

2010 年高增长预演与国际复苏 ——最新航空数据解读



行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

报告日期

2009 年 2 月 24 日 星期三

章琪 交通运输行业高级分析师 (航空、航运、机场)

8621-63325888 × 6066

最新航空数据解读

- 1、首先中国春节期间旅客运输量同比增长 19.4%，同时据我们了解票价水平也恢复至航空公司认为较好水平，由于 2 月为春节月份，航空公司均反映 2 月份情况很好
- 2、国际航线近期的复苏值得关注，国际线的复苏一方面缘自中国需求的复苏，另一方面来自于对手航空公司在 2008 年危机以来大幅削减了运力。
- 3、对目前国际线的判断来看，欧洲与北美远程航线恢复力度较大，东北亚与东南亚相对较弱。

评论：

我们认为春节期间旅客同比增长 19.4%，反映的问题实际上是 2010 年中国航空业继续高增长的一次预演，从往年来看，2009 年春节同比增长 18%，2008 年春节比 2009 年春节增长速度稍低。因此 19.4% 的增长是今年高增长的一个比较可信的一个信号。这印证中国航空业处于高速发展阶段（从其他国家经验与整个历史数据来看，自然增长率随着基数不断增大而降低，这个春节增长数据高于本轮其他年份的春节增长率很好告诉我们中国目前依然处于的历史阶段，因此推断年均旅客周转量增长将在 12% 以上就有较强的基础论据，以本轮周期，平均增长 12% 来看）。

国际业务的复苏态势，特别值得关注，我们也将国泰航空的分地区数据整理出来，明显的是欧洲、北美远程航线的恢复很有力度，东北亚、东南亚恢复相对弱一点。基于 2008 年以来国际对手航空公司大幅削减了国际航线，中国国航也没有在国际线上实际增加运力，因此国际量上的缓和复苏，也将带来可观的提升。

我们认为结合春节期间的消费、旅游数据综合来解读，将使这种消费升级，高速发展的航空发展阶段的历史判断更加确信。

投资建议：看好中国航空业的发展，维持中国国航、南方航空买入评级。

表 1：中国国航近期运营情况

收费客公里								
航线	总量	国内航线	国际航线	港澳航线	总量同比	国内同比	国际同比	港澳同比
单位	百万客公里	百万客公里	百万客公里	百万客公里	%	%	%	%
10-Jan	6649.2	3870.3	2571.6	207.3	8.6	6.8	11.4	10
9-Dec	6327.6	3562.9	2541.8	222.9	14.87	12.51	17.21	28.62
9-Nov	6302.1	3737.9	2350.4	213.7	12.92	16.28	7.33	21.08
9-Oct	6740	4072.2	2448.4	219.4	11.3	15.74	4.43	13.86
9-Sep	6094	3539.2	2370.3	184.4	11.4	11.4	10.46	25.19
9-Aug	6809	4160	2434.6	214.4	29.26	42.91	10.71	36.04
9-Jul	6371.9	3946	2254	171.9	13.77	22.89	0.49	17.1
9-Jun	5523.3	3393	2005.2	125.1	5.52	19.46	-11.64	0.4
9-May	5606.6	3384.6	2068.8	153.2	7.12	20.21	-9.39	13.4
9-Apr	5924.3	3601	2135.6	187.7	5.91	16.1	-8.93	27.77
9-Mar	5885	3585.4	2134.7	164.9	5.16	16.05	-9.35	8.42
9-Feb	5663.9	3542.6	1966.3	155	6.21	18.56	-9.35	-11.78
9-Jan	6121.5	3622.9	2310.1	188.5	10.52	22.37	-4.32	14.87
8-Dec	5508.5	3166.7	2168.5	173.3	2.27	12.1	-8.59	-8.31
8-Nov	5581.1	3214.7	2189.9	176.5	2.97	9.43	-5.62	8.75
8-Oct	6055.6	3518.5	2344.5	192.7	0.54	9.96	-11.35	8.08
8-Sep	5470.2	3177	2145.9	147.3	-7.89	-1.02	-16.18	-12.79
8-Aug	5267.5	2910.9	2199	157.6	-16.47	-15.13	-17.83	-21.16
8-Jul	5600.7	3211	2242.9	146.8	-8.41	-3.35	-13.75	-23.66
8-Jun	5234.2	2840.3	2269.3	124.6	-6.05	-4.63	-6.94	-19.46
8-May	5234	2815.6	2283.2	135.1	-6.58	-8.78	-2.84	-18.86
8-Apr	5593.5	3101.6	2344.9	146.9	0.36	1.2	0.74	-18.84
8-Mar	5596.4	3089.4	2355	152.1	1.39	0.77	1.76	9.11
8-Feb	5332.9	2987.9	2169.2	175.7	9.76	7.46	13.61	4.03
8-Jan	5538.8	2960.5	2414.3	164.1	18.31	13.06	24.85	26.82

表 2：国泰航空近期运营情况

收费客公里							
航线	总量	中国内地	东北亚	东南亚及中东	欧洲	西南太平洋及南非	北美洲
单位	千人公里	千人公里	千人公里	千人公里	千人公里	千人公里	千人公里
Jan-10	8008.80	517.07	894.04	1682.06	1471.73	1498.31	1945.59

Dec-09	8106.49	551.72	974.11	1851.37	1376.91	1491.32	1861.06
Nov-09	7275.12	531.42	825.61	1624.36	1276.34	1210.85	1806.54
Oct-09	7301.12	536.51	856.22	1586.42	1359.62	1169.09	1793.26
Sep-09	6876.84	459.46	820.65	1447.80	1366.29	1089.27	1693.38
Aug-09	7894.42	534.72	1058.89	1689.72	1584.09	1138.27	1888.73
Jul-09	7719.70	478.31	931.29	1636.49	1594.75	1162.18	1916.68
Jun-09	6666.05	391.42	623.51	1471.65	1396.90	1022.59	1759.99
May-09	7085.16	471.49	774.08	1495.79	1438.91	1009.72	1895.16
Apr-09	7886.56	574.43	951.67	1636.77	1565.46	1278.47	1879.77
Mar-09	7582.25	499.95	886.64	1586.15	1530.14	1219.05	1860.32
Feb-09	6651.51	433.82	786.07	1339.36	1263.19	1217.04	1612.03
Jan-09	7886.42	494.49	903.44	1571.84	1491.54	1495.02	1930.09
Dec-08	7791.89	479.30	941.56	1669.00	1409.46	1486.32	1806.27
Nov-08	7130.84	514.72	870.78	1460.90	1299.99	1210.64	1773.80
Oct-08	7452.48	569.95	958.36	1454.14	1411.54	1167.61	1890.89
Sep-08	6867.50	478.69	867.29	1283.68	1346.84	1019.09	1871.93
Aug-08	7747.47	483.37	1045.75	1502.74	1414.65	993.28	2307.68
Jul-08	8405.28	527.21	1090.64	1638.48	1533.60	1162.63	2452.73
Jun-08	7760.36	483.06	973.19	1510.09	1409.54	1009.03	2375.46
May-08	7594.97	503.44	933.37	1495.92	1329.82	946.20	2386.22
Apr-08	7492.34	506.88	898.60	1436.66	1448.16	1057.54	2144.49
Mar-08	7941.18	503.27	1022.69	1466.32	1479.32	1157.50	2312.08
Feb-08	6996.18	462.58	997.49	1222.43	1308.68	1131.30	1873.70
Jan-08	7794.60	467.97	965.70	1291.27	1502.83	1271.30	2295.53

国际航空股表现比较

图 1：国际航空股股价变动

Security	TICKER	前一天收盘价	五天	一月	三月	六月	一年
欧洲航空公司							
AF	法荷航	10.04	3.24%	-16.44%	-9.10%	-5.99%	38.96%
LHA	汉莎航空	11.15	1.73%	-4.58%	2.20%	0.81%	21.72%
BAY	英国航空	207.2	3.81%	-0.34%	1.57%	9.11%	63.28%
SAS	北欧航空	2.6	9.24%	-30.67%	-44.92%	-40.91%	-40.60%
RYA	瑞安航空	3.46	3.19%	0.96%	21.53%	7.12%	15.33%
EZJ	简易喷气	406.6	2.44%	7.00%	7.57%	22.40%	32.12%

美国航空公司							
AMR	美国航空	9.01	-0.44%	13.33%	62.05%	73.94%	90.89%
DAL	达美航空	12.73	2.00%	-4.21%	66.19%	79.55%	113.95%
CAL	大陆航空	20.08	1.01%	2.29%	51.55%	53.40%	69.59%
UAUA	联合航空	15.53	-0.96%	17.56%	119.35%	157.55%	131.10%
ALK	阿拉斯加秀空	35.53	4.47%	-1.44%	21.26%	52.10%	48.29%
LCC		7.02	2.03%	33.97%	112.73%	120.06%	91.80%
JBLU	蓝色喷气	5.35	0.56%	-4.12%	1.13%	-2.73%	17.32%
亚洲航空公司							
SIA	新加坡航空	14.92	0.81%	5.22%	8.27%	16.56%	66.63%
9202	全日空	271	0.00%	0.37%	19.91%	-5.90%	-21.45%
9205	日本航空	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
THAI	泰国航空	19.8	8.20%	8.20%	15.12%	15.12%	152.23%
20560	韩亚航空	3745	-0.13%	-2.35%	-0.79%	-0.13%	12.46%
293	国泰航空	14.08	-0.56%	4.61%	4.45%	22.43%	73.40%

资料来源：BLOOMBERG

图 2：国际航空股

[illegible]

亚洲航空公司									
SIA	新加坡航空	N.A.	1.36	0.74	70.38	3.93	15.41	0.74	N.A.
9202	全日空	N.A.	1.43	0.45	N.A.	3.43	333.75	0.54	N.A.
9205	日本航空	N.A.	N.A.	0.27	N.A.	3.26	N.A.	0.28	N.A.
THAI	泰国航空	N.A.	0.78	0.06	11.41	0.79	6.18	0.07	N.A.
20560	韩亚航空	N.A.	0.84	0.15	N.A.	1.27	75.98	0.00	N.A.
293	国泰航空	N.A.	1.46	0.39	25.48	2.60	20.62	0.40	N.A.

资料来源：公司数据

分析师承诺

章琪：交通运输行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn