

2010-03-18

行业研究 / 跟踪报告

航空

增持/ 维持评级

分析师

李军

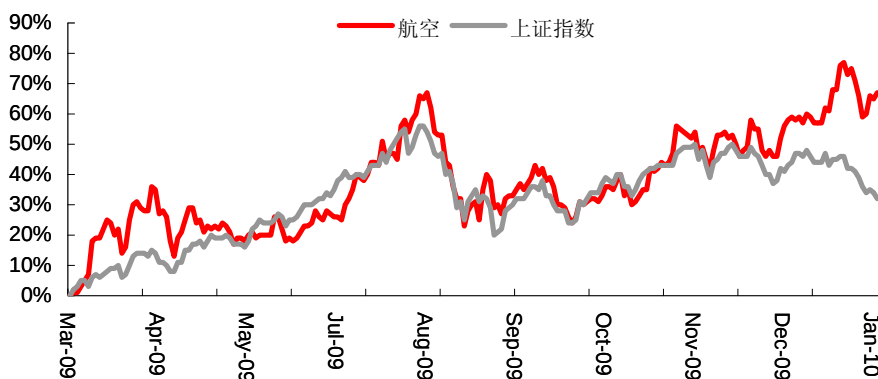
021-50106015 lijunyjs@lhqz.com

供需紧张的魅力初步显现

—航空业 2010 年 2 月份运营数据点评

- 2 月份需求增长符合市场预期：2 月份全行业旅客旅客吞吐量同比增长 18.9%，其中国内航线同比增长 17.4%，国际航线同比增长 40.4%，地区航线同比增长 53.1%，考虑到今年春节在 2 月份，去年春节在 1 月份，因此在基数因素的影响下，今年 2 月份的高速增长看起来似乎是理所当然，但如果合并 1、2 月份一并考虑的话，我们依然可以得出需求快速增长的结论。
- 行业供需水平提升明显：在需求增长 18.9%，供给增速约为 11%并保持平稳的情况下，2 月份行业供需水平迅速提升，并远超过 2007 年至 2009 年同期水平，同时超过 2007 年至 2009 年 1 月份水平（之所以还比较 1 月份是考虑到春节月份的影响）。
- 2 月份行业毛利率水平迅速提升，供需紧张的魅力初步显现：2 月份行业毛利率水平接近 18%，行业毛利润水平接近较好年份的 2007 年旺季 7、8、9 月份水平，航空业供需紧张的魅力初步显现。
- 航空业供需紧张的魅力初步显现，建议投资者继续超配航空股：**根据我们对今年航空业供需格局的判断，除 2 季度尚存不确定性外，2010 年的 1、3、4 季度航空整体供需水平均会超过 2007 年同期水平，与此同时，行业进一步整合仍在继续：目前航空货运业务的整合尚未完成，深航归宿未定，行业的进一步整合仍在继续，整合方案有可能超出市场预期；并且我们认为目前航空股股价并未完全反映未来可能的升值预期，综合行业供需水平良好的发展趋势、行业整合以及人民币未来可能的升值，我们维持行业“增持”的投资评级，建议投资者继续超配航空股。

最近 52 周股价表现



供需紧张的魅力初步显现

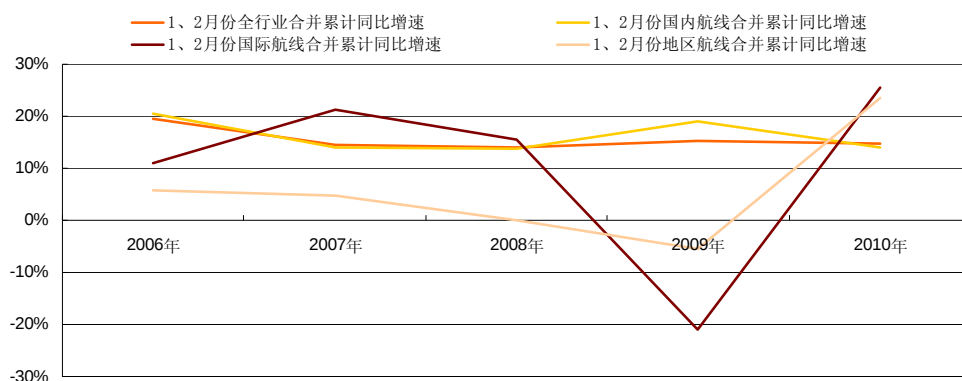
总体结论：2 月份需求符合预期，供需水平提升明显，供需紧张的魅力初步显现

2 月份航空需求继续快速增长，供给保持平稳，在此带动下，行业总体供需水平远超过 2007 年至 2009 年同期水平，即使考虑春节月份因素，也远超过 2007 年至 2009 年 1 月份水平，并接近行业处于较好时期的 2007 年旺季月份水平（8 月份、9 月份），行业供需紧张的魅力初步显现，行业毛利率水平超过近年来历史同期水平（并超过近年来春运月份水平）。

需求总体预期符合，国际航线客货运增速惊人

2 月份全行业旅客旅客吞吐量同比增长 18.9%，其中国内航线同比增长 17.4%，国际航线同比增长 40.4%，地区航线同比增长 53.1%，考虑到今年春节在 2 月份，去年春节在 1 月份，因此在基数因素的影响下，今年 2 月份的高速增长看起来似乎是理所当然，但如果合并 1、2 月份一并考虑的话，我们依然可以得出需求快速增长的结论。

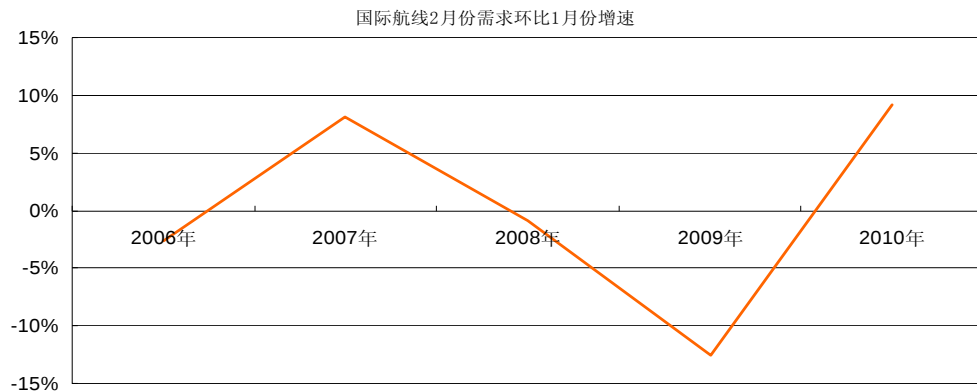
图 1：近年来 1、2 月份航空需求合并同比增速发展趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、中国民航总局

2009 年 1、2 月份国内航线合计累计增速与 2007 年、2008 年相比并无降低，而且显著高于前两年，在观察国内航线 1、2 月份的合计数据时并不存在基数较低的影响，因此今年 1、2 月份国内航线合计累计 14.1% 的同比增速可以称为快速增长并符合市场预期，2009 年 1、2 月份国际、地区航线合并累计增速均为负，因此在基数因素的影响下，观察 2010 年 1、2 月份国际、地区航线合并累计增速较高并不能很明显的看出国际、地区航线是否高并且超过市场预期，但是如果同时考察 2 月份环比 1 月份的数据则能明显看出国际、地区航线的需求不仅表观增速较高，而且内在复苏明显。

图 2：近年来国际航线 2 月份环比 1 月份增速发展趋势

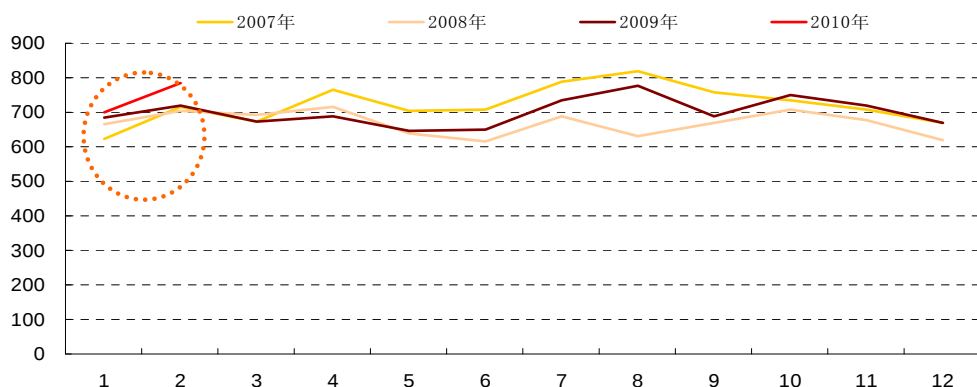


资料来源：华泰联合证券研究所、中国民航总局

2 月份行业总体供需水平远超 2007 年至 2009 年 1 月份、2 月份水平

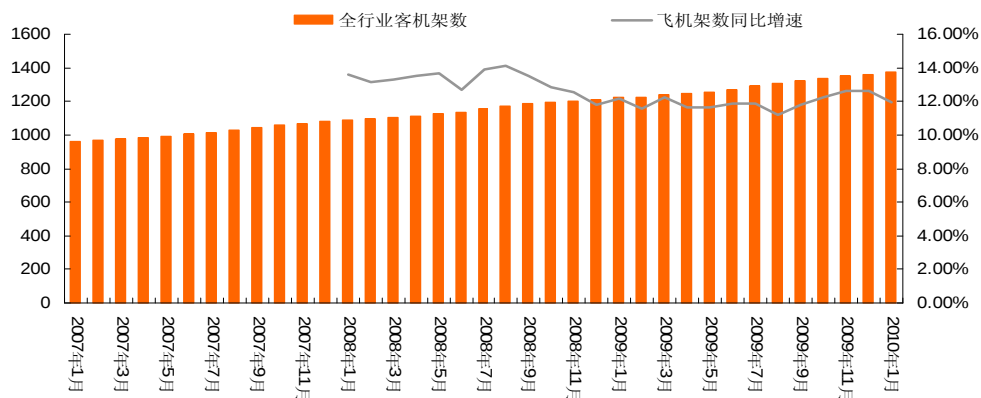
在需求增长 18.9%，供给增速约为 11%并保持平稳的情况下，2 月份行业供需水平迅速提升，并远超过 2007 年至 2009 年同期水平，并远超过 2007 年至 2009 年 1 月份水平（之所以还比较 1 月份是考虑到春节月份的影响）。

图 3：航空业总体供需水平发展趋势图



资料来源：华泰联合证券研究所、中国民航总局

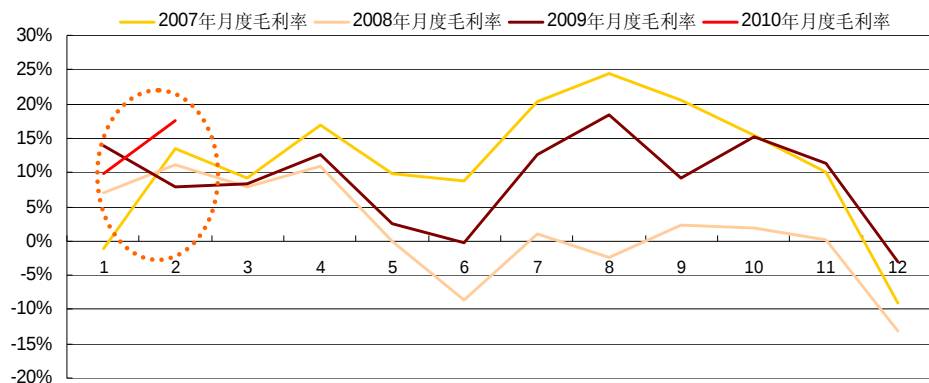
图 4：全行业客机数量增长趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、中国民航总局

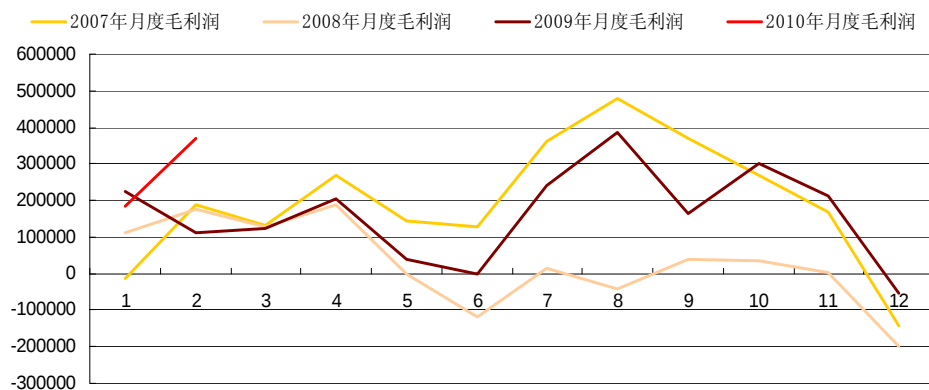
2 月份行业毛利率水平迅速提升，供需紧张的魅力初步显现

图 5：航空业总体毛利率水平发展趋势图



资料来源：华泰联合证券研究所、中国民航总局

图 6：航空业总体毛利润水平发展趋势图



资料来源：华泰联合证券研究所、中国民航总局

行业投资评级：增持

继续超配航空股

航空业供需紧张的魅力初步显现，建议投资者继续超配航空股。

1、除 2 季度尚存不确定性外，预计今年其余季度均超过 2007 年同期水平：根据我们对于今年航空业供需格局的判断，除 2 季度外，2010 年的 1、3、4 季度航空整体供需水平平均会超过 2007 年同期水平。

2、行业进一步整合仍在继续：目前航空货运业务的整合尚未完成，深航归宿未定，行业的进一步整合仍在继续，整合方案有可能超出市场预期。

同时我们认为目前航空股股价并未完全反映未来可能的升值预期，综合行业供需水平良好的发展趋势、行业整合以及人民币未来可能的升值，我们维持行业“增持”的投资评级，建议投资者继续超配航空股。

华泰联合证券股票评级标准

增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码：518001
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhzq.com