

动态报告

航空运输行业

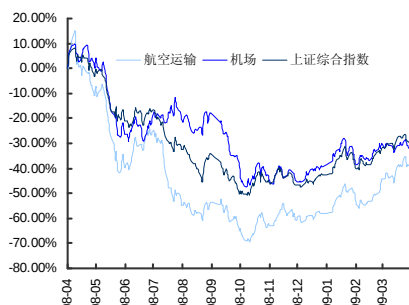
航空机场月报

谨慎推荐

(维持评级)

2009 年 4 月 27 日

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源: wind 国信证券经济研究所

相关研究报告:

《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

《国内航线有效需求恢复仍有隐忧, 但需关注交易性机会》090212

《受抑制需求的释放有望带动行业逆周期快速增长》090312/090320

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 huangjixiang@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, 通过合理判断得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

3 月行业月报

国际航线企稳、国内航线量价齐升

● 国内航线保持高增长、票价指数实现回升

3 月份国内航线继续快速增长, 同比增长 16.6%, 虽然增速比 2 月有所下降, 但票价水平得到较大提升, 环比 2 月上升了 7.4%, 裸票价格已经超过了 07 年和 08 年同期的水平。

● 国际航线负增长率大幅缩窄, 但航空货运增速出现回落

3 月无论内航还是外航, 国际航线的负增长率均出现了较大缩窄, 国内航国际航线增长率为-12.6% (2 月为-21.9%), 从订座数据看, 国外航一季度的同比负增长率缩窄至-6.9%, 比 08 年四季度的-16%也出现了大幅缩窄。而航空货运则在 2 月出现了全面反弹后有所回落。

● 区域市场仍呈现中西部强而东部偏弱的特点

航空区域市场, 西北、华北、华中市场维持高速增长, 长三角地区国内航线恢复明显, 但闽粤地区需求回升速度相对较慢, 整体上仍呈现中西部增速较快, 而沿海地区增速偏缓的局面。

● 行业展望: 国内航线高速增长可期, 票价水平也将进一步回升

随着传统旺季的来临, 以及 08 年受抑制需求的释放, 未来一段时间国内航线仍将迎来增速逐月加快, 我们上调全年国内航线增速, 由 14%上调到 18%, 客座率提升并带来票价指数回升的局面, 国际航线也将有望筑底回升, 同时受益于国际经济疲软导致的低油价, 行业整体趋势仍在向好。

● 投资评级及建议

由于行业未来几个月流量增速、客座率和票价水平预计将持续向好, 未来一段时间行业仍有望跑赢大盘, 维持“谨慎推荐”投资评级, 但关注中国国航、南方航空, 并建议适度关注 ST 上航。在风险提示方面, 其风险在于如果大盘出现调整, 作为高贝塔行业, 可能下调速度会高于大盘。

我们认为业绩具有确定性增长的机场仍有配置价值, 建议关注机场股可能补涨带来的投资机会, 我们维持机场“谨慎推荐”的投资评级, 关注厦门空港、上海机场、深圳机场。

内容目录

行业整体状况	4
国内客运市场分析	4
数据分析: 运力投放高增长, 而票价水平如期出现较大回升	4
未来展望: 上调同比增速预测至 18%, 票价水平将得到进一步提升	5
国际客运市场分析	7
数据分析: 经济回暖导致国际航线负增长率缩窄	7
未来展望: 国际航线将触底回升	8
货运市场分析	8
数据分析及展望: 国内航线增速有所回调, 国际航线基本企稳	8
航空区域市场分析	10
数据分析: 仍是中西部地区快于东部地区	10
未来展望: 区域格局难以发生重大转变, 但华东市场有望加速	10
油价和汇兑收益分析	11
国际航油价格冲高回落	11
汇兑收益预计将大幅缩窄	11
上市机场数据分析	11
行业评级及投资建议	13
维持航空公司“谨慎推荐”的投资评级, 关注国航、南航、ST上航	13
关注机场股可能补涨的投资机会	13
附表: 航空机场行业重点公司盈利预测及投资评级	15

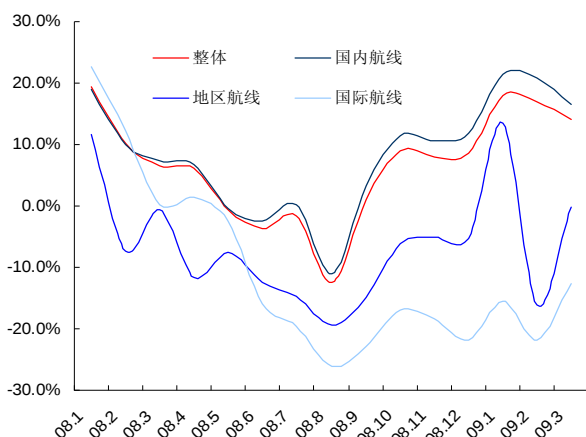
图表目录

图 1: 08 年 1 月-09 年 3 月国内、国际、地区航线增速	4
图 2: 08 年 1 月-09 年 3 月客座率和货邮载运率	4
图 3: 08 年以来三大航国内航线收入客公里增长率	5
图 4: 08 年以来三大航国内航线可利用客公里增长率	5
图 5: 08 年以来三大航国内航线客座率情况	5
图 6: 国内航线票价指数	5
图 7: 09 年国内航线同比增长率预计将呈现倒映现象	6
图 8: 国内航线 07-09 年的客座率和票价指数对比	6
图 9: 我国 PMI 大幅回升、消费者信心指数出现企稳	6
图 10: 中航信 08 年以来订座数据的同比增长率	7
图 11: 国际航线 RPK 同比负增长率缩窄	7
图 12: 三大航国际航线运力投放出现回升	8
图 13: 国际航线客座率出现小幅回落	8
图 14: 08 年以来内航亚洲及地区航线票价指数	8
图 15: 08 年以来亚洲外国际航线票价指数	8
图 16: 国航的货运业务增长率	9
图 17: 南航的货运业务增长率	9
图 18: 东航的货运业务增长率	9
图 19: 国航、东航的货邮载运率	9
图 20: 东部地区机场 08 年以来的旅客吞吐量同比增长率	10
图 21: 中西部地区机场 08 年以来旅客吞吐量同比增长率	10
图 22: 07 年以来的国内和新加坡航空煤油价格	11
图 23: 人民币汇率基本稳定	11
图 24: 上海机场流量同比增长率	12
图 25: 深圳机场流量同比增长率	12
图 26: 白云机场流量同比增长率	12
图 27: 厦门空港流量同比增长率	12
图 28: 05 年大盘反弹时机场滞后约 6 个月 after 出现补涨	14
图 29: 近半年以来, 机场股已经累计跑输大盘近 30%	14
表 1: 行业重点公司盈利预测及投资评级	15

行业整体状况

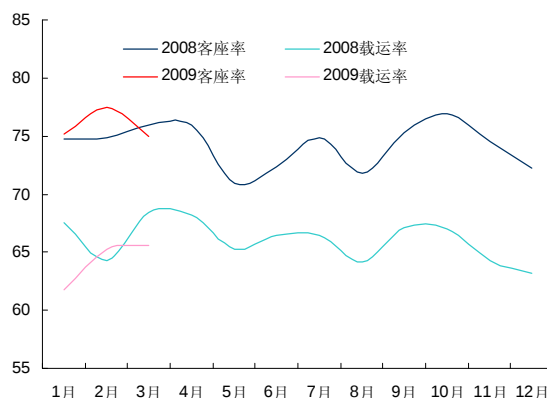
整体上，国内航线维持高增长，国际航线和地区航线的负增长率大幅缩窄，尤其是地区航线，整体客座率环比和同比都有所下降。如图 1 所示，国内航线同比增长了 16.6%，地区航线同比增长率为-0.2%，而国际航线的同比负增长率为-12.6%；行业整体的客座率有所下降（图 2），至 75%，略低 08 年同期（76%）和 07 年同期（75.5%）水平。

图 1: 08 年 1 月-09 年 3 月国内、国际、地区航线增速



资料来源：CAAC，国信证券经济研究所

图 2: 08 年 1 月-09 年 3 月客座率和货邮载运率



资料来源：CAAC 国信证券经济研究所

国内客运市场分析

数据分析：运力投放高增长，而票价水平如期出现较大回升

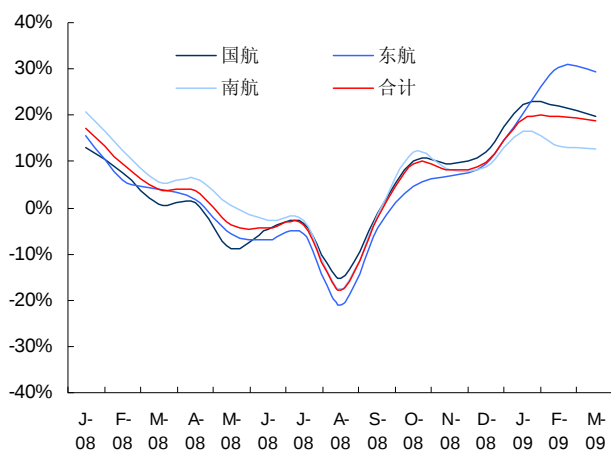
3 月份行业 RPK 同比增速比 2 月份略有下降，三大航增速东航>国航>南航，分别是 29.5%、19.6%和 12.8%（图 3），三大航整体增速为 18.7%，明显高出行业国内航线整体 16.6%的增长水平，我们认为主要是由于其他中小航空公司以低票价来吸引旅客的行为有所收敛，导致其增速低于三大航。

而国航、东航、南航的 ASK 增速分别为 28%、35%和 12%（图 4），国航和东航明显加大了国内航线的运力投放，尤其是东方航空，而南方航空的运力投放仍比较谨慎。国航和东航加大运力投放的结果使其客座率环比和同比均有所下降（图 5），而南航控制运力投放的结果使其客座率同比还有所上升，国航、南航、东航的客座率分别至 75.1%、74.8%和 77.2%（图 5），南方航空的客座率最高。

我们曾于 2 月的月报中指出 2 月份最值得关注的行业数据是行业 RPK 增速继续高于 ASK 增速，并带动客座率的进一步攀升（图 5），但同期票价指数却出现大幅下降（图 6），并指出这种背离产生的主要原因是春节后一段时间（2 月上旬）有效需求青黄不接以及航空公司可能也对需求预计过于悲观，并认为这种现象将是暂时的，需求的回升以及航空公司悲观预期的改变将使这种现象得到纠正。

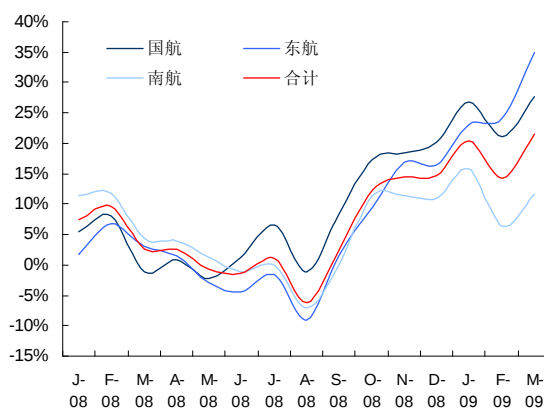
3 月份的数据证实了我们之前的判断，虽然航空公司加大运力投放使得客座率有所下降（图 5），但票价指数却出现了较大的回升（图 6），至 94.7，环比 2 月份（88.2）大幅上升了 7.4%，并且超过了 08 年（92.3）和 07 年（89.8）的水平。

图 3: 08 年以来三大航国内航线收入客公里增长率



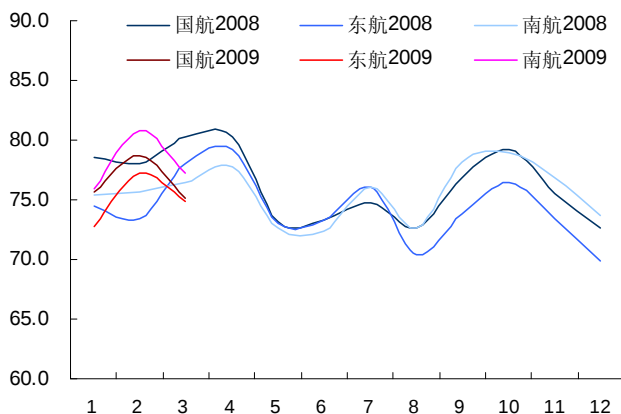
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

图 4: 08 年以来三大航国内航线可利用客公里增长率



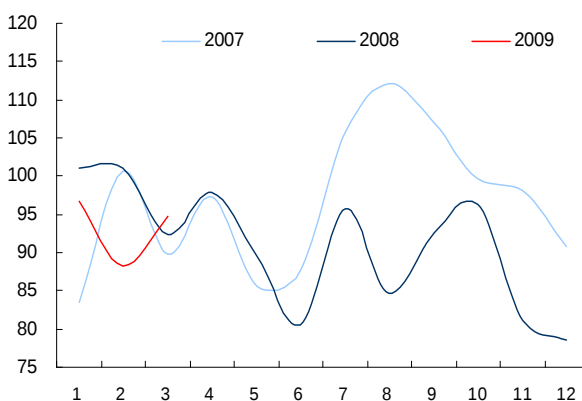
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

图 5: 08 年以来三大航国内航线客座率情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

图 6: 国内航线票价指数



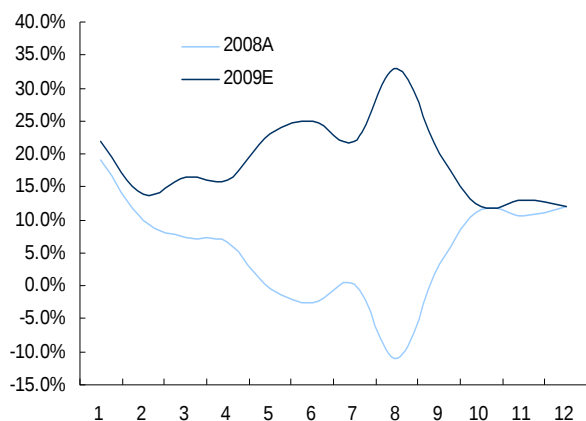
资料来源: CAAC, 国信证券经济研究所

未来展望: 上调同比增速预测至 18%, 票价水平将得到进一步提升

4 月份正是农历的阳春三月, 而传统上踏青旅游的兴起也将使 4 月份国内航线都将迎来一个小阳春, 我们预计国内航线在 4 月份仍将保持高速增长, 增速应当仍高于 15%, 客座率可能将维持 3 月的客座率水平, 而票价指数将有望得到更进一步提升, 票价指数有望超过 07 和 08 年的水平。

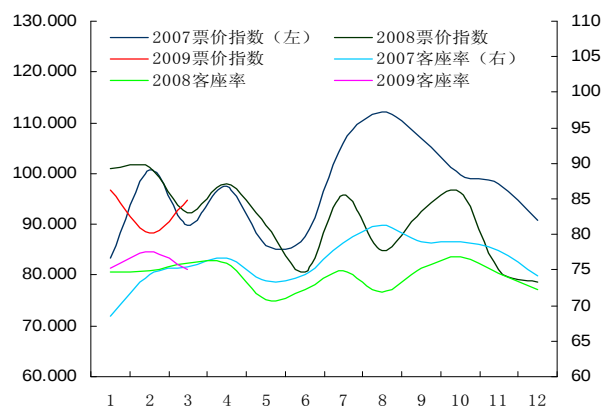
由于受抑制需求的释放以及经济可能出现回暖, 再叠加 08 年受抑制需求的释放, 今年航空需求将呈现比以往年度更强的旺季更旺的季节性因素, 5-8 月增长率将逐月回升, 至 8 月可能将超过 30% 以上的同比增速 (图 7)。

图 7：09 年国内航线同比增长率预计将呈现倒映现象



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测

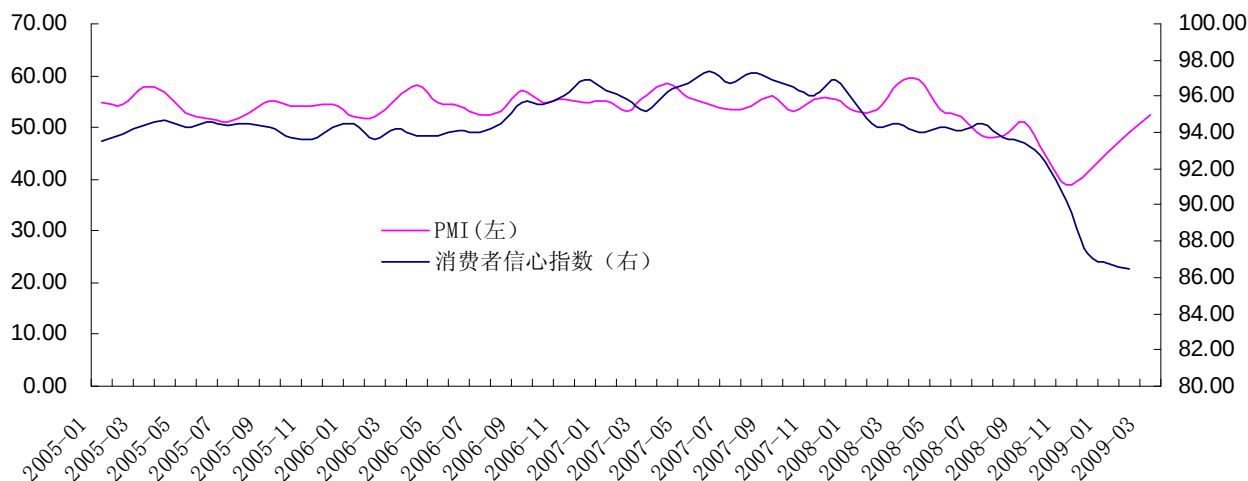
图 8：国内航线 07-09 年的客座率和票价指数对比



资料来源：CEIC 国信证券经济研究所

由于国内经济的恢复超预期，PMI 指数从 08 年 11 月出现持续回升，我们预计商务旅客增速将出现回升，华东地区航空旅客量的快速恢复也证明了这一点；消费者信心指数也明显企稳，从数据观察看，消费者信心指数可能会滞后 PMI 指数 6 个月左右，不排除消费者信心指数也可能在二季度出现回升，从而带动旅游探亲需求的较快增长。基于国内经济出现了明显回升，我们上调对 08 年国内航线的同比增速预测，由原来的 14% 上调到 18%。

图 9：我国 PMI 大幅回升、消费者信心指数出现企稳



资料来源：Wind 国信证券经济研究所

由于行业需求增速较快，我们预计航空公司将会放缓运力的削减，使得行业飞机座位供给增速有所上升，但我们认为需求的增速将高于飞机座位供给增速，从而带动 09 年客座率和飞机利用小时数的同步上升，供需缺口的改善将带动行业客座率和票价指数的回升，尤其是三季度，无论是客座率还是票价指数均有望形成一个类似于 2007 年的山峰（图 8）。

国际客运市场分析

数据分析：经济回暖导致国际航线负增长率缩窄

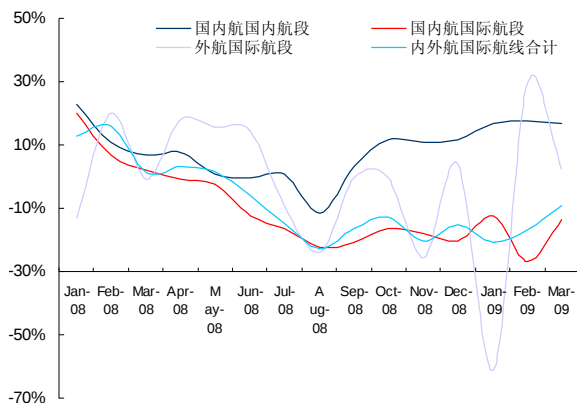
中航信订座数据（图 10）可以看到 3 月份外国航空公司的同比增速为 2.4%，比 1-2 月份的累计负增长率（-14.5%）出现大幅回升，一季度的累计同比增长率为 -6.9%，显示外航的中国航线正在随着中国及国际经济的回稳出现了回升的迹象，我们认为这将对上海机场产生较大的正面影响。

内航外线的负增长率也出现了较大的缩窄，同比增速回到了 1 月份的水平，国航、南航、东航的负增长率分别为 -6%、-10% 和 -21%，同比负增长率均比 2 月大幅缩窄（2 月分别为 -6%、-12% 和 -30%），三大航 2 月国际航线整体同比负增长率达到了近 -11%。

由于国际航线的复苏，三大航均加大了在国际航线上的运力投放（图 11），国航、南航、东航国际航线 ASK 的环比增速分别达到了 11%、8% 和 12%，而同比增速也大幅缩窄，由 2 月份的 -4%、-23% 和 -22% 缩窄到 -3%、-11% 和 -15%，三大航国际航线运力投放整体同比增长 -8%，环比上升 10%。

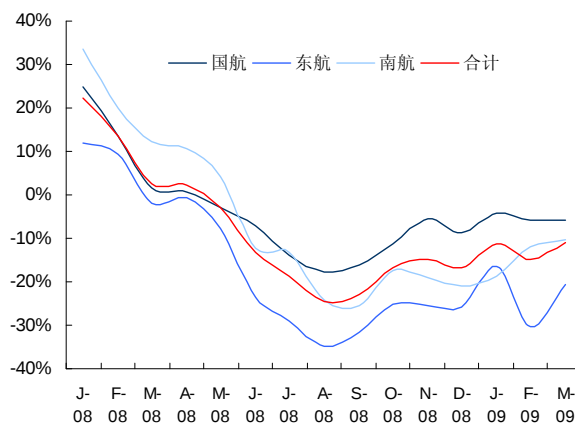
行业运力投放增速高于旅客增速，导致客座率出现了一定下滑，国航、东航和南航的客座率分别至 72.9%、58.3% 和 70.3%，三大航平均客座率为 68%，环比下降了 1.4、1.6 和 5.8 个百分点，同比分别下降 2.2 和 7.4 和上升 3.7 个百分点，国航仍拥有最高的客座率水平。

图 10：中航信 08 年以来订座数据的同比增长率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

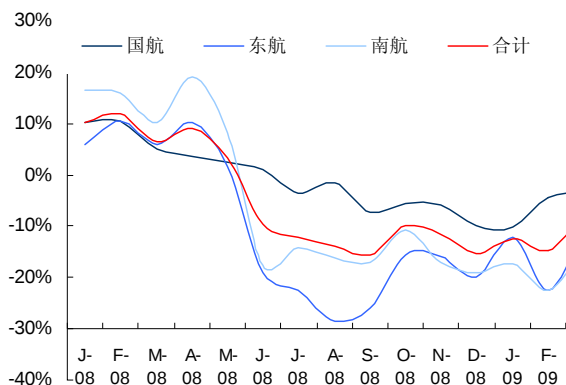
图 11：国际航线 RPK 同比负增长率缩窄



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

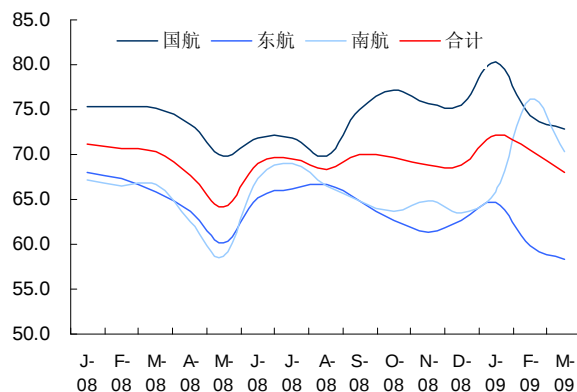
国际航线由于韩元、欧元和英镑兑人民币大幅贬值，汇率的变动导致以人民币计价的收入有所下降，同时国内外航空公司增加了中国航线，使得国际航线的竞争有所加剧，燃油附加费逐步取消，共同导致了国际航线的票价水平同比有较大的降低（图 14、15），但从环比来看，亚洲及港澳地区的票价指数出现了回升，而亚洲外国际航线的票价指数的下降幅度也在趋缓。

图 12: 三大航国际航线运力投放出现回升



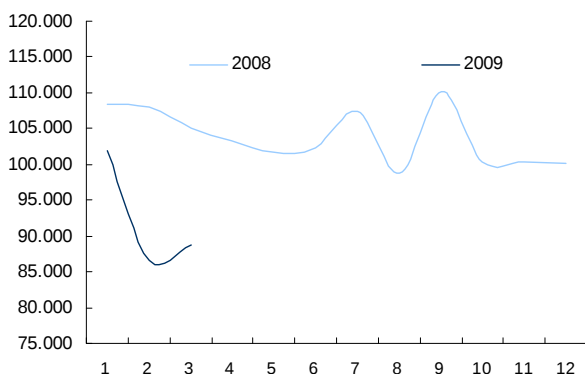
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

图 13: 国际航线客座率出现小幅回落



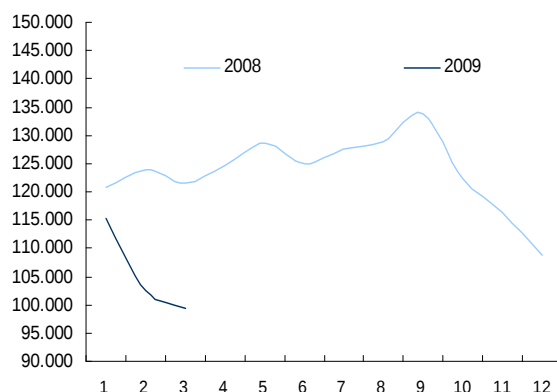
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

图 14: 08 年以来内航亚洲及地区航线票价指数



资料来源: CEIC, 国信证券经济研究所

图 15: 08 年以来亚洲外国际航线票价指数



资料来源: CEIC, 国信证券经济研究所

未来展望: 国际航线将触底回升

随着旅游旺季的到来, 国际航线的同比增速有望进一步缩窄, 我们预计 4 月份内航外线的增长水平将进一步缩窄到-10%以内, 并基于去年的低基数, 5 月份有望进一步缩窄到-5%以内, 并在 6 月份有望出现超过 5% 的正增长。国际航线的恢复将使得航空公司运力投放力度加大, 导致竞争加剧, 这将在短期内降低航空公司国际航线的客座率和票价水平, 但我们认为这种现象将是暂时的, 随着中国经济的回升、国外经济的企稳以及航空旺季的到来, 国际需求将逐步恢复, 带动三季度客座率和剔除燃油附加费后的票价水平逐步提升。

货运市场分析

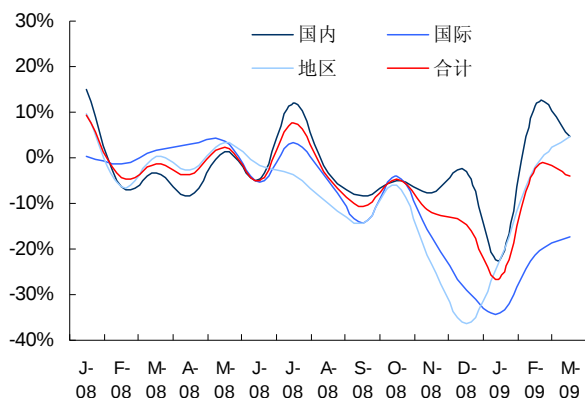
数据分析及展望: 国内航线增速有所回调, 国际航线基本企稳

航空货运国内航线在经历了 2 月份的快速回升之后, 增速有所回调, 国航、南

航和东航国内航线的货运量同比增速分别由2月的11%、9%和22%分别降至5%、-6%和18%，整体增速仍维持正增长。而国内航国际货运基本企稳，三大航中国航的同步负增长率进一步缩窄，由2月的-21%缩窄至-17%，而南航和东航维持-37%和-23%的同比增速。由于航空公司进一步削减了运力，导致航空公司的货邮载运率自一月的低点以来出现反弹，但比去年同期水平低出不少。

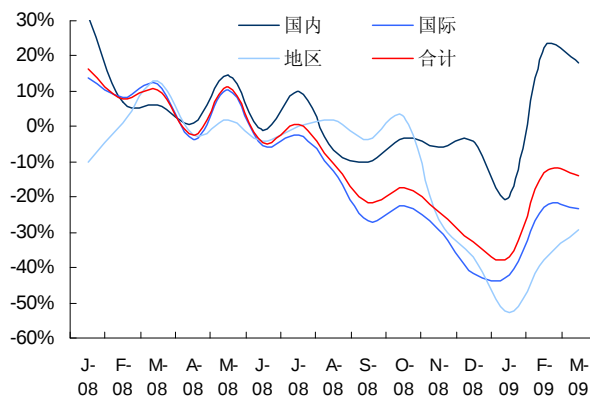
我们认为随着国内经济的回升，航空货运国内航线有望继续反弹，而整体国际航线已经基本企稳，但是由于全球经济仍然低迷，国际航空货运的快速回升仍需要等待。

图 16：国航的货运业务增长率



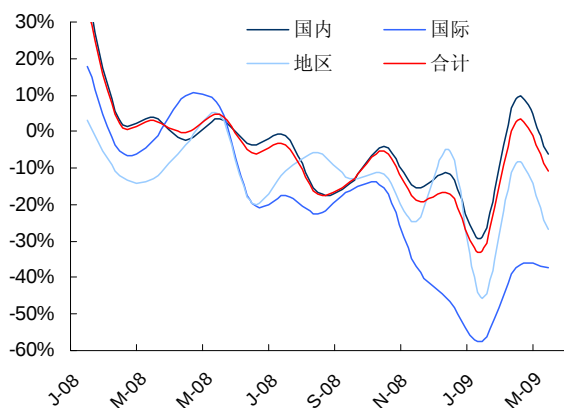
资料来源：CEIC 国信证券经济研究所

图 17：南航的货运业务增长率



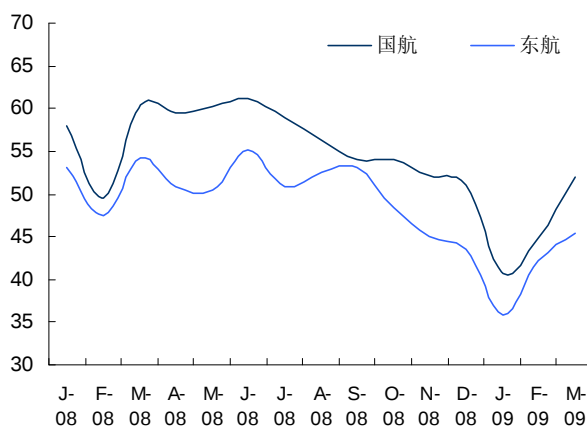
资料来源：CEIC 国信证券经济研究所

图 18：东航的货运业务增长率



资料来源：CEIC 国信证券经济研究所

图 19：国航、东航的货邮载运率



资料来源：CEIC 国信证券经济研究所

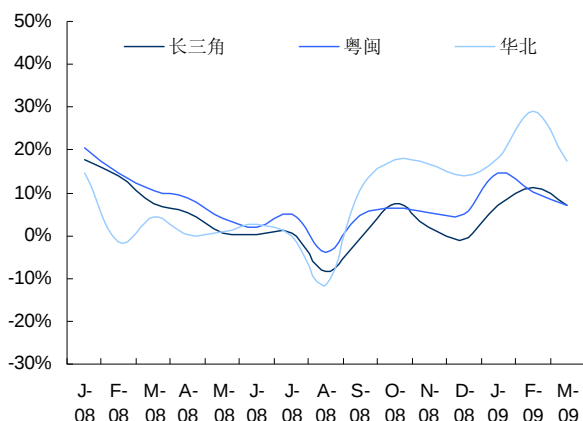
航空区域市场分析

数据分析：仍是中西部地区快于东部地区

我们继续对区域市场进行分析，我们分析航空区域市场的数据的主要目的是给区域化很强的航空公司和机场提供投资的决策参考：三大航的运力投放具有明显的区域性，国航的运力投放主要在华北和西南市场，而南航运力投放主要在华南，东航的运力投放主要在长三角和华中地区。

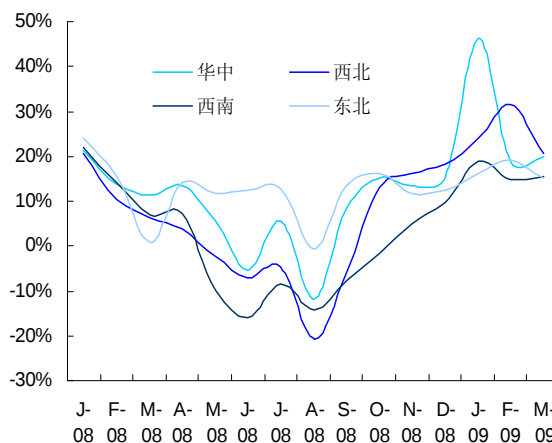
1 月份由于春节因素的影响，刚性需求的释放导致东部和中西部地区均出现了较高增长，但 2 月份各区域的增速出现了较明显的分化，3 月份由于票价水平的提升，对旅客吞吐增速产生了一定的影响，除华中和西南地区之外，大多数区域机场的同比增速比 2 月份都出现一定的回落（2 月份的增速我们已经考虑了闰月因素），整体增速西北地区（20.7%）>华中地区（19.9%）>华北地区（17.5%）>西南地区（15.3%）>东北地区（15.2%）>长三角地区（7.2%）=闽粤（华南）地区（7.2%），比较值得关注有几点：一是华北地区增速虽有所回落，但仍是沿海地区增长最快的地区；二是闽粤地区的需求仍然比较疲软；三是华东地区国内航线保持较快增长，但整体增速还是受到了国际航线的拖累。

图 20：东部地区机场 08 年以来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 21：中西部地区机场 08 年以来旅客吞吐量同比增长率



资料来源：CEIC 国信证券经济研究所

未来展望：区域格局难以发生重大转变，但华东市场有望加速

我们认为中国区域经济的外向性等对其经济活力产生影响，从而进一步影响区域航空需求。从目前的情况看，华北和西北地区有望继续保持高速增长，随着地震影响的逐步释放，西南地区的增速也有望得到大幅提升，华东地区国内航线也有望继续高增长，而华南市场的增长可能仍将比较疲软。

从航空区域市场来看，我们认为国航将能够充分受益于华北市场的高速发展以及西南市场的反弹，而东北西北市场的高速发展也将使得南航受益，但华南市场需求的相对疲软可能对南航国内航线的高速增速形成一定制约；而东航、上航将逐渐受益于长三角地区经济的回升。

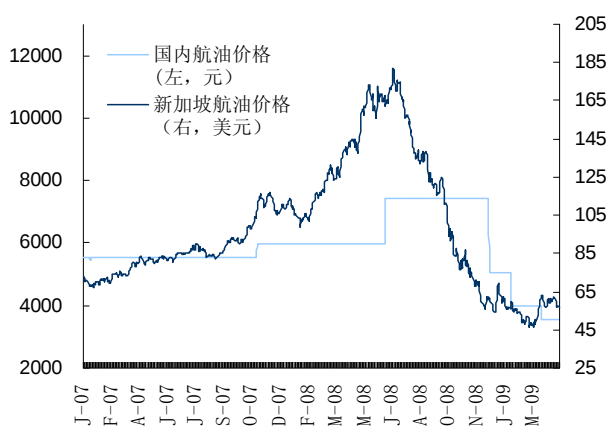
油价和汇兑收益分析

国际航油价格冲高回落

4月新加坡航空煤油价格呈现冲高回落的态势，价格由月初最高的56.55美元每桶最高升至4月16日的62.45美元每桶，然后回落至4月24日的57.05美元每桶，经过我们的换算，大约相当于到岸价格的4000元每吨，而2009年3月下旬，国内航空煤油出厂价格由3990元下调到3550元，因此国内航空煤油价格下调后，国内航空煤油价格仍然低于目前的国际航空煤油价格，如果国际航空煤油价格保持目前的价位，我们认为国内航空煤油价格很可能会重新上调。但整体上，由于普遍预期国际经济在年内无法实现快速复苏，受制于需求的疲软，我们认为原油的价格在短期内不会实现持续快速回升，这将给国内航空公司在未来几个月里能够享受到需求比较旺盛、而油价比较低的有利局面。

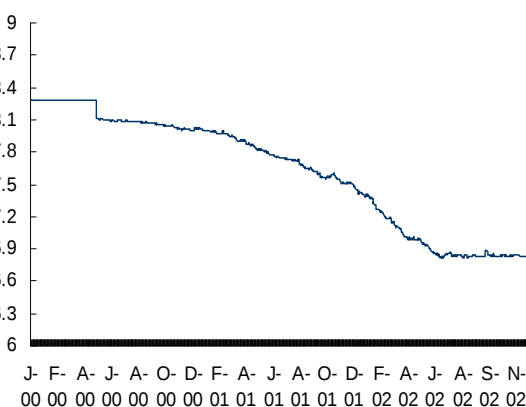
美国数量型宽松货币政策可能导致全球资源品的大幅上升，这将可能产生较严重的通胀预期，从而在中长期内带动油价的上升，因此我们仍然认为国航、东航计提的套期保值损失有望在2009年部分实现冲回，从而产生浮盈。

图 22：07 年以来的国内和新加坡航空煤油价格



资料来源：bloomberg，国信证券经济研究所

图 23：人民币汇率基本稳定



资料来源：bloomberg 国信证券经济研究所

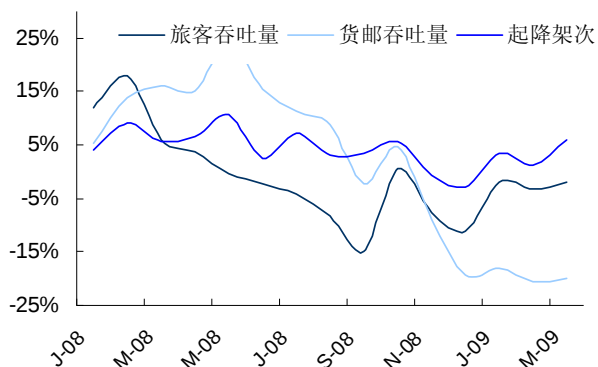
汇兑收益预计将大幅缩窄

从2009年3月，人民币对美元汇率一直保持稳定，升值脚步基本停止。由于美国解决坏账问题可能的手段就是制造通货膨胀，并让美元贬值，因此不排除未来公司继续获得汇兑损益的可能。

上市机场数据分析

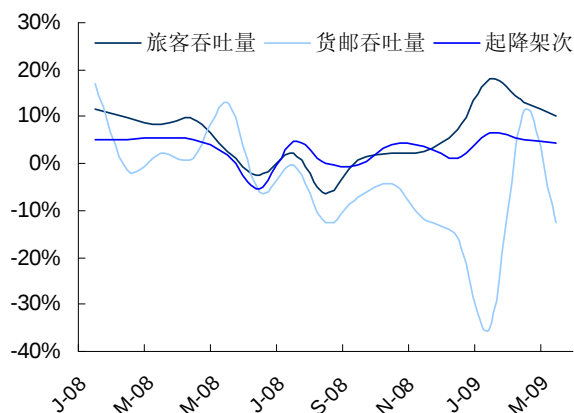
机场数据更多地受到了上述行业趋势的体现，整体看来货邮吞吐量出现回升，国内航线继续高速增长，国际航线企稳回升，但这也导致了四个A股上市机场的旅客增速厦门空港>深圳机场>白云机场>上海机场。

图 24: 上海机场流量同比增长率



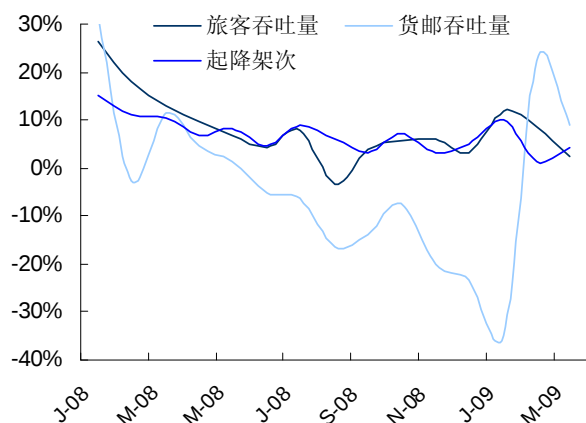
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

图 25: 深圳机场流量同比增长率



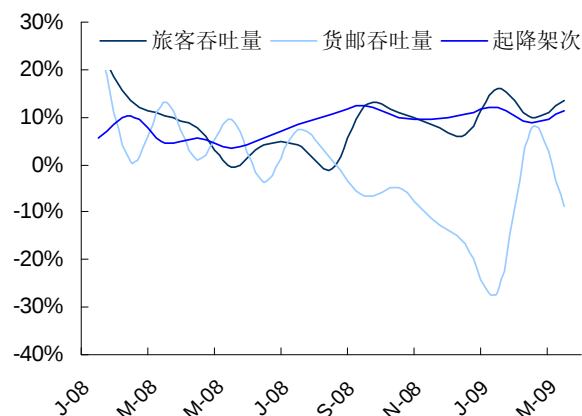
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

图 26: 白云机场流量同比增长率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

图 27: 厦门空港流量同比增长率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

上海机场无论是起降架次、还是旅客吞吐量和货邮吞吐量均出现了同比增速的上升, 起降架次同比增长率由 2 月的 1.1% 上升到 3 月的 5.8%, 而国内航线起降架次更是增长了 35%, 国际航线起降架次的同比增速也大幅缩窄至 -17%; 旅客吞吐量同比增长率为 -2%, 其中国内旅客吞吐量增长 33%, 而国际旅客增长速度 (-27%) 与 2 月基本持平, 货邮吞吐量负增长率也比 2 月有所缩窄。我们预计 4 月份国内航线仍将维持高速增长, 而国际航线 (包括外航) 将出现企稳回升, 一季度将是公司业务量和业绩的低点, 二季度将是上海机场业务量和盈利的拐点。

深圳机场的起降架次达到了 1.69 万架次, 日均起降架次达到 545 架, 同比增长率为 4.4%, 旅客增长同比仍增长 10.1%, 而货运吞吐量在 2 月冲高后回落, 同比负增长率仍达到 -12.4%。深圳机场未来流量增加仍将受到流量控制的限制, 在经济可能出现较大回升的情况下, 公司的防御价值可能将会受到削弱。

白云机场 2 月的起降架次仅增长 4.1%，而旅客增长率更是由 2 月的 8.6% 大幅降低到 2.4%，大幅低于市场预期，货邮吞吐量增速也由 2 月的 22.4% 大幅下降至 8.8%，由于华南市场需求的疲软，再加上南方航空一直采取控制运力投放确保票价水平的策略，导致白云机场流量数据低于市场预期，在华南经济未出现明显回升之前，公司的业绩难以出现快速增长，而且公司未来几年面临扩建的巨额资本开支，并可能产生股权融资需求而将对股价带来持续的抑制。

厦门空港起降架次同比增长 11.3%、旅客吞吐量增长 13.6%，同比增速均比 2 月出现了较明显的回升，印证了我们在 2 月月报中“3 月份以后随着旅游开始逐步走向旺季，公司流量增速将有望出现回升”的判断，我们认为随着旅游旺季的到来，公司流量的增速将进一步出现回升。由于公司良好的管理水平及成本控制能力，流量的增长有望带动公司盈利的快速增长。

行业评级及投资建议

维持航空公司“谨慎推荐”的投资评级，关注国航、南航、ST 上航

由于国内经济的企稳回升，受抑制需求的释放以及传统旺季的叠加将使未来一段时间航空增速出现快速增长，尤其是国内航线，我们上调 09 年国内航线增速由原来的 14% 上调到 18%，而国际航线也将有望在 2 季度实现负增长向正增长的过渡，我们将国际航线增速由以前的 -5% 上调到 0%。

由于行业需求增速将高于行业供给增速，行业的客座率将出现回升，并有望带动行业票价水平的回升。在国内需求较旺盛，而全球经济疲软使得油价大幅下降的双重因素的影响下，未来一段时间的经营环境仍将继续得到改善，我们上调航空公司投资评级的基础仍然没有改变，我们维持航空业“谨慎推荐”的投资评级。我们继续推荐中国国航和南方航空，并建议适当关注 ST 上航，但我们维持东方航空中性的投资评级。

国航将继续受益于华北和西南市场的高速增长，并且国际航线也有望在 2 季度实现回升，公司以北京、成都作为基地，08 年受地震和奥运安保影响最大，09 年改善空间也最大；并且公司是中国航空公司中竞争力最强、商务旅客占比最高的航空公司，并且在首都机场的市场地位也得到了进一步加强，公司具有较强的定价能力，国内航线的高增长将能够确实地大幅提升其国内航线的盈利能力。

南方航空的航线网络分布全国，将继续受益于国内航线的快速恢复和油价的下降，虽然华南市场目前还是受到了外贸出口大幅下降的影响，相对其他地区的快速增长，其航空需求还是比较疲软，但公司很明智地采取了控量保价的策略，使其盈利能力并没有受到很大的影响。

ST 上航将受益于上海市场国内航线的较快增长，而且公司在上海市场上对商务旅客的竞争能力要好于东方航空，公司在 09 年也有望实现扭亏为盈，近期在航空板块中远远跑输行业指数和大盘指数，可能存在补涨的需求。

关注机场股可能补涨的投资机会

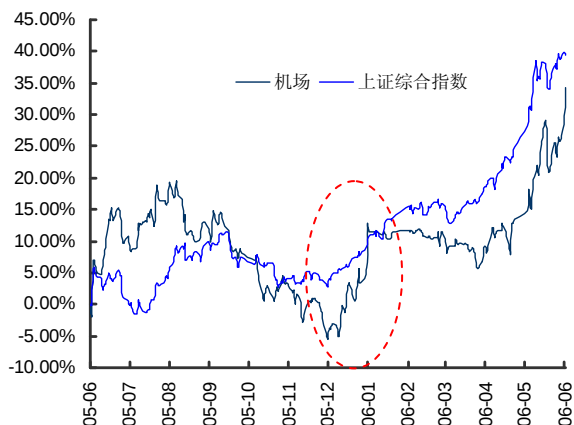
机场虽然难有爆发性增长，但受益于国内航线的高增长以及国际航线的企

稳，作为业绩有确定性增长的品种仍有配置价值，我们维持机场行业谨慎推荐的投资评级，建议关注厦门空港和上海机场。

厦门空港将是上市机场中国内航线高增长最受益的公式，良好的管理水平和成本控制能力将有望使流量的增长转化为盈利的增长。上海机场最具有弹性和长期投资价值，航空业长期发展趋势是航空货运的增长潜力高于航空客运，而国际航线的增长潜力高于国内航线，上海机场国际航线和航空货运占比很高，我们期待一旦经济见底回升，公司业务流量将迎来快速发展过程，并带动非航收入的快速增长，我们预计国际航线三季度将见底回升，一季报业绩可能低于预期，但二季度公司盈利将出现拐点，从行业基本面而言应当是进入上海机场的良好时机，需要提示的风险是如果虹桥机场难以注入，在东航一直试图申请将其航班转移至虹桥机场的情况下，在虹桥扩建投产后，可能出现虹桥、浦东两机场同业竞争的风险。

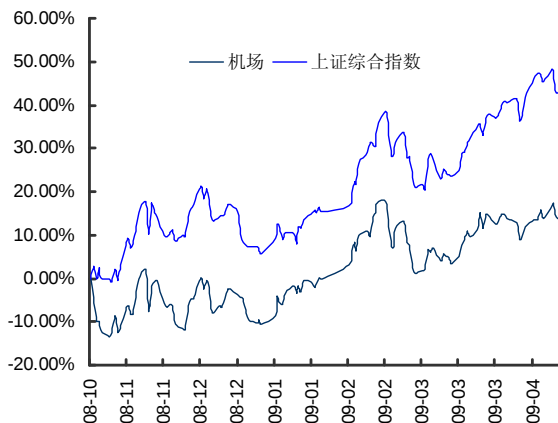
作为防御性行业，机场股在大盘触底回升的最初阶段，由于市场投资风格的转变，往往跑输大盘，但随着大盘估值水平的提升，机场可能出现补涨机会，类似于 2005 年 6 月大盘出现触底回升，但机场股一直滞后到次年 1 月出现的补涨的机会(图 28)，而近半年以来，机场已经比大盘滞涨了 30% (图 29)。

图 28: 05 年大盘反弹时，机场滞后约 6 个月后才出现补涨



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 29: 近半年以来，机场股已经累计跑输大盘近 30%



资料来源: Wind 国信证券经济研究所

附表：航空机场行业重点公司盈利预测及投资评级

表 1：行业重点公司盈利预测及投资评级

公司名称	代码	股价	EPS				PE			PB	投资评级	
		0424	2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E		2008E
航空公司												
中国国航	600897	6.68	0.32	-0.83	0.4	0.3	21	N.A.	17	22	4.2	谨慎推荐
南方航空	89	6.03	0.42	-0.61	0.27	0.31	14	N.A.	22	19	4.0	谨慎推荐
东方航空	600009	4.96	0.12	-2.26	-0.17	-0.02	41	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	中性
机场												
厦门机场	600897	15.61	0.55	0.65	0.75	0.89	28	24	21	18	4.1	谨慎推荐
上海机场	600009	14.02	0.88	0.45	0.47	0.62	16	31	30	23	2.2	谨慎推荐
深圳机场	89	6.37	0.33	0.17	0.32	0.34	19	37	20	19	2.3	谨慎推荐
白云机场	600004	9.02	0.31	0.42	0.47	0.52	29	21	19	17	1.8	中性
资料来源：国信证券经济研究所预测												

资料来源：国信证券经济研究所预测

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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研究团队

宏观		策略		交通运输	
杨建龙		汤小生	021-68864595	唐建华	0755-82130468
林松立	010-82254212	黄海培	021-68864598	孙菲菲	0755-82133400
任泽平	010-82254206	崔 嵘	021- 68866202	高 健	0755-82130678
周炳林	0755-82133339	廖 喆	021-68866236	黄金香	010-82252922
		赵 谦	021-68866295		
银行		房地产		信息技术	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	肖利娟	010-82252322
黄 飙	0755-82133476	陈 林	0755-82133343	王俊峰	010-82254205
谈 焯	010- 82254212	区瑞明	0755-82130678	凌 晨	021-68866233
戴志锋	0755-82133343				
有色金属		汽车及零配件		钢铁	
彭 波	0755-82133909	李 君	021-68866235	郑 东	010-82254160
李洪冀	010-82252922	左 涛	021-68866253	秦 波	010-82252922
商业贸易		基础化工		非银行金融	
胡鸿轩	021-68866206	邱 伟	0755-82133263	武建刚	010-82250828
吴美玉	010-82252911	陆 震	0755-82130532	王一峰	010-82250828
石油与石化		电力设备		传媒	
李 晨	021-68866252	彭继忠	021-68866203	陈财茂	021-68866236
严蓓娜	021- 68866253	皮家银	021- 68866205	廖绪发	021-68866237
机械		电力与公用事业		医药	
余爱斌	0755-82133400	徐颖真	021-68864007	贺平鸽	0755-82133396
李筱筠	010-82254205	谢达成	021-68866236	丁 丹	0755-82130678
通信		造纸		家电	
严 平	021- 68865025	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
纺织服装		建材		旅游	
方军平	021-68866202	杨 昕	021-68864596	陈财茂	021-68866236
				廖绪发	021-68866237
中小股票		食品饮料			
高芳敏	021-68864586	黄 茂	0755-82133476		
陈爱华		谢鸿鹤	0755-82130646		
滕云					
农业		煤炭		建筑	
张 如	021-68866233	李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390
固定收益与基金		金融工程		金融工程	
皮 敏	021-68864011	葛新元	0755-82133332	王军清	0755-82133297
张 旭	010-82254210	董艺婷	021-68866946	黄志文	0755-82130532
杨 涛	0755-82133339	戴 军	021-68864585	林晓明	
国信证券经济研究所机构销售部					
华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn	马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	郑 毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
庞 博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦 骥	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
祝 彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn	刘 塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn		