

交通行业小组（联系人：姚俊）
 86-755-25310463
 yaoj@cmschina.com.cn

2009年5月11日

甲型H1N1疫情稍有影响，不改全年盈利拐点预期

航空机场行业月报（2009年4月）

交通运输	航空/机场	中性/中性（维持）
------	-------	-----------

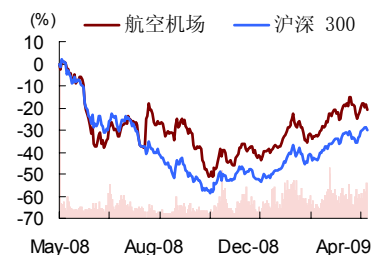
上证指数 2580

行业规模

		占比%
股票家数（只）	10	0.6
总市值（亿元）	1743	1.0
流通市值（亿元）	672	0.9
重点公司市值（亿元）	386	0.2

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	0.1	50.9	-20.4
相对表现	-4.9	-2.1	9.3



相关报告

- 1、《航空机场月报》系列
- 2、《主动性过剩：交通行业专题报告之二》2009/1/12
- 3、《景气复苏预期加强，把握盈利拐点的投资机会——航空机场行业2009年二季度投资策略》2009/4/3
- 4、《上海机场：主营成本攀升，需求放缓》2009/3/2
- 5、《深圳机场：积极应对变化，相对防御意义仍然具备》2009/3/2
- 6、《南航航空：供需逐步改善，期待复苏》2009/3/11
- 7、《厦门空港：收购主业资产效益明显》2009/4/28
- 8、《中国国航：多重因素导致巨亏，季报已显盈利拐点》2009/4/17
- 9、《中信海直：通用航空春天渐临，发展空间即将打开》2009/4/24

摘要：

- 一季度国内航线继续保持恢复趋势。民航业总周转量完成 33.2 亿吨公里，同比增长 1.9%，其中国内航线继续保持回升，同比增长 13.6%，而国际航线总周转量仍有同比 18.6% 的负增长，但跌幅略有收窄。3 月客座率为 75%，国内票价指数上升而国际航线票价指数继续下挫，3 月国内票价指数为 94.7，一季度指数平均为 93，同比去年一季度下降 5%，环比去年四季度回升 10%。
- 国际航空煤油价格二季度呈上升趋势。5 月初新加坡航空煤油报收 64 美元。近期国家发改委发布了《石油价格管理办法》，预计成品油上调在即，但考虑到目前航油与国际相比还有 500 元/吨的价格缺口以及对尚处于扭亏为盈阶段的航空业的支持，航煤的调节在幅度上也有可能得到特殊处理。
- 甲型 H1N1 疫情稍有影响，但不会改变全年盈利拐点的预期。从 03 年的非典影响来看，最严重的是 4 月至 6 月；而且本次疫情也有别于非典，我们综合判断本次疫情对国内航空的影响不太可能超过非典时期的 3 个月时间，实质影响的期间应该比较短，可能主要体现在 5 月份，但市场对 5 月的期望较高（主要由于旺季因素和去年基数较低等原因），由此我们担心 5 月航空客流和票价会低于市场预期。近期从票价来看，上海地区的航线票价指数下降特别快，部分航线票价低至 2 折以下，但其他地区航线未出现明显异常现象。
- 航空“盈利拐点”的投资逻辑仍然存在，国内航线的景气明显得到恢复，即便 5 月客运量和票价指数等增长不如预期高，但全年盈利拐点的实现仍可预期，如果届时股价受到数据影响而调整，建议继续关注南方航空和中国国航等航空股的投资机会；对于机场行业，我们判断如果后市预期变坏，则机场的相对防御优势将体现，投资重点主要是相对优势（行业相对稳定和估值比较）和整体上市等事件推动估值波动，审慎推荐深圳机场、上海机场和厦门空港；同时十分看好我国通用航空业务的发展以及海上石油服务前景，强烈推荐行业独特的公司——中信海直。

主要公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	09PE	10PE	PB	评级
上海机场	14.0	0.45	0.47	0.70	30.0	20.0	2.2	审慎推荐 A
深圳机场	6.9	0.15	0.27	0.32	25.5	21.7	2.5	审慎推荐 A
白云机场	8.9	0.42	0.39	0.44	23.2	20.3	1.8	中性 A
厦门空港	16.5	0.65	0.72	0.78	22.9	21.2	4.4	审慎推荐 A
南方航空	5.3	-0.74	0.20	0.28	26.4	18.8	4.9	审慎推荐 A
中国国航	6.5	-0.77	0.26	0.31	25.2	21.1	3.9	审慎推荐 A
东方航空	5.3	-2.86	0.01	0.09	533	59.2		中性 B
中信海直	6.5	0.18	0.26	0.33	25.0	19.7	2.3	强烈推荐 A

资料来源：招商证券

正文目录

一、航空运输月度数据分析：国内航线保持回升.....	3
1、国内航线保持回升趋势.....	3
2、国际航油价格二季度呈上涨趋势.....	6
3、主要航空公司数据.....	7
二、甲型 H1N1 疫情对航空景气稍有影响.....	10
三、机场月度数据分析：客运保持恢复趋势.....	12
四、投资策略和国际估值情况.....	14

图目录

图 1：国内航线与国际航线 RPK 同比增长出现分化	3
图 2：国内民航总周转量累计增速趋势	4
图 3：国内民航客运量及增速趋势	4
图 4：国内民航客运周转量及增速趋势	4
图 5：国内民航货运量及增速趋势	4
图 6：国内民航货邮周转量及增速趋势	4
图 7：各年份月度客座率情况.....	5
图 8：航空运输综合票价指数趋势	5
图 9：国内航空运输两大市场指数趋势	6
图 10：WTI 原油近期保持上升趋势	6
图 11：新加坡航空煤油价格趋势	7
图 12：航空公司 09 年度累计 RPK 增长与 ASK 增长的差距	7
图 13：中国国航月度客座率的变化	9
图 14：南方航空客座率年度比较	9
图 15：东方航空客座率年度比较	9
图 16：2003 年非典时期当月客运量增长.....	10
图 17：近期上海至深圳航线的票价	11
图 18：近期广州至北京航线的票价	11
图 19：国内主要机场飞机起降的月度累计增速.....	13
图 20：国内主要机场旅客吞吐量的月度累计增速	13
图 21：国内主要机场货运吞吐量的月度累计增速	13

表目录

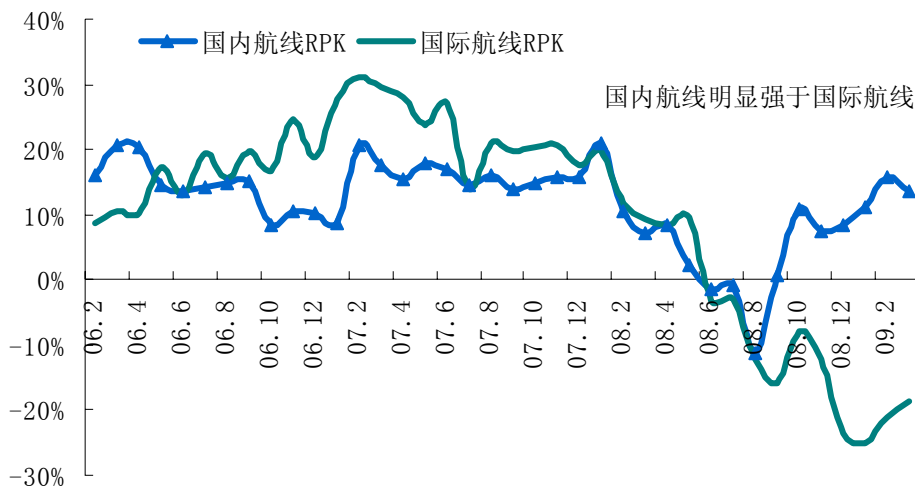
表 1：民航业当月各项经营数据	3
表 2：航空主要上市公司月度经营数据	8
表 3：主要机场上市公司月度业务数据	12
表 4：国内主要公司估值表	14
表 5：国际地区主要同业公司估值表.....	14

一、航空运输月度数据分析：国内航线保持回升

1、国内航线保持回升趋势

3月，民航业总周转量完成33.2亿吨公里，同比增长1.9%，其中国内航线继续保持回升，同比增长13.6%，而国际航线总周转量仍有同比18.6%的负增长，相比2月份，跌幅略有收窄。从今年累计数据来看，剔除国际航线影响，全行业总周转量继续保持回升趋势，国内航线周转量累计增长13.6%。

图1：国内航线与国际航线RPK同比增长出现分化



资料来源：民航总局、招商证券

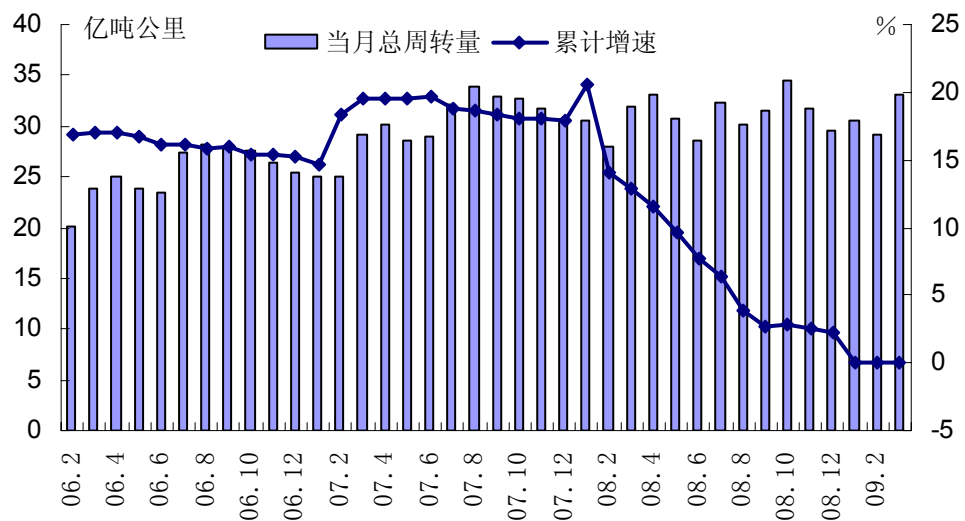
旅客运输方面，客运量当月完成1804万人，同比增长13.3%，其中国内航线客运量增长15.8%，国际航线客运量下降14%；旅客周转量当月完成264.33亿客公里，同比增长10.1%；货邮运输量当月完成33.83万吨，同比下降8.2%，其中国内航线在上月出现大幅增长的回升后本月又下跌-3.4%，而国际航线则延续跌势，负增长19.5%。

表1：民航业当月各项经营数据

统计指标	3月完成	当月增长	本年累计	累计增长
一、运输总周转量（亿吨公里）	33.2	1.9%	92.9	1.3%
国内航线	23.5	13.6%	67.7	13.6%
港澳航线	0.7	-7.0%	2.0	-11.2%
国际航线	9.7	-18.6%	25.2	-21.5%
二、旅客运输量（万人）	1804.4	13.3%	5253.8	14.6%
国内航线	1687.5	15.8%	4910.8	18.0%
港澳航线	41.7	-1.4%	123.2	-4.2%
国际航线	116.9	-14%	343.0	-18.8%
三、旅客周转量（亿客公里）	264.33	10.1%	783.69	10.9%
四、货邮运输量（万吨）	33.83	-8.2%	86.27	-13.5%
国内航线	24.9	-3.4%	65.0	-9.0%
港澳航线	1.1	-24.7%	2.6	-33.3%
国际航线	8.9	-19.5%	21.3	-24.8%
五、货邮周转量	9.5	-14.0%	23.3	-19.0%

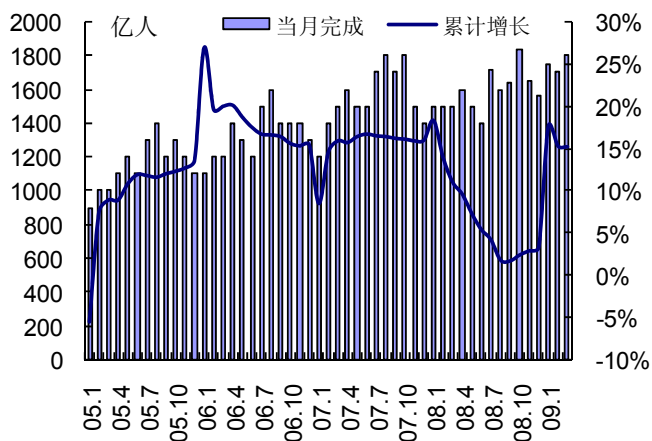
资料来源：民航总局、招商证券

图2: 国内民航总周转量累计增速趋势



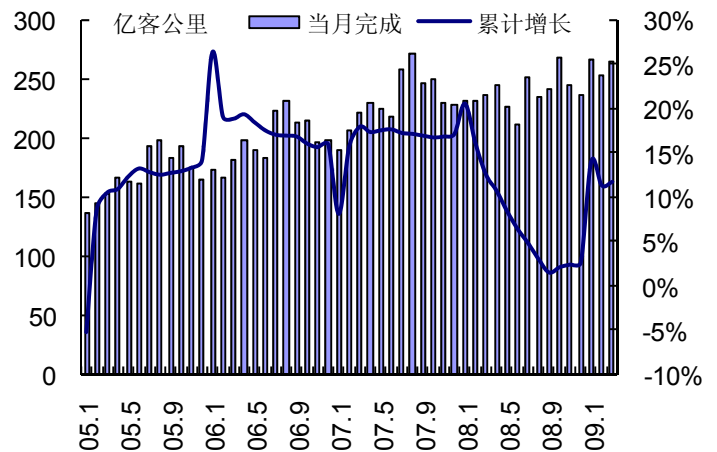
资料来源: 中国民航总局、招商证券

图3: 国内民航客运量及增速趋势



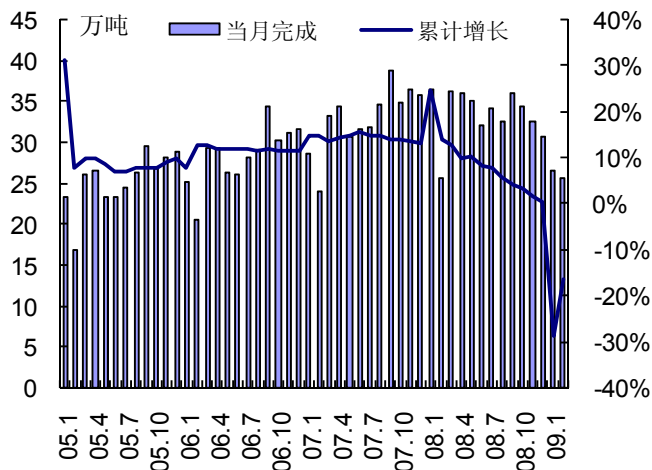
资料来源: 中国民航总局、招商证券

图4: 国内民航客运周转量及增速趋势



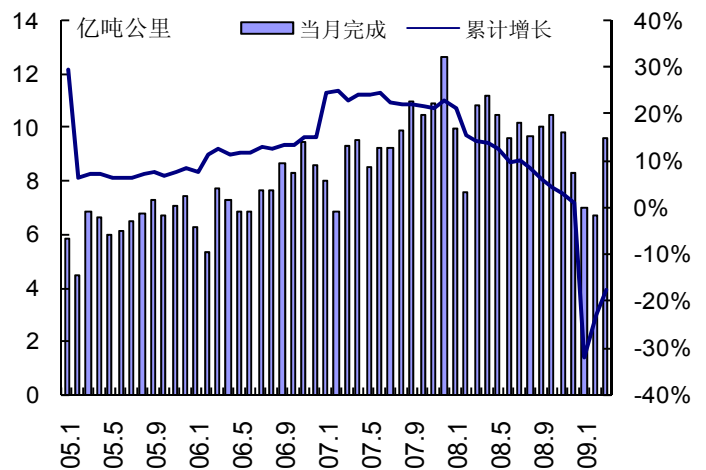
资料来源: 中国民航总局、招商证券

图5: 国内民航货运量及增速趋势



资料来源: 中国民航总局、招商证券

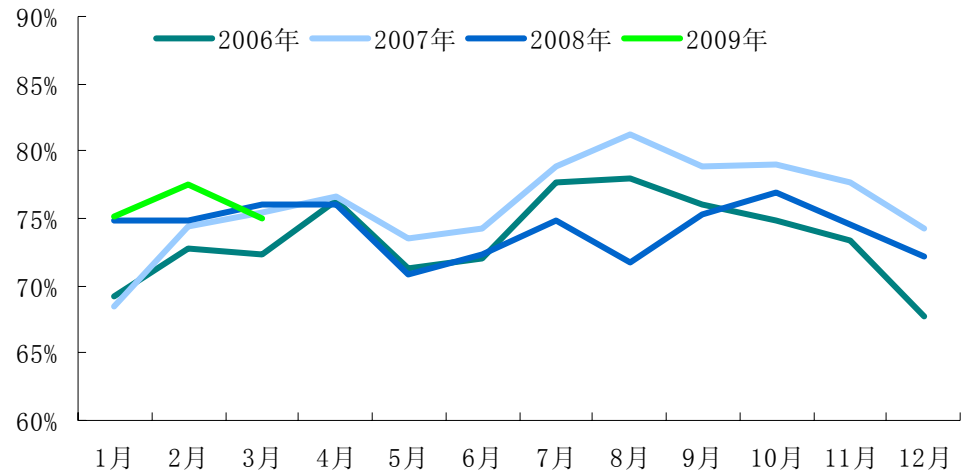
图6: 国内民航货邮周转量及增速趋势



资料来源: 中国民航总局、招商证券

今年3月民航客座率75%，环比稍有下降2.5个百分点（图7），一季度的客座率上升除景气恢复外，航空公司主动性控制运力因素的影响也较为明显。

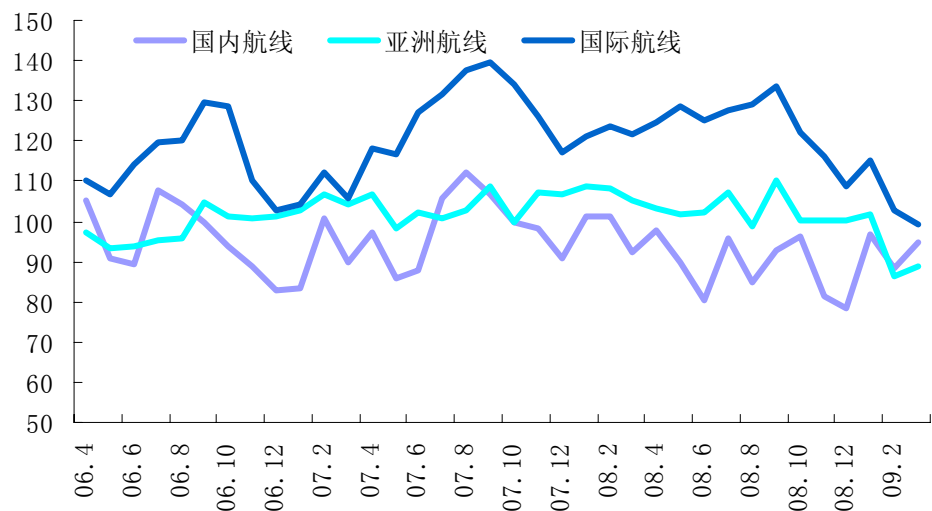
图7：各年份月度客座率情况



资料来源：中国民航总局、招商证券

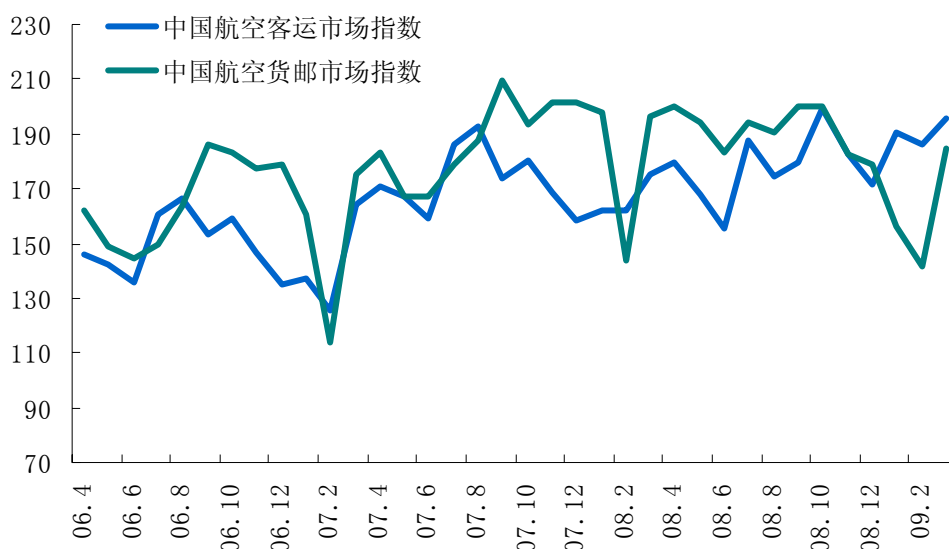
在票价指数方面，国内票价指数上升而国际航线票价指数继续下挫，3月国内票价指数为94.7，一季度指数平均为93，同比去年一季度下降5%，环比去年四季度回升10%（图8）。

图8：航空运输综合票价指数趋势



资料来源：《中国民用航空》、招商证券

在市场指数方面，本月中国航空市场客运指数回升至195.6点，货运指数止住了自去年9月以来跌势，大幅回升至去年11月的水平，达184.7点（图9）；

图9：国内航空运输两大市场指数趋势


资料来源：《中国民用航空》、招商证券

2、国际航油价格二季度呈上涨趋势

二季度以来，国际原油价格呈上升趋势。截至5月11日，国际原油价格（WTI）回升至57美元/桶左右（图10），环比四月初上升23%；新加坡航空煤油5月8日报收64美元/桶（按美元汇率6.9计算，换算为3500元/吨，与国内相比还存在一定的价格缺口）。我们认为5月份将继续维持上涨趋势（图11）。

图10：WTI原油近期保持上升趋势


资料来源：Bloomberg、招商证券

近期国家发改委发布了《石油价格管理办法》，主要内容包括：一、原油价格参照国际价格定价；二、汽柴油价格按照原油成本加成法定价，当国际原油价格22日移动平均变化4%时，国内考虑调整成品油价格，高于80美元时，扣减利润率直至为0，高于130美元时，成品油价格基本不动，采取补贴形式；三、零售价格在不高于最高限价自主决定，对批零价差做了规定，为民营批发和加油站留下了生存空间。

招商证券石化行业研究员认为近期国内成品油价格上调在即，上一次调价时候三地原油 22 日移动平均大致在 44、45 之间，而目前已经达到了 51、52 美元/桶，国内成品油价格调价可期，预计就在最近。

从 3 月底成品油调价结果来看（汽油、柴油上调而航空煤油下调），明显体现了国家对尚处于扭亏为盈阶段的航空运输行业的支持，而且目前航空煤油与国际价格相比还有 500 元/吨的缺口，即便近期成品油价格上调在即，航空煤油价格的调节在幅度上也有可能得到特殊处理。

图11：新加坡航空煤油价格趋势

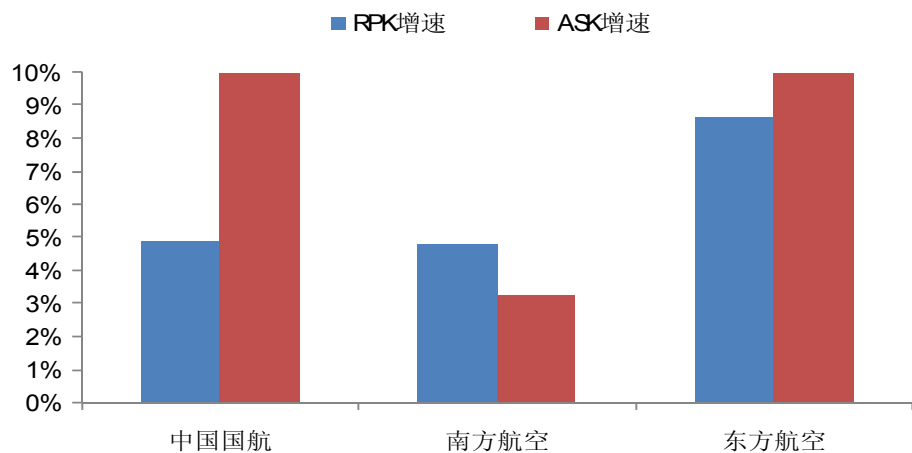


资料来源：Bloomberg、招商证券

3、主要航空公司数据

本月，主要航空公司相关客运指标延续上月增长态势（表 2）。其中东航收入客公里增长 8.6%，旅客运输量增长 14.1%，增幅较大。

图12：航空公司09年度累计RPK增长与ASK增长的差距



资料来源：公司、招商证券

我们认为收入客公里 RPK 与可利用客公里 ASK 的增长某种程度上可视为需求与运力投放指标的观点。本月国航与东航 ASK 增速分别高出 RPK 增速 5.4 和 4.1 个百分点，反映了两大航空公司的运力供给逐步增多；而南航继续保持对运力投放的控制，ASK 增速低于 RPK 增速 1.5 个百分点，推动本月客座率上升 1.1 个百分点，达 75.6%。从累计 RPK 增速和 ASK 增速的差距上看，目前仅有南航保持正的 RPK 增速与 ASK 增速差（图 12）。

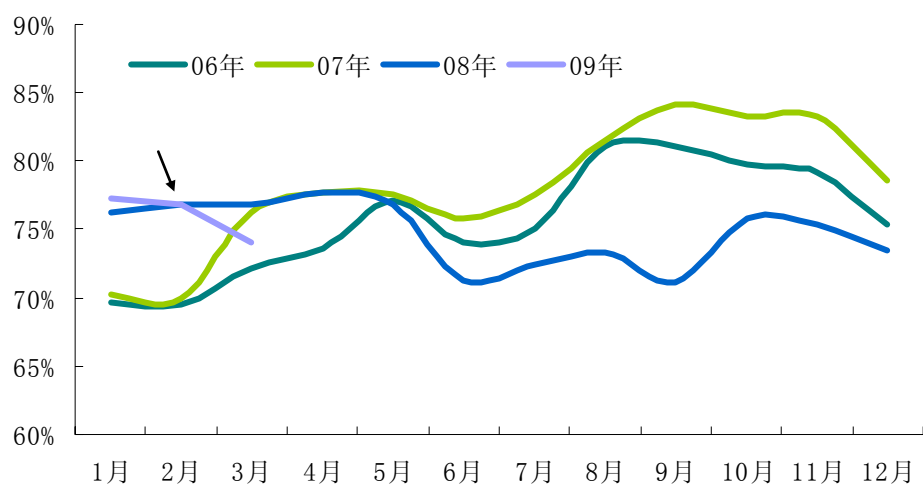
在货运相关指标方面，主要航空公司的收费吨公里指标均出现同比下降，但在运力供给却在持续扩大，表现为可利用吨公里指标的同比上升，并锁定总运载率的负增长。

表 2：航空主要上市公司月度经营数据

指标		中国国航	南方航空	东方航空	国泰航空
收费客公里 RPK(百万)	3 月完成	5885	7292	4981	7582
	同比增长	4.9%	4.8%	8.6%	-4.5%
	累计完成	17670	21993	14261	22120
	累计增长	7.2%	6.3%	6.1%	-2.7%
收费吨公里 RTK(百万)	3 月完成	804	776	637	716
	同比增长	-3.3%	-1.3%	-0.8%	0.0%
	累计完成	2256	2280	1741	1836
	累计增长	-3.1%	-1.1%	-4.2%	0.0%
可利用客公里 (ASK)(百万)	3 月完成	7949	9649	7087	9585
	同比增长	10.3%	3.3%	12.7%	-0.8%
	累计完成	23256	28913	20131	28179
	累计增长	8.8%	3.5%	7.5%	0.1%
可利用吨公里 (ATK)(百万)	3 月完成	1248	1194	1057	1055
	同比增长	4.7%	0.7%	6.6%	-10.0%
	累计完成	3566	3587	2951	2870
	累计增长	3.6%	0.8%	2.4%	-14.1%
旅客运输量(万)	3 月完成	319	519	362	210
	同比增长	12.0%	6.7%	14.1%	-3.2%
	累计完成	948	1539	1008	600
	累计增长	14.0%	10.0%	12.0%	-2.7%
货邮运输量(千吨)	3 月完成	76	65	75	130
	同比增长	-7.7%	-14.6%	-9.1%	-13.7%
	累计完成	189	175	187	332
	累计增长	-13.9%	-18.5%	-17.1%	-18.7%
客座率 (RPK/ASK)	3 月	74.0%	75.6%	70.3%	79.1%
	同比增长百分点	-3.8	1.1	-2.6	-3.0
	今年累计	76.0%	76.1%	70.8%	78.5%
	同比增长百分点	-1.2	2	-1.0	-2.2
总载运率 (RTK/ATK)*	3 月	64.4%	65.0%	60.3%	64.7%
	同比增长百分点	-5.4	-1.3	-4.5	0.1
	今年累计	63.3%	63.5%	59.0%	61.7%
	同比增长百分点	-4.4	-1.2	-4.1	-2.3

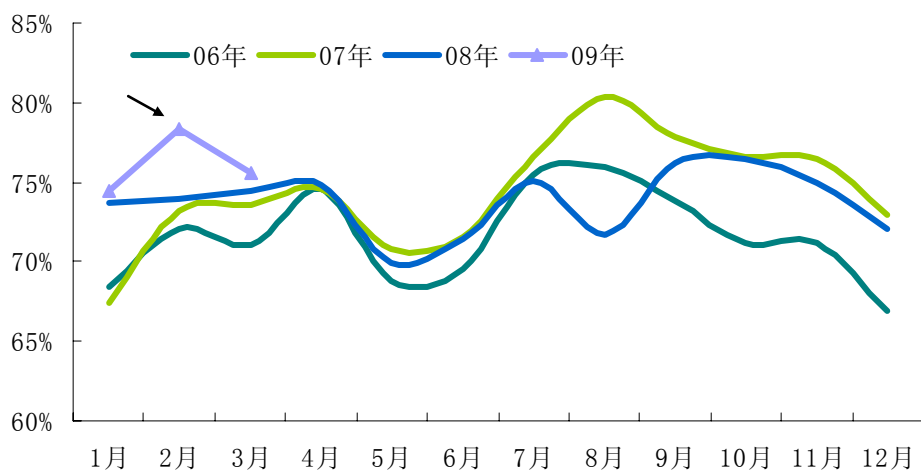
资料来源：各公司、招商证券（注：国泰航空收费吨公里栏中指标为收费货邮吨公里；总载运率栏中指标为货运载运率）

图13: 中国国航月度客座率的变化



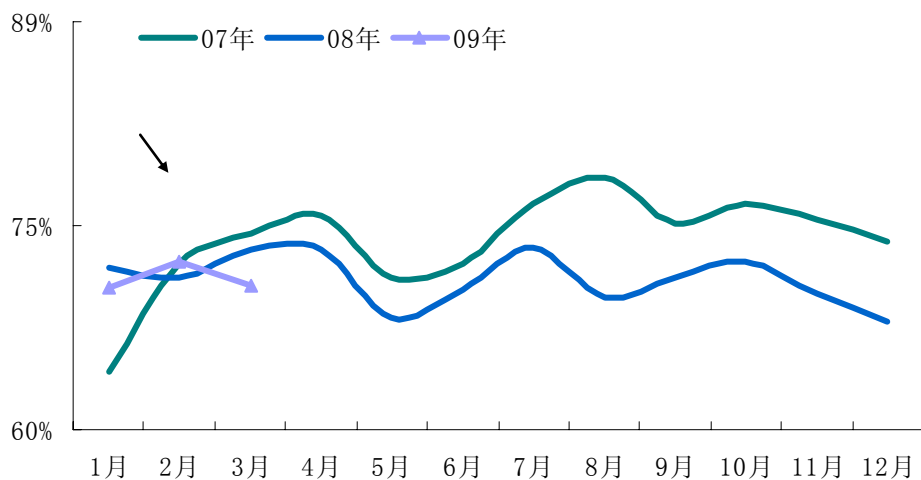
资料来源: 公司、招商证券

图14: 南方航空客座率年度比较



资料来源: 公司、招商证券

图15: 东方航空客座率年度比较

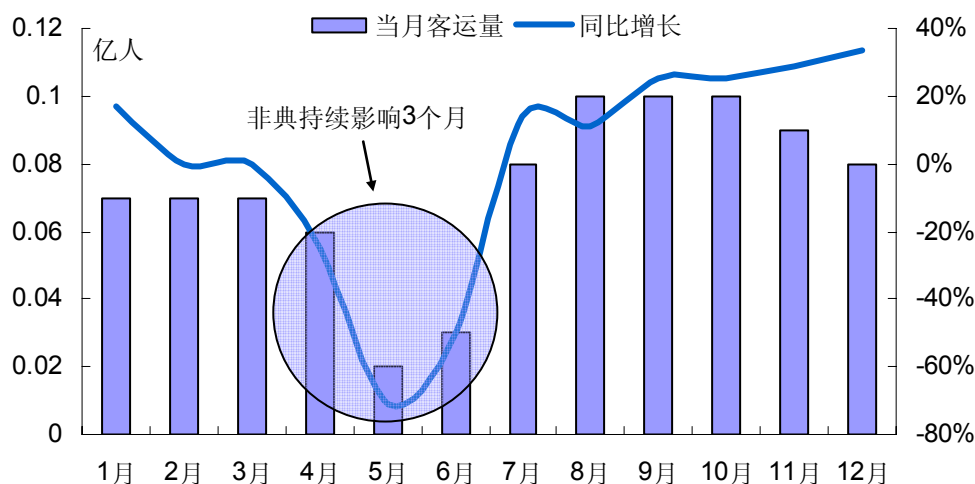


资料来源: 公司、招商证券

二、甲型 H1N1 疫情对航空景气稍有影响

我们在前期报告总结中航空具有“易受突发事件干扰”的特性（《航空机场行业 2009 年策略报告》等），例如 2003 年的非典使得总周转量增速大幅下降。从对当月水平的影响来看，非典影响最严重的是爆发时期的 4 月至 6 月，持续时间为 3 个月，7 月份客流已经恢复到正常增长 14%（图 16）。

图 16：2003 年非典时期当月客运量增长



资料来源：民航总局、招商证券

从本次疫情的情况来看，尽管疫情的发展主要集中在海外，但在全球化背景下，对国内航空客流心理层面的影响不可低估。5 月 11 日国内已经在四川发现有一例甲型 H1N1 流感疑似病例，但是本次疫情也不太可能出现非典类似“遭遇战”蔓延的局面，主要理由是非典时期准备不足而且出现瞒报，但目前各国已经采取各项限制和预防措施。

我们综合判断，对国内航空的影响不太可能超过非典时期的 3 个月时间，其实质影响的期间应该比较短，可能主要体现在 5 月份（包括对客运量和票价指数的影响），而市场给予 5 月份期望较高（主要由于旺季因素和去年基数较低等原因），我们担心 5 月航空景气度可能相对低于市场预期。

近期从票价指数来看，我们发现上海地区的航线票价指数下降特别快，例如 5 月 11 日查询 14 日上海至深圳的航线，其票价多数低至 2 折以下（图 17），当然这也与上海国际航线较多以及国航刚在上海新开基地等因素影响有关。

但是，其他航线并未出现明显异常现象，例如广州至北京（图 18）、深圳至武汉等。因此我们认为即便 5 月出现低于预期情况，也不会影响全年盈利拐点的实现。

图17: 近期上海至深圳航线的票价

	虹桥机场 宝安机场	16:05 18:30	738	50/0	○ 1400 所有舱位	2.5折 ○ 350 退改签	-
	虹桥机场 宝安机场	16:15 18:30	77A	50/0	○ 1400 所有舱位	1.7折 ○ 240 退改签	-
	浦东机场 宝安机场	16:40 19:35	73G 经停	50/0	○ 1400 所有舱位	2折 ○ 280 退改签	-
	虹桥机场 宝安机场	16:50 18:55	333	50/0	○ 1400 所有舱位	1.7折 ○ 240 退改签	-
	浦东机场 宝安机场	17:15 19:30	320	50/0	○ 1400 所有舱位	1.7折 ○ 240 退改签	-
	浦东机场 宝安机场	18:35 20:35	763	50/0	○ 1400 所有舱位	2折 ○ 280 退改签	-
	虹桥机场 宝安机场	18:55 21:10	333	50/0	○ 1400 所有舱位	1.7折 ○ 240 退改签	-
	虹桥机场 宝安机场	19:45 22:00	738	50/0	○ 1400 所有舱位	2.5折 ○ 350 退改签	-
	虹桥机场 宝安机场	20:15 22:30	320	50/0	○ 1400 所有舱位	-	-
	虹桥机场 宝安机场	20:50 23:20	320	50/0	○ 1400 所有舱位	1.5折 ○ 210 退改签	-
	虹桥机场 宝安机场	21:10 23:45	767	50/0	○ 1400 所有舱位	2.5折 ○ 350 退改签	-
	浦东机场 宝安机场	21:10 23:30	320	50/0	○ 1400 所有舱位	2折 ○ 280 退改签	-

(5/13)前一天 后一天(5/15)

资料来源: 携程网 (5月11日查询14日的航线票价)

图18: 近期广州至北京航线的票价

	新白云机场 首都机场	14:00 17:00	330	50/0	○ 1700 所有舱位	7.6折 ○ 1290 退改签	-
	新白云机场 首都机场	14:00 17:25	AB6	50/0	○ 1700 所有舱位	7.6折 ○ 1290 退改签	-
	新白云机场 首都机场	15:00 18:15	333	50/0	○ 1700 所有舱位	7.6折 ○ 1290 退改签	-
	新白云机场 首都机场	16:10 19:00	744	50/0	○ 1700 所有舱位	7.6折 ○ 1290 退改签	-
	新白云机场 首都机场	17:00 20:00	738	50/0	○ 1700 所有舱位	7.6折 ○ 1290 退改签	-
	新白云机场 首都机场	17:00 19:55	77B	50/0	○ 1700 所有舱位	7.6折 ○ 1290 退改签	-
	新白云机场 首都机场	18:00 21:15	77B	50/0	○ 1700 所有舱位	7.6折 ○ 1290 退改签	-
	新白云机场 首都机场	18:55 22:00	330	50/0	○ 1700 所有舱位	6折 ○ 1020 退改签	-
	新白云机场 首都机场	19:00 22:00	777	50/0	○ 1700 所有舱位	7.6折 ○ 1290 退改签	-
	新白云机场 首都机场	20:00 23:10	330	50/0	○ 1700 所有舱位	7.6折 ○ 1290 退改签	-
	新白云机场 首都机场	20:00 23:00	332	50/0	○ 1700 所有舱位	7.6折 ○ 1290 退改签	-
	新白云机场 南苑机场	20:35 22:55	738	50/0	○ 1700 所有舱位	5.2折 ○ 880 退改签	-

(5/13)前一天 后一天(5/15)

资料来源: 携程网 (5月11日查询14日的航线票价)

三、机场月度数据分析：客运保持恢复趋势

全国机场各主要指标在总体上继续保持恢复性趋势（表 3，图 19 至图 21）。机场今年累计飞机起降增长稳定，其中首都机场和厦门机场涨幅位居前二。

本月，全国机场旅客吞吐量出现同比较大增幅。浦东机场止跌回升，出现 10.8% 的大幅增长，使得年累计旅客吞吐量实现正增长。受春运拉动较大的深圳机场在今年前两月大幅增长后，三、四月份出现增幅放缓的情况。今年累计旅客吞吐量增长较快的是首都机场，达 21.8%。

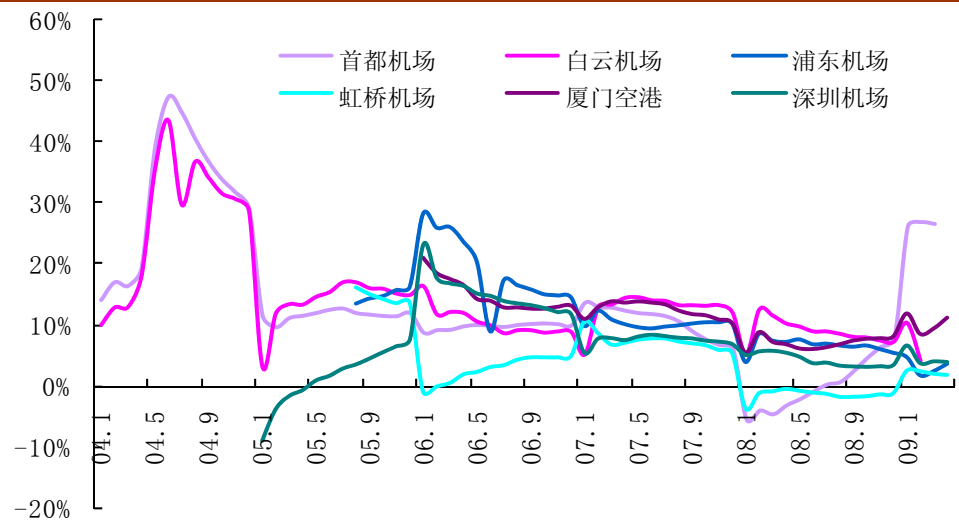
在货物吞吐量方面，整体上跌幅保持收窄态势，但跌幅仍然较大，且恢复力度较二，三月明显减弱。浦东机场跌幅仍无放缓迹象，今年累计货物吞吐量下滑达-20.5%。

表 3：主要机场上市公司月度业务数据

机场指标		当月完成	当月增长	本年累计	累计同比
首都	旅客吞吐量（万人次）	522.7	18.7%	1515	21.8%
	货邮吞吐量（万吨）	12.3	3.6%	30	-5.2%
	飞机起降（万架次）	4.1	26.2%	12	26.7%
白云	旅客吞吐量（万人次）	307.3	2.3%	910	6.2%
	货邮吞吐量（万吨）	7.0	8.7%	17.2	-0.3%
	飞机起降（万架次）	2.5	4.5%	7.4	4.7%
浦东	旅客吞吐量（万人次）	275.2	10.8%	963.8	1.7%
	货邮吞吐量（万吨）	19.0	-19.8%	67.5	-20.5%
	飞机起降（万架次）	2.4	7.1%	8.9	3.6%
虹桥	旅客吞吐量（万人次）	215.7	4.1%	794.1	6.2%
	货邮吞吐量（万吨）	3.5	-5.6%	12.5	-7.8%
	飞机起降（万架次）	1.6	1.4%	6.1	2.0%
深圳	旅客吞吐量（万人次）	198.5	10.1%	814.4	11.9%
	货邮吞吐量（万吨）	5.0	-8.4%	17.4	-14.1%
	飞机起降（万架次）	1.6	3.7%	6.6	4.1%
厦门	旅客吞吐量（万人次）	97.2	18.1%	353.5	13.6%
	货邮吞吐量（万吨）	1.7	-10.2%	5.8	-11.8%
	飞机起降（万架次）	0.9	16.4%	3.2	11.3%

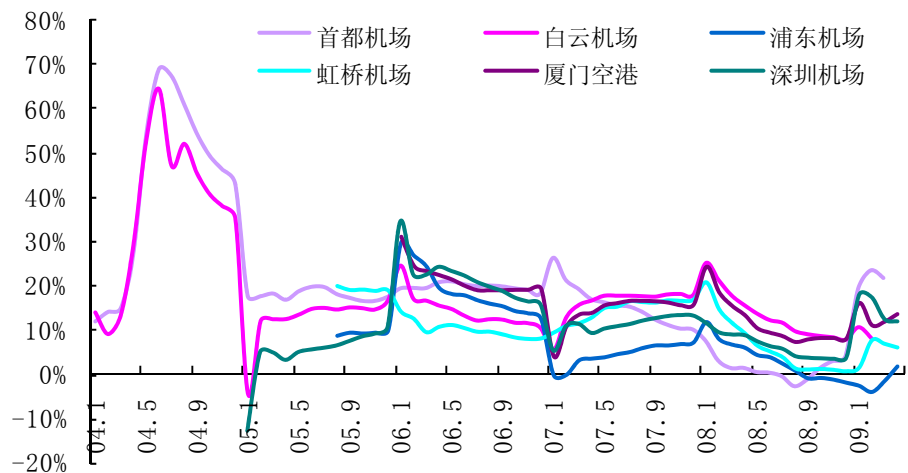
来源：各公司、中国民航总局、招商证券（注：首都机场和白云机场对应栏为 3 月份数据，其余栏为 4 月份数据）

图19: 国内主要机场飞机起降的月度累计增速



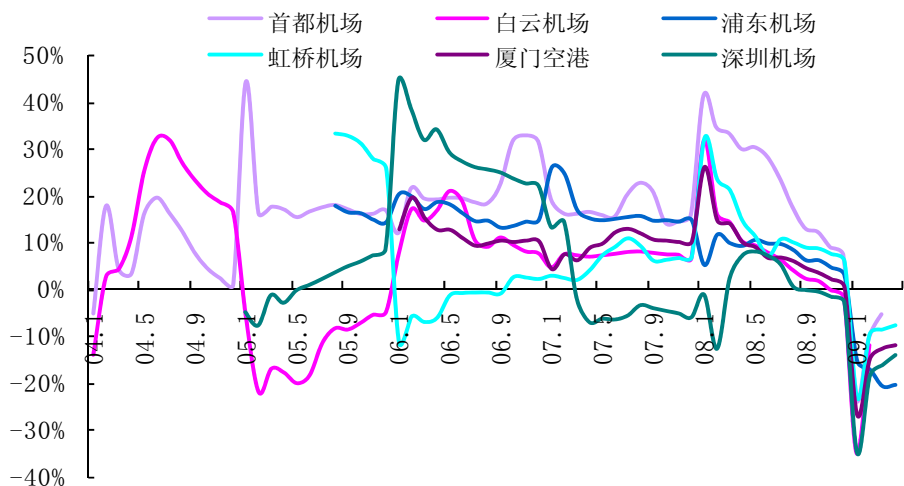
来源: 中国民航总局、招商证券

图20: 国内主要机场旅客吞吐量的月度累计增速



来源: 中国民航总局、招商证券

图21: 国内主要机场货运吞吐量的月度累计增速



来源: 中国民航总局、招商证券

四、投资策略和国际估值情况

我们在以前的报告中多次提出：目前航空股的投资根本逻辑在于“对盈利拐点的把握”，从经营数据和行业发展趋势来看，国内航线的景气明显得到恢复，而且我们认为即便5月的客运量和票价指数等增长不如预期高，但全年盈利拐点的实现仍可预期，这个投资逻辑仍然存在，如果5月数据受到实质影响，股价届时可能会有所反应，建议继续关注航空板块的投资机会。

我们认为尽管航空长期收益率值得怀疑，但在盈利拐点时的股价波动会带来巨大的投资机会，特别是在国内需求预期恢复而国际形势不确定的背景下，应重点关注航空公司的投资机会，审慎推荐南方航空和中国国航；而机场行业相对平稳，缺乏“起伏和拐点”特征，在目前市场情绪下，难以获得资金青睐，但如果后市预期变坏，我们认为机场相对防御机会将涌现，投资重点主要是相对优势（行业相对稳定和估值比较）和整体上市等事件推动估值波动，审慎推荐深圳机场、上海机场和厦门空港；同时十分看好我国通用航空业务的发展前景以及海上石油服务，强烈推荐行业独特的公司－中信海直。

维持航空和机场两个子行业的“中性”（同步于市）评级。外围市场上公司股价有所回升，其中香港市场的航空公司在疫情出现前后出现“过山车”走势，创出年内新高。

表 4：国内主要公司估值表

板块	公司	股价	08EPS	09EPS	10EPS	11EPS	08PE	09PE	10PE	PB	评级
机场	上海机场	14.0	0.45	0.47	0.70	0.68	31.1	30.0	20.0	2.2	审慎推荐 A
	深圳机场	6.9	0.15	0.27	0.32	0.33	45.9	25.5	21.7	2.5	审慎推荐 A
	白云机场	8.9	0.42	0.39	0.44	0.43	21.3	23.2	20.3	1.8	中性 A
	厦门空港	16.5	0.65	0.72	0.78	0.8	25.4	22.9	21.2	4.4	审慎推荐 A
	平均值		0.34	0.37	0.49	0.48	32.7	26.2	20.6	2.2	
航空	南方航空	5.3	-0.74	0.20	0.28	0.31		26.4	18.8	4.9	审慎推荐 A
	中国国航	6.5	-0.77	0.26	0.31	0.33		25.2	21.1	3.9	审慎推荐 A
	东方航空	5.3	-2.86	0.01	0.09			533.0	59.2	-2.2	中性 B
	海南航空	5.2	-0.40	0.07	0.10			73.7	51.6	3.0	中性 B
	上海航空	5.2	-1.15	-0.30	0.07				74.9	16.9	中性 B
	平均值		-1.18	0.05	0.17			128.2	45.1	5.3	
	中信海直	6.5	0.18	0.26	0.33	0.36	36.2	25.0	19.7	2.3	强烈推荐 A

资料来源：招商证券（统计日期 5 月 11 日）

表 5：国际地区主要同业公司估值表

行业	公司	上市地	股价	EPS			PE			PB	
				08 年	09 年	10 年	08 年	09 年	10 年	08 年	09 年
机场	法兰克福机场	德国	32.1	1.89	1.59	1.77	17.0	20.2	18.1	1.2	1.1
	哥本哈根机场	丹麦	1076	125	85	94	8.6	12.6	11.5	2.8	2.6
	首都机场	香港	5.7	0.14	0.09	0.15	40.5	62.3	38.6	2.0	1.9
	美兰机场	香港	4.2	0.25	0.38	0.41	16.8	11.1	10.2	1.1	1.0
航空	国泰航空	香港	10.8	1.50	-0.07	0.49	7.2	-147.7	22.0	1.1	1.1
	新加坡航空	新加坡	12.3	1.59	0.94	0.56	7.7	13.1	22.1	1.1	1.0
	中华航空	台湾	9.2	-0.06	-0.20	0.26			35.5	1.4	1.9
	南方航空	香港	1.9	0.29	0.06	0.14		33.1	14.2	1.8	1.2
	中国国航	香港	4.0	0.36	0.12	0.17		32.4	22.9	2.5	1.9
	东方航空	香港	1.4	0.06	-0.11	0.00			690		

资料来源：招商证券、BLOOMBERG（收盘价及每股收益以各地本币计价，盈利预测取自 Bloomberg，统计日期 5 月 11 日）

分析师简介

姚俊，博士，曾在香港招商局集团博士后科研工作站从事博士后研究，主要研究领域为交通物流、港口业发展、企业战略管理等，目前为招商证券交通行业研究员。

罗雄，长期从事交通行业研究，深刻了解行业变化趋势。对行业内多家优质上市公司进行了长期的跟踪和研究。

纪敏，复旦大学计算机科学技术专业学士（2002），复旦大学计算机应用技术专业硕士（2005），目前为招商证券交通运输行业（港口、公路、铁路）分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20% 以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20% 之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5% 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5% 以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中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。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。