

航空运输业 (010609)

行业评级

买入

前次评级

买入

高铁影响跟踪

黄永琳 研究员
电话: 020-87555888-660
eMail: hyl2@gf.com.cn

董丁 研究助理
电话: 020-87555888-403
eMail: dd2@gf.com.cn

概述

2010 年经济复苏和世博盛会为航空业带来机遇, 同时高铁来临也为增添隐忧。到 2012 年设计时速为 250-350 公里/小时的“四纵四横”客运专线将陆续贯通, 2010、2011 年底之前高铁尚构不成网络, 对航空显著影响将在 2011 年底之后显现。800—1500 公里之间是航空和高铁竞争激烈的市场, 1500 公里以上的远程市场航空优势突出。从航空公司的国内外市场结构、国内航线航程距离大致来看, 国航和海航所受冲击将较小。近期高铁的分流, 主要体现为石太高铁对东航、武广高铁对南航的影响。

跟踪

北京-太原航线受石太高铁分流的客源逐渐回流

石太高速铁路自 2009 年 4 月份开通运营, 北京-太原段全程 508 公里, 行驶时间 3 小时 20 分, 每天往返 18 车次, 票价为 157、189 元/人次。北京-太原航线每周 102 次往返航班, 其中东航航班占有率达 75%。根据我们一线调研的情况, 自石太高铁运营之后, 东航北京-太原航线 5、6 月份客座率出现显著下降, 7 月开始回升。从东航北京-太原航线与其国内航线平均客座率水平来看, 预计目前石太高铁影响东航北京-太原航线客座率下降 5 个百分点左右, 分流客源 8% 左右。航空旅客回流的现象表明: 虽然 1000 公里左右航空已不具便捷优势, 但是对于高端旅客群体来说, 航空旅行更为安静、高雅、舒适的环境是铁路难以替代的。

即将贯通的武广高铁票价和市内交通接驳影响竞争力

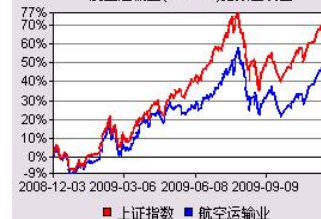
武广高铁将于 12 月 20 日开通运营, 预计武广高铁全线价格将为 430-515 元, 相当于武广航线经济舱全价的 4.6-5.5 折。此外, 武广高铁位于广州的站点设在番禺新客站, 从广州市区到番禺新客站大概需 1 个小时车程。

航空公司有效对策分析

应对高铁冲击, 航空公司推出“公交化”运营, 有利于提高飞机利用效率, 使单位运输成本下降, 进而补给消费者, 降低票价来吸引上座率。该模式的经济性应随着航线客源和飞行距离的减少而降低,

行业走势

航空运输业(010609)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	8.59%	13.27%	45.52%
上证综指	4.99%	14.93%	66.36%

即客源越多、航线愈长，公交化运营效果愈好。

另一方面，航空公司可以通过转变营销模式，逐渐放弃依靠代理商，把被绑架的票价释放出来。对于国内机票，由于淡旺季和航线等的差别，国内机票销售代理返点通常为票价水平2%-5%左右。目前行业中自销比重最高的航空公司为国航、海航，而自销比重尚未达到10%，行业平均水平为5%，可见航空公司的营销模式存在很大的改善空间。2009年三季度主要航空公司的销售费用率为国航7.3%、南航7.6%、东航6.9%、海航4.5%，销售费用的降低将提升航空公司的盈利能力。经过敏感型分析，销售费用率每降低1个百分点，将提高EPS为国航0.031元、南航0.056元、东航0.046元、海航0.028元。

表 1: 销售模式转变对航空公司的盈利影响测试

中国国航	2007	2008	2009E	2010E		
每客公里收益（元）	0.64	0.65	0.56	0.60		
					情形 1	情形 2
						情形 3
			2010 年自销比重		20%	30%
			销售费用节省（百万元）		300	450
			折合 EPS（元）		0.018	0.028
						0.046
海南航空	2007	2008	2009E	2010E		
每客公里收益（元）	0.52	0.49	0.40	0.43		
					情形 1	情形 1
						情形 1
			2010 年自销比重		20%	30%
			销售费用节省（百万元）		73	109
			折合 EPS（元）		0.012	0.017
						0.029
南方航空	2007	2008	2009E	2010E		
每客公里收益（元）	0.62	0.62	0.53	0.57		
					情形 1	情形 1
						情形 1
			2010 年自销比重		10%	30%
			销售费用节省（百万元）		174	347
			折合 EPS（元）		0.016	0.049
						0.081
东方航空	2007	2008	2009E	2010E		
每客公里收益（元）	0.63	0.63	0.54	0.58		
					情形 1	情形 1
						情形 1
			2010 年自销比重		10%	30%
			销售费用节省（百万元）		169	507
			折合 EPS（元）		0.013	0.040
						0.067

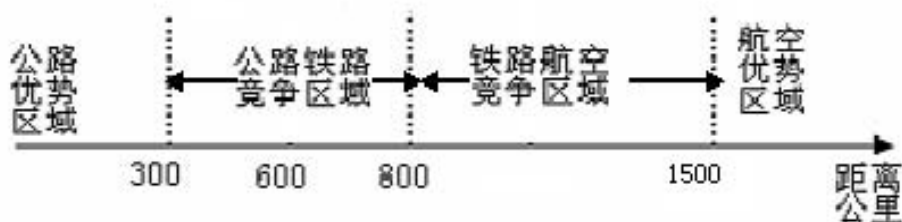
数据来源：广发证券发展研究中心

投资建议

在2010年行业策略报告中，我们提出：在经济复苏周期中，尤其是燃

油附加费和航油联动机制启动之后，航空公司的油价风险趋于中性。由此，航空公司盈利提升主要来自需求和票价的上涨动力，2010、2011年底之前高铁尚构不成网络，其冲击将主要集中在2011年底之后。我们维持对行业“买入”的投资评级，并建议投资者关注深航事件下国航、海南国际旅游岛政策即将出台给海航带来的交易型投资机会。

图1：主要交通方式竞争格局

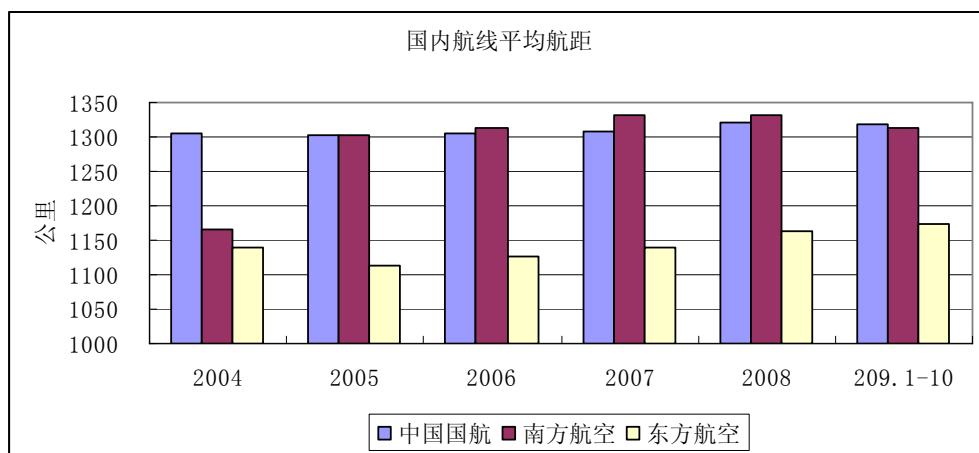


数据来源：广发证券发展研究中心

表2：主要航空公司国内航线客运量的行业份额

国内航线客运市场占有率				
	国航	南航	东航	合计
2007	18.63%	30.48%	18.50%	67.6%
2008	17.85%	30.02%	17.20%	65.1%
2009.1-10	17.32%	28.33%	17.80%	63.5%

图2：主要航空公司国内航线平均航距



数据来源：上市公司、广发证券发展研究中心

表 4: 高铁项目

已投入运营部分						
项目	路线	里程 (公里)	设计时速 (公里/小时)	票价 (元/人)	运行时间	单位定价 (元/人公里)
胶济高速	青岛-济南	390	250	122/146	2 小时 30 分	0.313-0.374
合宁城际铁路	合肥-南京	156	250	68/81	1 小时	0.436-0.519
合武城际铁路	合肥-武汉	364	250	113/135	2 小时 15 分	0.310-0.371
石太高速铁路	石家庄-太原	225	250	70/84	1 小时 14 分	0.311-0.373
在建项目						
项目	路线	里程 (公里)	设计时速 (公里/小时)	运行时间	项目开通时间	预计票价 (元/人)
武广客运专线	武汉-广州	995	350	3.5 小时	2009-12-20	432-515
京沪高速铁路	北京-上海	1318	350	5 小时	2011 年底	572-683
哈大高速铁路	哈尔滨-大连	904	350	3 个小时	2011 年底	392-468
石武高速铁路	石家庄-武汉	838	350	2 小时 40 分	2012-6	364-434

数据来源: 中国火车票网、广发证券发展研究中心

表 5: 与高铁平行的主要航线情况

航线	最低票价	对应折扣	时间	每周航班量					合计
				国航	南航	东航	海航	其他	
青岛-济南	500	全价	40 分钟					5（山航）	5
南京-武汉	220	3 折	1 小时		7			6（祥鹏）	13
北京-太原	180	3.1 折	1 小时	6		38	7		51
广州-武汉	230	2.5 折	1 小时 30 分	12	43	9	7	16（深航）	87
广州-长沙	240	3.5 折	1 小时		50		2	6（深航）	58

数据来源: 艺龙网、广发证券发展研究中心

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

航空运输业(010609)行情走势



相关研究报告

航空运输业 2010 年策略	董丁	2009-11-11
航空运输业(010609)	董丁	2009-10-08
航空业一季度数据点评	董丁	2009-04-20

广州

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼
邮政编码	510075
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn
服务热线	020-87555888-390

上海

地址	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	200120

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。