

交通运输



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

我国民航总周转量又回两位数增长

——中国民航业 2009 年 5、6 月份运量数据点评

2009.8.5

事件：

中国民用航空局同时公布了民航业 2009 年 5、6 月份的主要运量数据，其中 5 月份实现总周转量 325850 万吨公里，同比增长 4.8%；实现旅客周转量 258.84 亿客公里，同比增长 12.7%；旅客运输量 1813.1 万人，同比增长 17.8%；货邮周转量 9.4 亿吨公里，同比增长-11.0%；货邮运输量 341285 吨，同比增长-3.9%。

2009 年 6 月，实现总周转量 323751 万吨公里，同比增长 12.1%；实现旅客周转量 254.28 亿客公里，同比增长 19.3%；旅客运输量 1771.5 万人，同比增长 24.6%；货邮周转量 9.7 亿吨公里，同比增长-1.2%；货邮运输量 337213 吨，同比增长 4.2%。

点评：

民航总周转量指标增长较快，6 月增速达到两位数。我国民航总周转量数据于去年 8 月触底，同比大幅下滑 10.6%，随后一路反弹，其间虽有反复，但总体趋势向上，并于今年 6 月重回两位数增长，也是自 08 年 4 月份以来首次出现两位数增长。我们认为，民航总周转量数据的快速增长一方面得益于民航业的复苏，另一方面得益于去年同期汶川地震所造成的低基数效应。

请务必阅读正文之后的重要声明

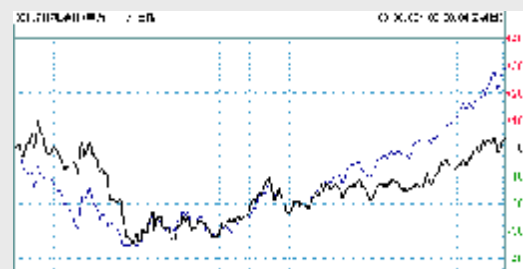
机场板块评级：强于大市

航空运输板块评级：强于大市

机场板块静态市盈率：36.9

机场板块动态市盈率：33.0

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	(2.80)	(26.82)	(52.76)
相对表现 (%)	6.63	15.15	(3.17)

资料来源:Wind 资讯

重点公司盈利预测及投资评价

股票名称	评级	07EPS	08EPS	09EPS
上海机场	推荐	0.88	0.45	0.50
中国国航	推荐	0.33	-0.77	0.35

黄庆扬

行业研究员

电话 02132229888*3508

邮箱 huangqingyang@ajzq.com

相关报告

《淡季不淡，我国民航客运数据再回两位数增长》

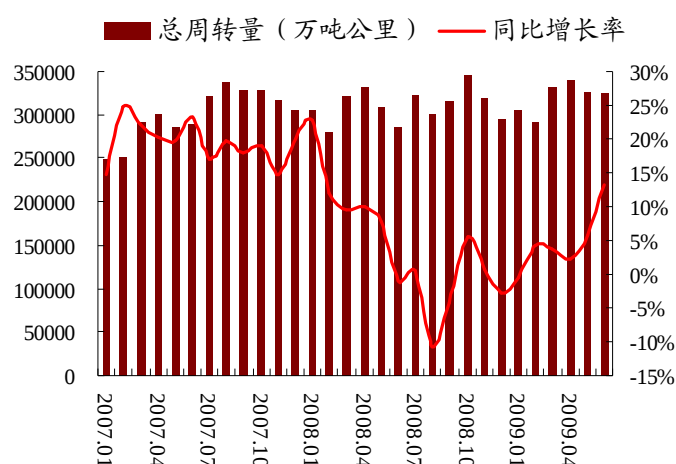
2009.05.15

《中国民航业 2008 年 11 月运量数据点评》

2009.01.08

从近几年的情况看，我国民航业上半年的总周转量数据一般会在 4 月份形成一个高点，5、6 月份的周转量相当，但较 4 月份环比下降。去年由于受汶川地震的影响，我国民航业 6 月份的总周转量数据较 5 月份有明显下降，环比降低 7.2%，据此我们认为今年 6 月的两位数增长更多是缘于去年同期的低基数效应。

图 1：近 3 年民航总周转量数据及增长率

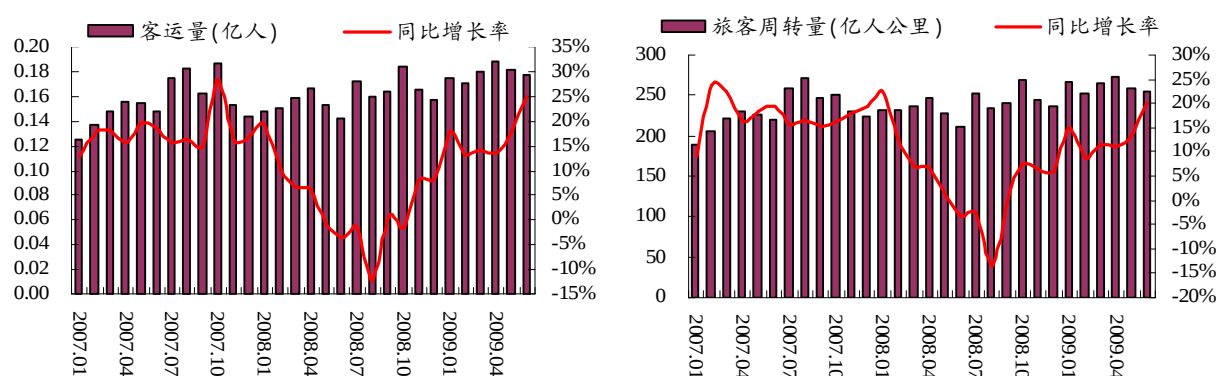


资料来源：中国民用航空局，爱建证券研发总部整理

客运数据上涨加速，6 月涨幅达到 20% 以上。如同总周转量数据一样，5、6 月份我国民航业的客运数据在去年同期的低基数基础上，5、6 月份出现了加速上扬的态势，其中 6 月份的同比涨幅更是达到了 20% 以上，客运量和客运周转量分别同比增加 25% 和 20%，是自 07 年以来的次高增幅。

7 月份，随着高考和中招考试的结束以及学生暑期的来临，学生拉动的旅游需求会进一步推动民航市场，可以有效的保证这 7 月份民航市场的增速；再考虑到去年 8 月奥运前的签证收紧因素，我们认为我国的民航客运数据在 7 月份后会继续维持较快增长，已呈 V 型反转格局。

图 2：近 3 年民航月度客运量数据及增长率

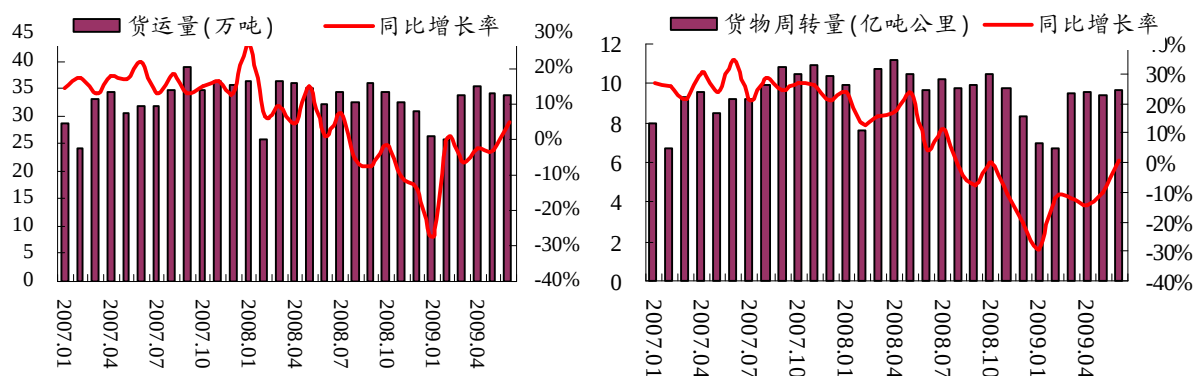


资料来源：中国民用航空局，爱建证券研发总部整理

货物周转量指标自 08 年 7 月以来首次出现正增长。08 年 8 月份以前，我国民航业的货运增长速度都是高于客运增速的，主要原因是货运业务占比较小，主要货种如电子产品等增长较快。金融危机爆发后，其他运输方式如公路、铁路、水路等对高端的民航货运需求形成替代，而客运需求由于具有一定的刚性，因此客运的下降幅度要低于货运。自去年 9 月起，民航货运的降幅首次超过客运并一直维持到现在，平均差距 20% 以上，最大差距出现在今年 1 月，达 44.2%，那时客运指标已有较大反弹，而货运指标则达到近年来的低位。

今年 1 月份后，民航货运指标一路反弹，跌幅不断收窄，至 6 月份货运量和周转量指标自 08 年 7 月以来首次出现正增长，其中 6 月份货运量同比增长 4.9%，货物周转量同比增长 0.6%。目前国内和外围经济处于缓慢复苏阶段，客运和货运指标的差距虽可能缩小，但我们认为在经济真正恢复增长前，货运数据的增速会长期低于客运，我国乃至世界民航业仍将维持“客强货弱”的局面。

图 3：近 3 年民航月度货运量数据及增长率



资料来源：中国民用航空局，爱建证券研发总部整理

港澳航线客运量受 H1N1 影响较大。分航线来看，3、4 月份港澳客运指标出现了较大幅度的反弹，但 5、6 月份这一反弹夭折，而货运指标则处于持续反弹中，我们认为这主要是因为 H1N1 导致前往港澳的游客减少，预计随着 H1N1 的好转和暑期的来临，7 月份港澳旅客运输量和周转量指标会大幅好转。

从货运指标看，无论是国内、国际还是港澳航线，货运数据均处于持续好转中，不过国内航线的货运数据要持续好于国际和港澳航线。在外围经济缓慢好转，我国进出口环比增长的情况下，这一反弹有望延续。

图 4：近 3 年中国民航各类航线客运量增长率

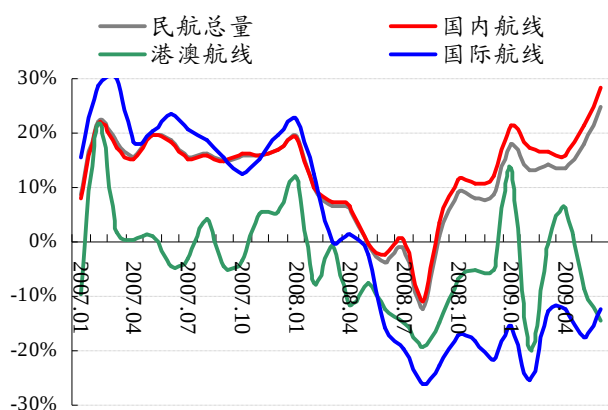
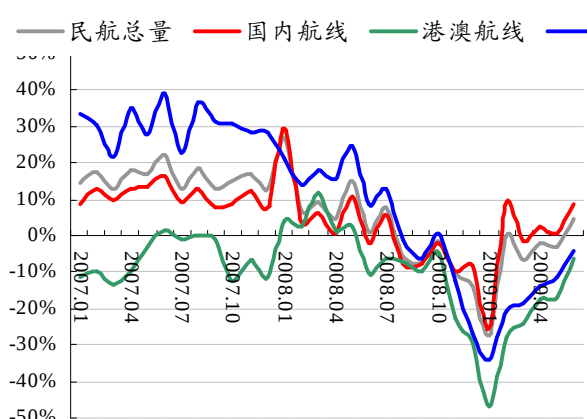


图 5：近 3 年中国民航各类航线货运量增长率



资料来源：中国民用航空局，爱建证券研发总部整理

客座率和载运率指标重拾升势。客座率的走势与客运量指标基本一致，而载运率的走势与货运量指标基本一致，分别在 2008 年 8 月和 2009 年 1 月跌至谷底。只是无论从下滑的绝对值还是反弹的相对值来看，客座率的表现均好于载运率。

3 月份，民航业进入传统淡季，民航的客座率和载运率指标均出现了下跌。但 3 月份后，两个指标迅速重拾升势，继续反弹，其中客座率增幅已连续 3 个月为正，而载运率在 6 月份仅同比微跌 0.2%，预计下个月将出现正增长。

图 6：近 3 年中国民航各类航线客座率及增长率

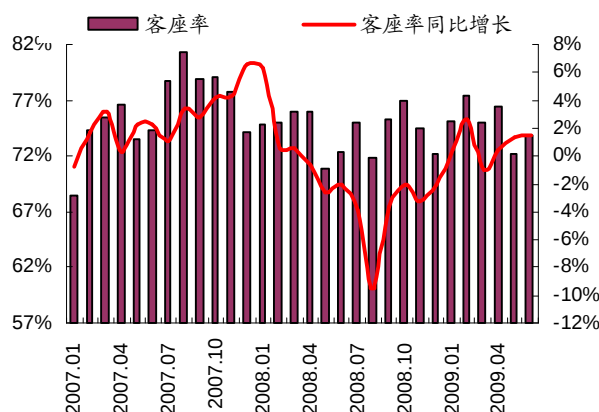
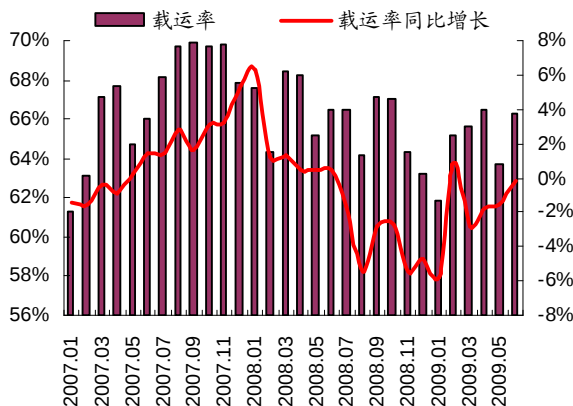


图 7：近 3 年中国民航各类航线载运率及增长率



资料来源：中国民用航空局，爱建证券研发总部整理

重点推荐中国国航和上海机场。在民航和机场板块中，我们建议投资者重点关注中国国航和上海机场。建议关注中国国航的原因如下：①.公司以北京和成都为航空基地，08 年受各种事件的影响要大于其他公司，08 年基数较低；②.前几月份，公司的 RPK 增速在各家民航类上市公司中已名列前茅，5 月份后会进一步扩大；③.08 年年报会计提巨额套保损失，随着航油期货价格突破 60 美元，09 年将部分转化为利润，预计 09 年中报业绩较好；④.即使不考虑公允价值收益，也是几大航中盈利最好的一家；⑤.近期存在国家注资和燃油附加费重征等预期。预计 09 和 10 年 EPS 分别为 0.35 和 0.30 元，

给予“推荐”评级。

建议关注上海机场的原因如下：①.去年3月份，总投资95亿元的浦东机场二期工程交付使用，开始计提折旧；②.新机场收费方案于去年3月初实行，导致公司3-12月份收入下降10%，因此公司08年2季度的业绩处于谷底，基数较低。③.存在虹桥机场的资产注入预期；④.受益于世博会、上海航运中心和迪斯尼等概念。⑤.公司国际航线占比较重，下半年随着外围经济的复苏，公司在几大机场类上市公司中受益最大。预计09和10年EPS分别为0.5和0.60元，给予“推荐”评级。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

I 行业评级:

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。