

航空运价折扣方法变更点评

同步大势

维持评级

产业部门/航空运输

2009 年 4 月 20 日

投资要点:

- 4 月 20 日起, 全国机票将执行新的票价方案。新方案缩小机票折扣, 此方案实施后可视为机票平均票价上涨。
- 提高航空平均运价, 航空公司将因此受益。
- 2008 年三大航合计亏损 279 亿, 刷新了民航亏损的纪录。
- 2009 年首季国内航线复苏, 民航全行业运输总周转量同比增长 1.3%, 国内旅客运输量 1—3 月分别比上年同期增长 21.3%、17%、15.8%, 3 月份国内货邮运输量也在回升。
- 民航 2009 年首季预计实现盈利, 二、三季度国内航线复苏有望持续。特别是第三季度航空旺季的同比增幅可能较为显著。
- 存在交易性机会, 但高估值风险持续存在。基于国内市场持续复苏及业绩好转的预期, 航空板块表现较为活跃, 后市仍可能存在交易性机会, 但需关注高估值风险。
- 行业评级维持同步大势。

走势图



重要公司	评级
中国国航	中性
南方航空	中性

分析师: 许祥

TEL: (8621) 6336 7000-260

FAX: (8621) 6337 3209

Email: xuxu-cncn@hotmail.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20
(邮编 200002)

事件：4月20日起，全国机票将执行新的票价方案。新方案的主要内容为：航空票价基准价及上下浮动区间不变动，但在计算折扣票价时，原折扣范围包括基准价及上浮区间，现折扣范围仅限基准价，上浮区间不计算折扣。

分析点评：

新方案缩小机票折扣：

执行新的运价计算方案，相当于实际折扣缩小，而全价票并未变化。由于目前大部分航空票价都有折扣，此方案实施后可视为机票平均票价上涨。

航空公司将受益：

方案实施后，将缩小机票折扣率，提高航空平均运价，航空公司将因此受益。

航空上市公司简要分析：

2008年全行业巨额亏损：2008年是中国航空公司的痛苦年。因地震、奥运安保措施限制及经济放缓影响，民航运输需求低迷，全民航运力供过于求的形势更显严重，全民航平均客座率明显下降，平均票价水平持续低迷。

行业景气低迷使航空公司普遍经营亏损，而且因油价的巨幅波动，航空公司航油套保也出现巨额亏损。根据中国三大航空公司披露的年报数据，国航、南航、东航08年分别亏损91亿、48亿、139亿，三大航合计亏损279亿，刷新了民航亏损的纪录。

2009年首季国内航线现复苏：2009年第一季度，民航全行业运输总周转量同比增长1.3%，国内旅客运输量1—3月分别比上年同期增长21.3%、17%、15.8%，3月份国内货邮运输量也在回升。

民航2009年首季预计实现盈利，二、三季度国内航线有望持续复苏：由于1-3月国内航空市场有所复苏，加上油价下降及政府政策的扶持，如取消向航空公司收取民航建设基金等，2009年首季全民航可能实现盈利。根据国航披露的一季报，其一季度盈利9.8亿，主要的利润贡献来自民航基金的返还。

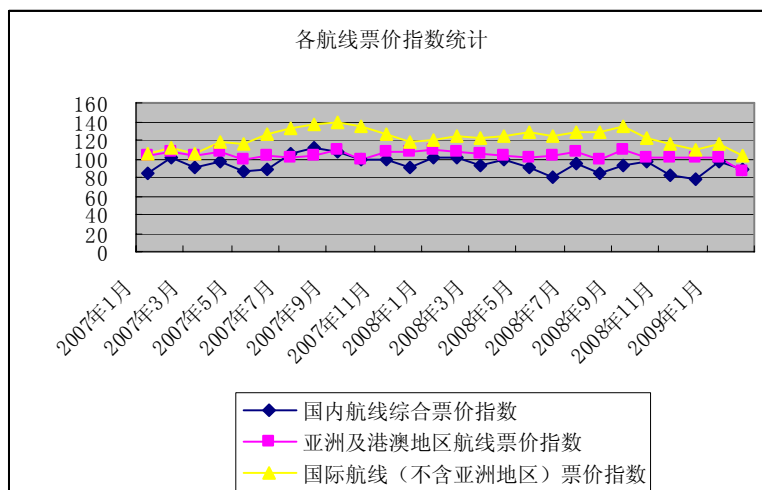
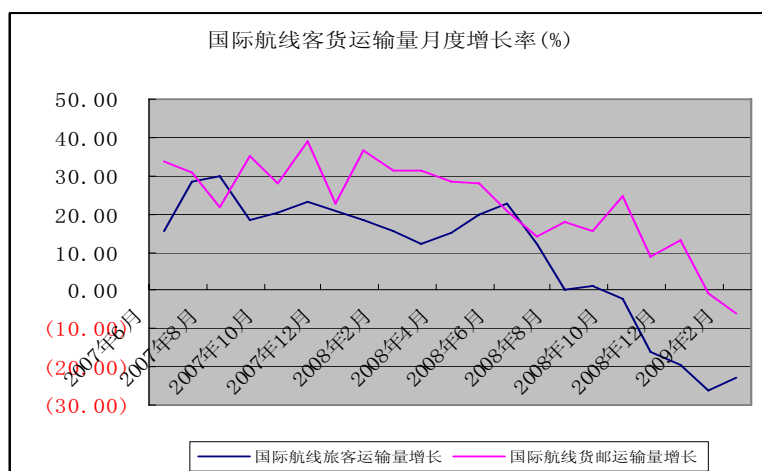
基于上年较低的基数水平，民航业恢复性增长在二、三季度很可能持续，特别是2009年第三季度航空旺季的同比增幅可能较为显著。

存在交易性机会，但高估值风险持续存在：基于国内市场持续复苏及业绩好转的预期，航空板块表现较为活跃，后市仍可能存在交易性机会。

但经过2008年巨额亏损之后，航空公司净资产明显缩水，国航、南航市净率已经达到4、5倍以上，估值水平偏高。而且航空A股与H股差价较大，国航、南航A/H比值分别达到2、3倍左右，使航空A股估值压力较大，估值风险不可忽视。

行业评级维持同步大势。

附录:



投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券有限责任公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。

东北证券有限责任公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209