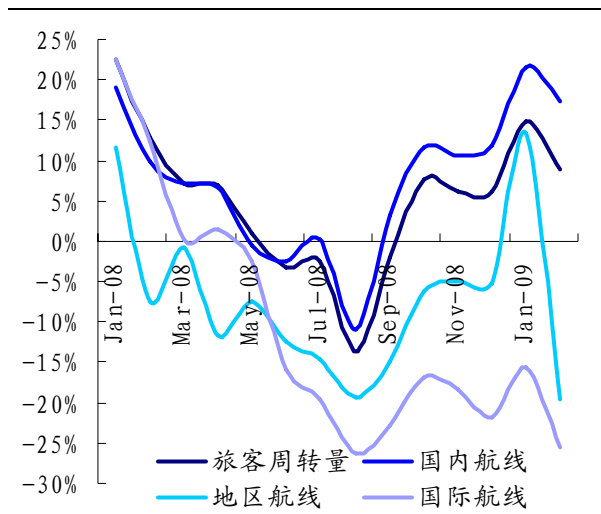
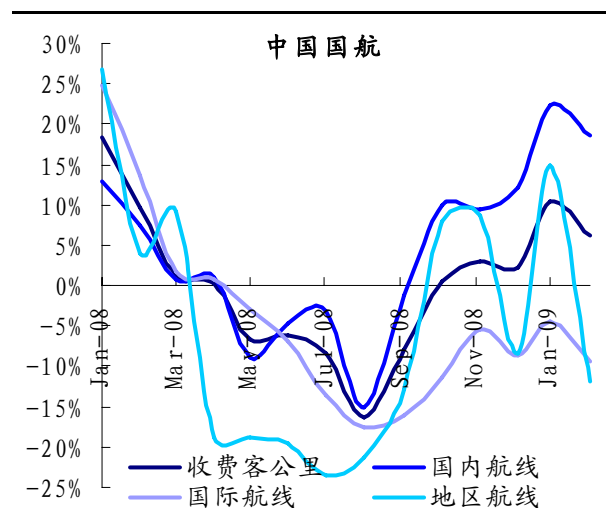
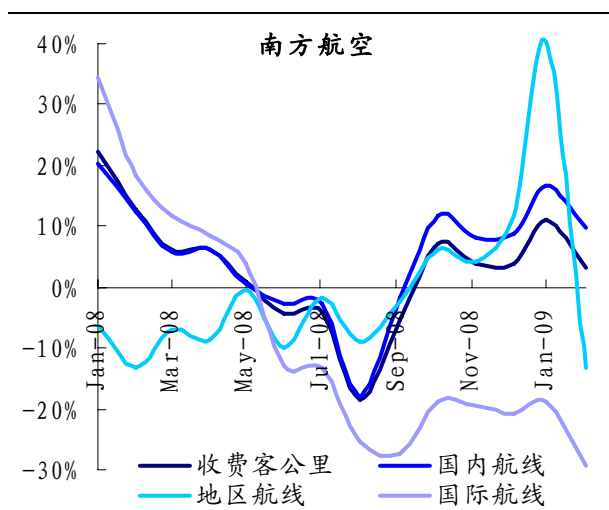


图 2：1-2 月国航旅客周转量同比增长 8.3%



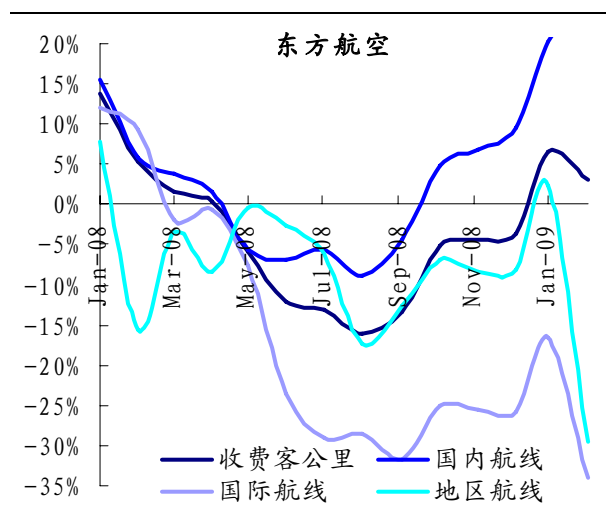
资料来源：民航总局、公司资料

图 3：1-2 月南航旅客周转量同比增长 7.1%



资料来源：公司资料

图 4：1-2 月东航旅客周转量同比增长 4.7%



二、运力投放低于需求增速

图 5：1-2 月国航可用座位公里同比增长 8.1%

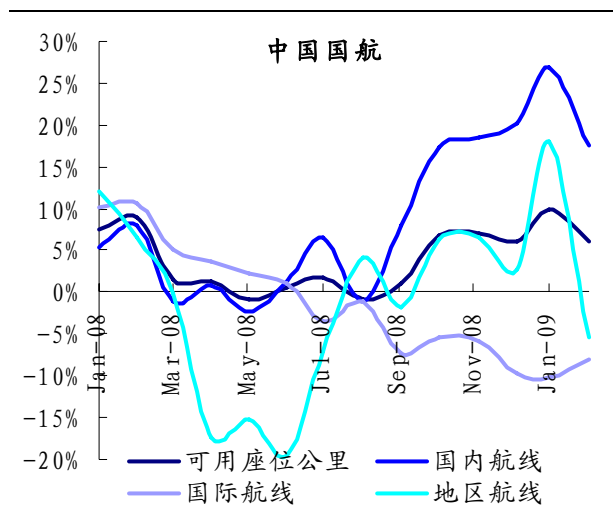


图 6：1-2 月南航可用座位公里同比增长 3.6%

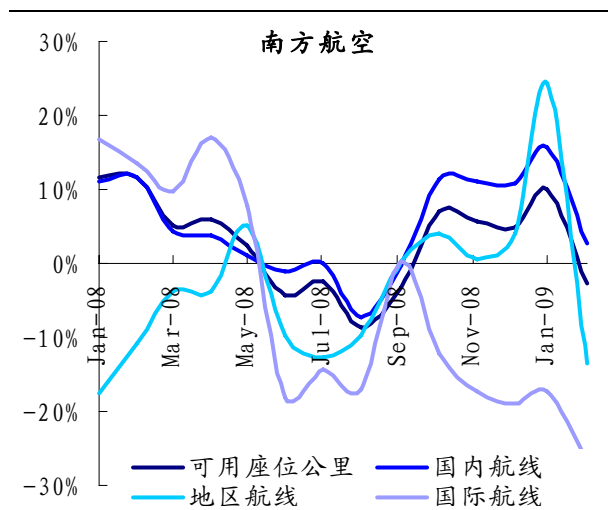


图 7：1-2 月东航可用座位公里同比增长 4.9%

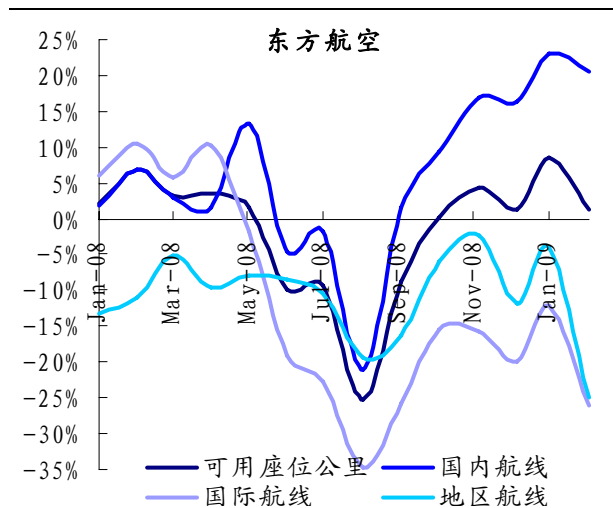
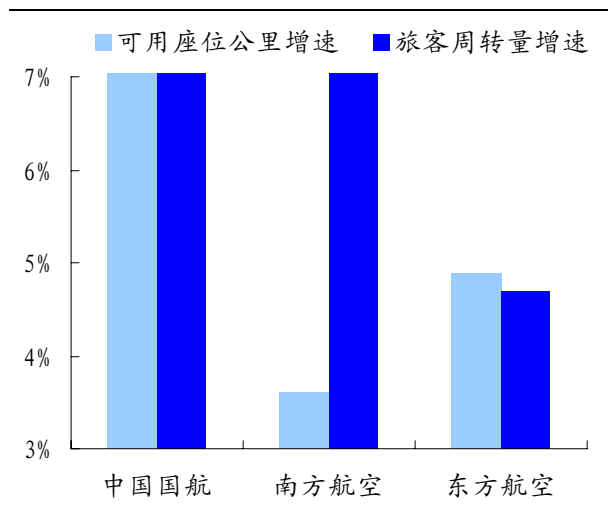


图 8：三大航空公司 ASK 增速和 RPK 增速的比较



三、客座率连续两个月同比提升

图 9：2 月行业客座率 77.5%，同比提升 2.6 个点

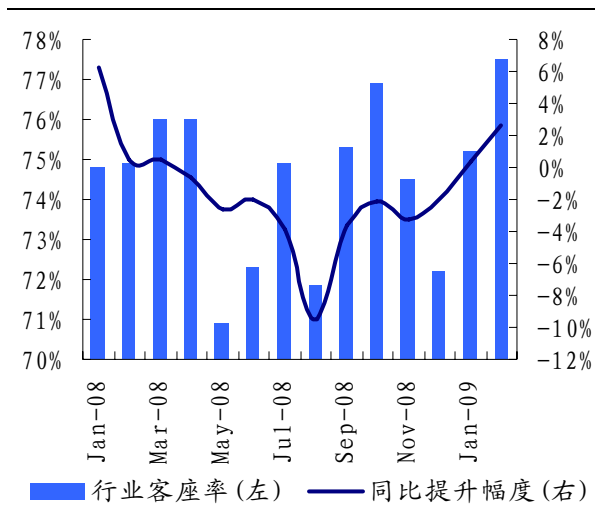
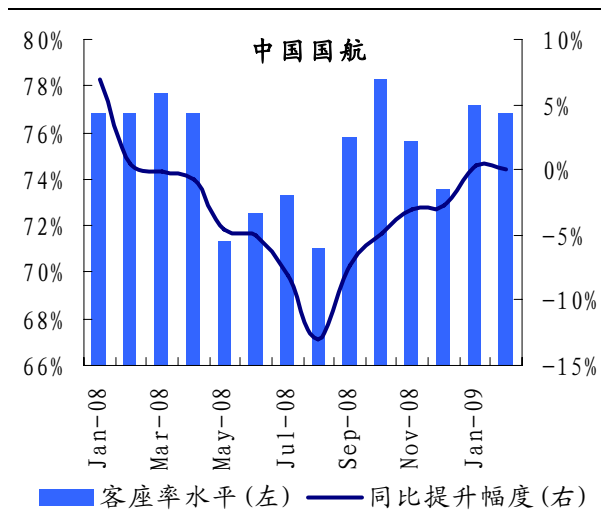


图 10：2 月国航客座率 76.8%，同比提升 0.1 个点



资料来源：民航总局、公司资料

图 11：2 月南航客座率 78.4%，同比提升 4.5 个点

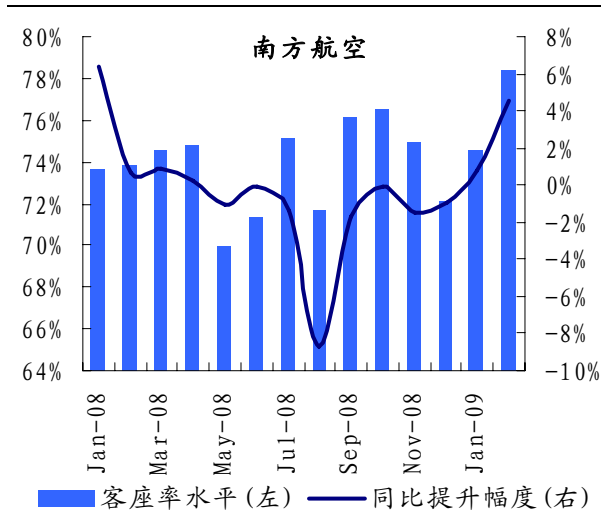
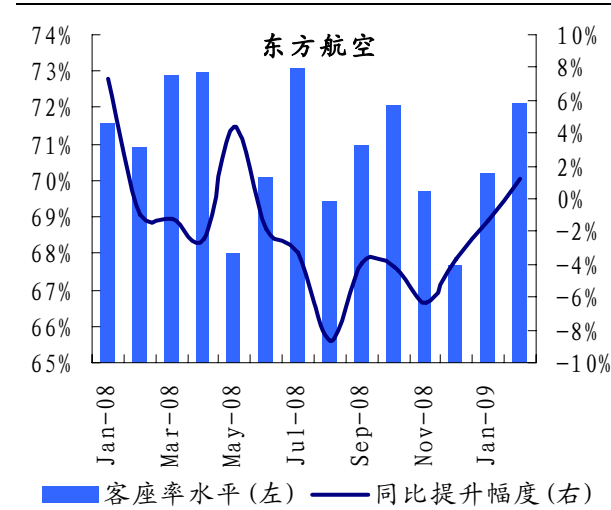


图 12：2 月东航客座率 72.1%，同比提升 1.2 个点



资料来源：公司资料

免责声明

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本公司和作者无关。

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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com