

方正证券研究所

交通运输行业分析师：李莹莹

电话：(8610)68584856

电邮：liyingying@foundersec.com

联系人：傅敏

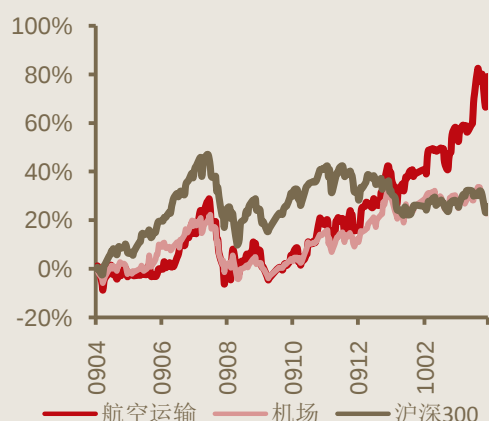
电话：(86731)85832274

电邮：fumin@foundersec.com

重要数据

	航空	机场
上市公司总家数	7	4
总股本（亿股）	363.81	50.65
销售收入（亿元）	1116.51	90.73
利润总额（亿元）	16.44	27.2
行业平均 PE	148.9	31.4
平均股价（元）	10.99	14.16

行业相对沪深 300 指数表现



请务必阅读最后特别声明与免责条款

景气向上趋势不改

航空机场业4月月报

行业研究 · 月度报告

2010. 4. 21 增持

交通运输

投资要点

※ 航空客运持续旺盛，货运强劲回升

3月航空公司总体盈利27.2亿元，同比增长112.7%。民航旅客周转量创历史新高，同比增长24.2%，航空客运持续旺盛。货邮周转量在低基数和国际经济复苏的共同作用下强劲回升，亦创历史最好水平，同比大增58.79%。预计货运上半年将继续维持快速回升态势。

※ 国内客运市场提前达旺季水平，国际客运市场回升明显

3月国内航线RPK同比增长21.8%，加快1.6个百分点。需求增速高于运力投放增速令三大行的ASK-RPK剪刀差迅速缩小，国航、南航、东航客座率同比、环比均出现大幅上升，分别为78.5%、81%、78.6%；票价水平亦提高明显，行业盈利状况继续好转。3月国际RPK同比增长36.6%，客座率同比大幅上升13.3个百分点至79.6%。航空公司的运力调配速度明显赶不上需求的增长，国航、南航、东航客座率继续环比上升至84.6%、76.9%、74.4%，同比更是都录得10个百分点以上的增长。

※ 国际航线引领货运强劲复苏

在国际经济复苏和低基数背景下，3月国际RFTK同比增长81.9%，国际航线占比由1月的64.7%进一步上升至69.9%，引领了整个民航货运的快速反弹。国航、南航、东航3月国际RFTK同比增速分别为52.4%、332.7%、124.6%，除国航外，均超行业平均水平；国际货邮载运率分别为71.5%、66.6%、68.9%，同比上升12.5、27.7、18.3个百分点。

※ 机场旅客吞吐量稳定增长，货邮吞吐量快速恢复

3月全国前50家机场旅客吞吐量同比增长19.5%，增速小幅上升。受益于国际航线的快速回升，浦东机场旅客吞吐量同比增速继续维持在20%以上，超过全国平均水平，仅次于厦门机场的25%。3月全国前50家机场货邮吞吐量完成91.23亿吨，仅次于09年9月，同比增加29.7%。珠三角地区对外贸易回升令白云机场、深圳机场货邮吞吐量同比增速在上市机场中处于领先地位，分别为29.8%、44.8%。

※ 继续看好航空股投资价值

国际经济的不断好转以及去年的低基数效应将令国际航线持续回升，消费升级、供需缺口、人民币升值预期、燃油附加费和油价联动、上海世博会诱增效应等众多利好因素都将助推航空业景气继续上升，维持行业“增持”评级。中国国航国际航线占比最高，将最大受益于国际市场回暖；南方航空对人民币升值最为敏感；东方航空整合上航后的协同效应值得关注；海南航空则受益于海南国际旅游岛的发展战略。在国内旅客吞吐量稳定增长的基础上，国际旅客吞吐量和货物吞吐量的强力复苏将令公司利润加速增长。建议关注国内航线占比最大的厦门空港，受益国际航线快速回升、世博会、存在重组预期的上海机场。

目 录

● 航空业.....	3
一、客运持续旺盛，货运强劲回升.....	3
二、国内客运市场提前达旺季水平.....	4
三、国际客运市场回升明显.....	6
四、国际航线引领货运强劲复苏.....	7
五、继续看好航空股投资价值.....	8
● 机场行业.....	9
一、旅客吞吐量稳定增长.....	9
二、货邮吞吐量快速恢复.....	10
三、维持“增持”评级.....	11

图表目录

图表 1 民航旅客周转量和货邮周转量月度同比增速.....	3
图表 2 三大行 RPK 月度同比增速.....	3
图表 3 三大行 RFPK 月度同比增速.....	4
图表 4 国内航线客座率及月度同比增速.....	4
图表 5 国内航线票价指数.....	5
图表 6 三大航国内航线 RPK 月度同比增速.....	5
图表 7 三大航国内航线 ASK 月度同比增速.....	5
图表 8 三大航国内航线客座率月度数据.....	5
图表 9 国际航线客座率及月度同比增速.....	6
图表 10 国际航线票价指数月度走势.....	6
图表 11 三大航国际航线 RPK 月度同比增速.....	7
图表 12 三大航国际航线 ASK 月度同比增速.....	7
图表 13 三大航国际航线客座率月度数据.....	7
图表 14 三大航国际货邮周转量月度同比增速.....	8
图表 15 三大航国际货邮载运率月度数据.....	8
图表 16 全国前 50 家机场旅客吞吐量及同比增速.....	9
图表 17 全国前 50 家机场飞机起降架次及同比增速.....	9
图表 18 机场上市公司旅客吞吐量月度增速.....	10
图表 19 机场上市公司飞机起降架次月度增速.....	10
图表 20 全国前 50 家机场货邮吞吐量及同比增速.....	10
图表 21 机场上市公司货邮吞吐量月度增速.....	11

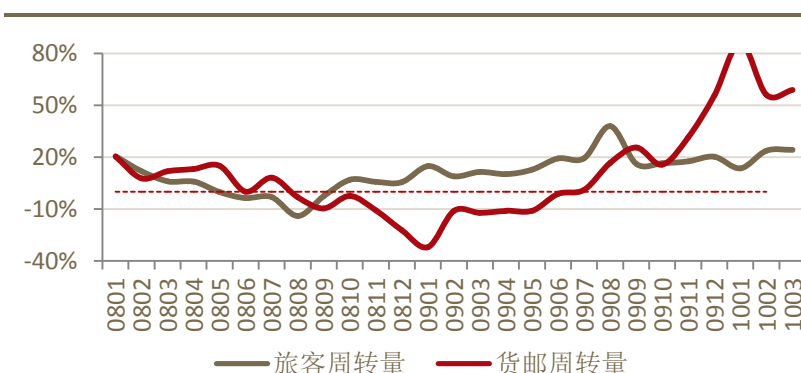
● 航空业

一、客运持续旺盛，货运强劲回升

2010 年 3 月航空公司盈利 27.2 亿元，同比增长 112.7%。民航旅客运输量和周转量分别为 2172.58 万人、329.08 亿客公里，同比增速 20.29%、24.2%，增速继续加快；客运量达到往年 7-10 月的旺季水平，且超过去年 8 月，创历史最高水平，说明航空客运持续旺盛。国航、南航 RPK 同比增速 20.8%、25.6%，东航合并上航后同比增长 45.6%。

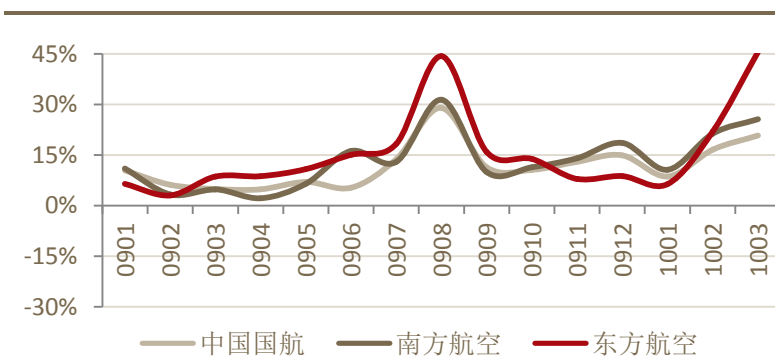
3 月民航货邮运输量和周转量在低基数和国际经济复苏的共同作用下强劲回升，分别完成 47.96 万吨、15.12 亿吨公里，亦创历史最好水平，同比大增 39.75%、58.79%。预计随着国际经济的缓慢复苏，货运上半年将继续维持快速回升态势。南航表现尤其突出，三月 RFTK 同比大增 108.9%。

图表 1 民航旅客周转量和货邮周转量月度同比增速



资料来源：CAAC 方正证券研究所

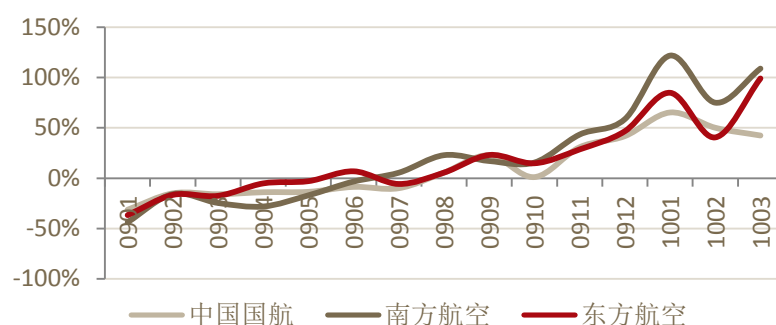
图表 2 三大行 RPK 月度同比增速



资料来源：公司数据 方正证券研究所

(注：东航 2010 年运营数据包含上航，下同)

图表 3 三大行 RFPK 月度同比增速



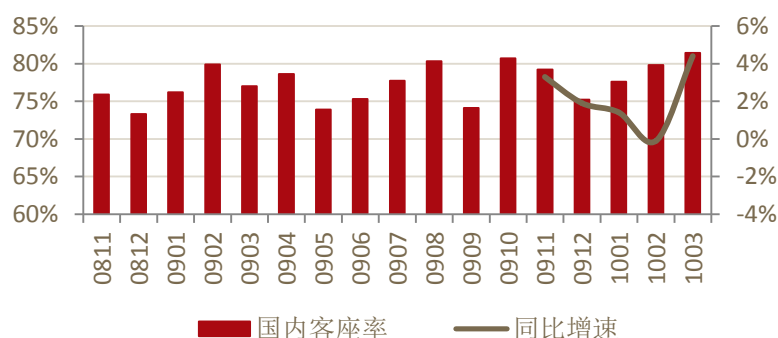
资料来源：公司数据 方正证券研究所

二、国内客运市场提前达旺季水平

3 月国内航线 RPK 同比增长 21.8%，加快 1.6 个百分点。需求的高增长令客座率水平升至 81.1%，国内航线票价指数由上月的 99.7 升至 103.2，二者超过或达到往年旺季水平，行业盈利状况继续好转。国航、南航、东航的国内 RPK 同比增速分别为 18.3%、22.6%、44.5%。

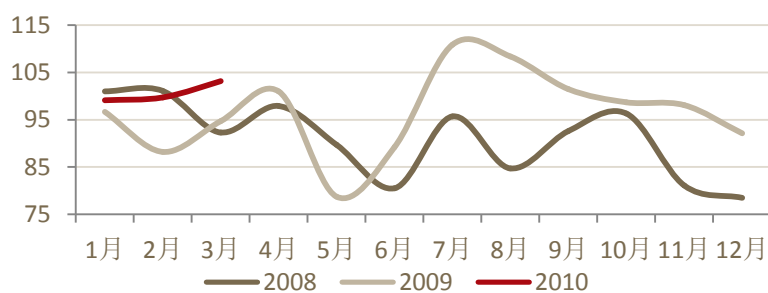
运力投放方面，国航、南航、东航的国内 ASK 增速分别为 13.2%、16.8%和 37.7%，需求增速高于运力投放增速令三大行的 ASK-RPK 剪刀差迅速缩小，国航、南航、东航的 ASK-RPK 分别为-5.1%、-5.8%、-6.6%，这使得三大航的客座率同比、环比均出现大幅上升，分别为 78.5%、81%、78.6%。

图表 4 国内航线客座率及月度同比增速



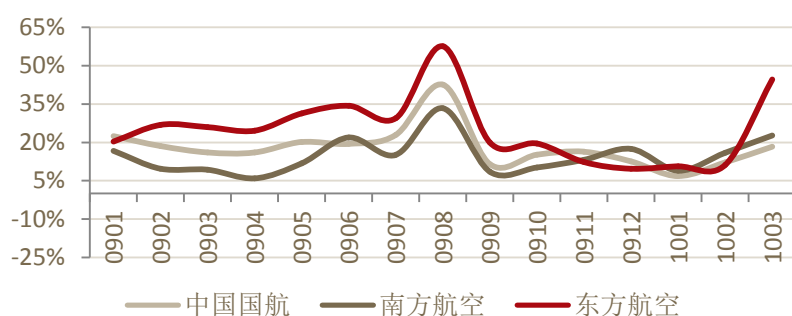
资料来源：CAAC 方正证券研究所

图表 5 国内航线票价指数



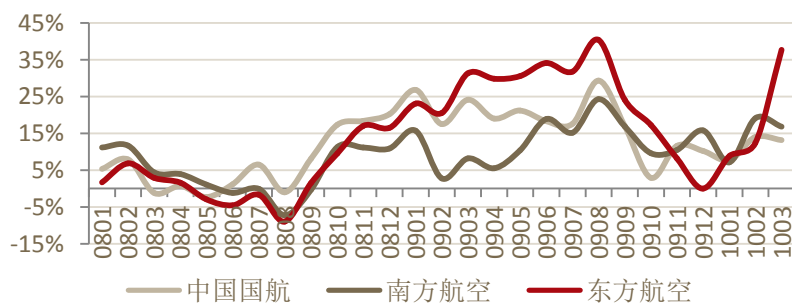
资料来源：CAAC 方正证券研究中心

图表 6 三大航国内航线 RPK 月度同比增速



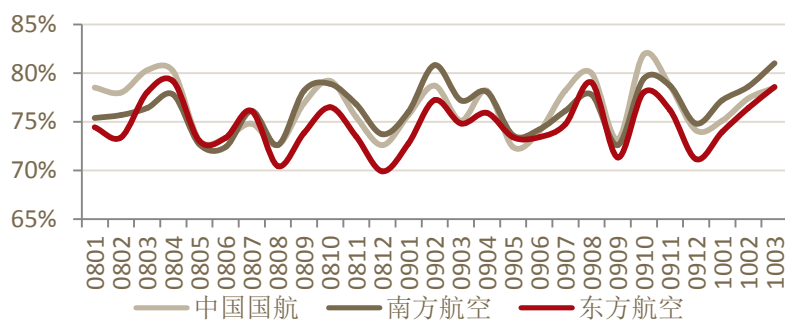
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 7 三大航国内航线 ASK 月度同比增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 8 三大航国内航线客座率月度数据



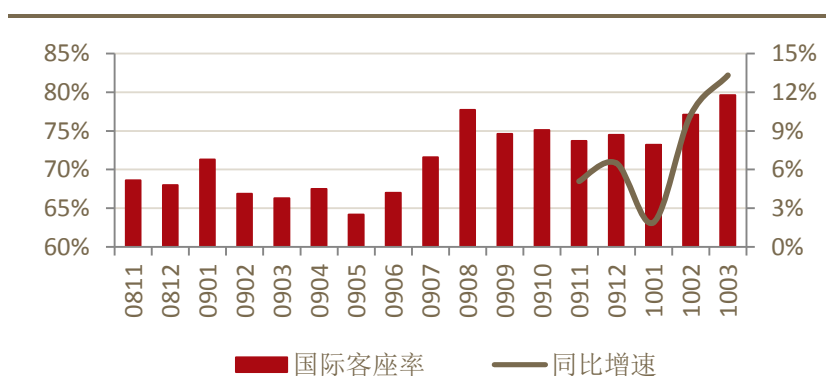
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

三、国际客运市场回升明显

随着欧美等发达经济体的复苏、PMI 指数以及消费者信心指数的持续回升，国际航线回升明显。3 月国际 RPK 同比增长 36.6%，客座率同比大幅上升 13.3 个百分点至 79.6%，票价水平亦随之提高。南航、东航国际 RPK 增速均超过全国平均水平，分别为 46.7%、52.3%。

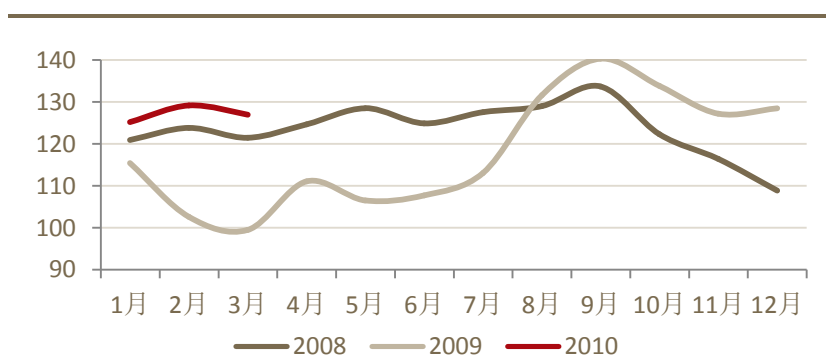
航空公司的运力调配速度明显赶不上需求的增长，国际运力投放增速均远远慢于 RPK 增速，国航、南航、东航国际 ASK 增速分别为 7.4%、25.3% 和 19.5%。需求增速远高于运力增速使得国际市场 ASK-RPK 的剪刀差大幅缩小至 -17.2%、-21.4%、-32.8%，客座率继续环比上升至 84.6%、76.9%、74.4%，同比更是都录得 10 个百分点以上的增长，国航的国际航线优势十分明显。

图表 9 国际航线客座率及月度同比增速



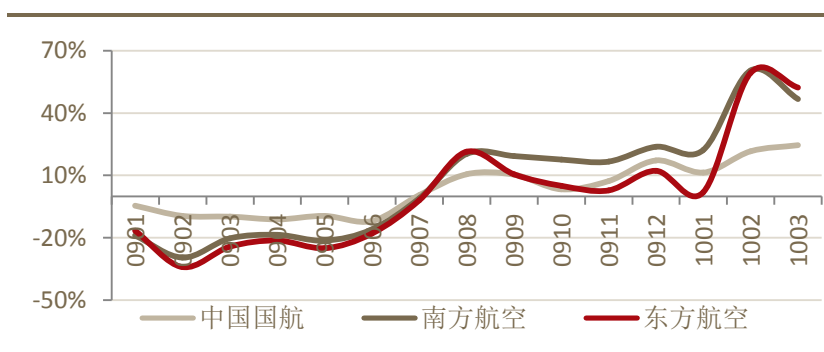
资料来源：CAAC 方正证券研究中心

图表 10 国际航线票价指数月度走势



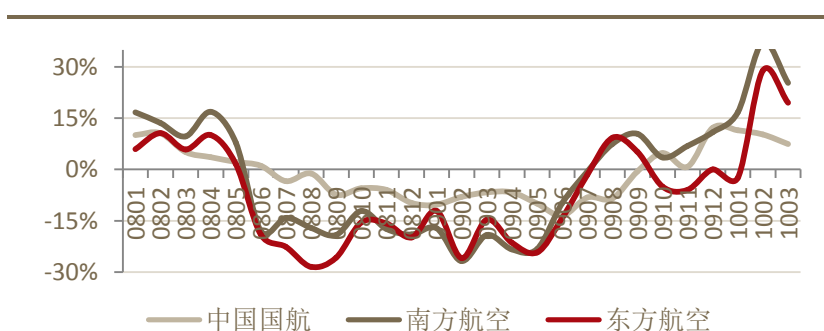
资料来源：CAAC 方正证券研究中心

图表 11 三大航国际航线 RPK 月度同比增速



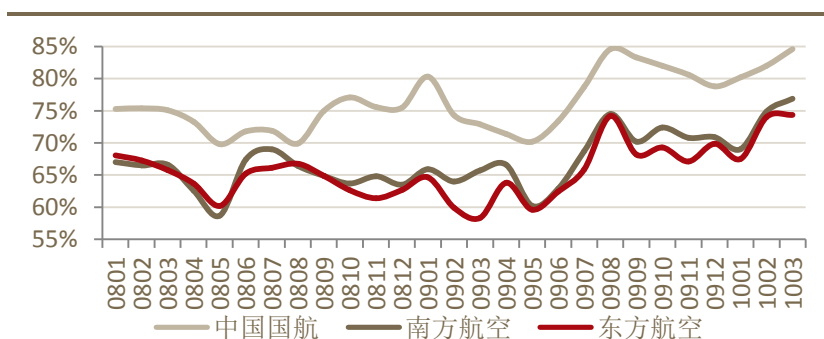
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 12 三大航国际航线 ASK 月度同比增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 13 三大航国际航线客座率月度数据



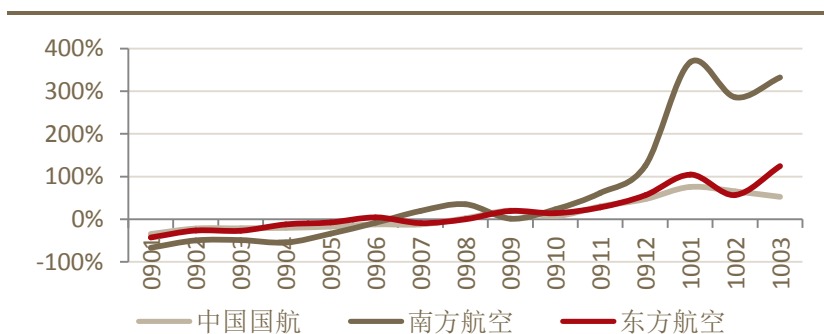
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

四、国际航线引领货运强劲复苏

货邮周转量自 2009 年 12 月以来增速一直保持在 50% 以上，复苏趋势强劲，主要系在国际经济复苏和低基数背景下国际航线的超高速增长。3 月国际、国内 RFTK 分别同比增长 81.9%、22.7%，国际航线占比由 1 月的 64.7% 进一步上升至 69.9%，引领了整个民航货运的快速反弹。国航、南航、东航 3 月国际 RFTK 同比增速分别为 52.4%、332.7%、124.6%，除国航外，均超行业平均水平；国际货邮载运率

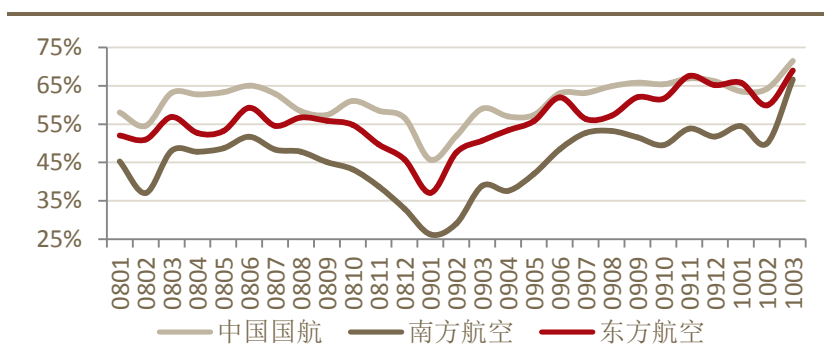
分别为 71.5%、66.6%、68.9%，同比上升 12.5、27.7、18.3 个百分点。

图表 14 三大航国际货邮周转量月度同比增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 15 三大航国际货邮载运率月度数据



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

五、继续看好航空股投资价值

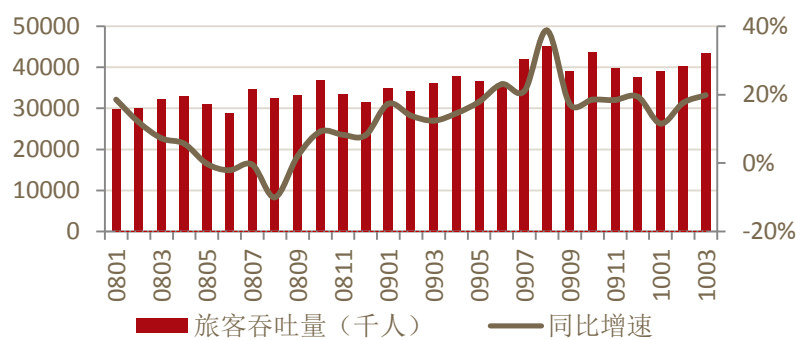
经济复苏是航空需求回升的根本动力，国际经济的不断好转以及去年的低基数效应将令国际航线持续回升；消费升级驱动行业长期增长；飞机订单的取消和延迟交付令行业供给增长有限，供需缺口提升客座率和票价水平，进一步改善航空公司盈利能力；人民币升值带来巨额汇兑收益；燃油附加费和油价联动消化大部分油价上涨成本；上海世博会带来增量效应。2010 年航空业景气度继续上升的种种利好因素仍在存在，维持行业“增持”评级。中国国航国际航线占比最高，将最大受益于国际市场的回暖；南方航空对人民币升值最为敏感；东方航空整合上航后的协同效应值得关注；海南航空则将受益于海南国际旅游岛的发展战略。

● 机场行业

一、旅客吞吐量稳定增长

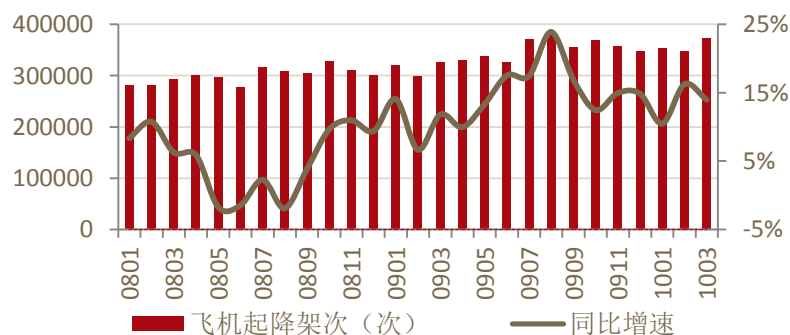
3 月全国前 50 家机场旅客吞吐量同比增长 19.5%，增速小幅上升；飞机起降架次同比增长 13.95%；总体来看，变动幅度都不大。受益于国际航线的快速回升，上市机场中，浦东机场旅客吞吐量同比增速继续维持在 20% 以上，超过全国平均水平，仅次于厦门机场的 25%；白云机场增速明显加快 3 个百分点至 17.7%；同处华南市场的深圳机场增速 11.6%。

图表 16 全国前 50 家机场旅客吞吐量及同比增速



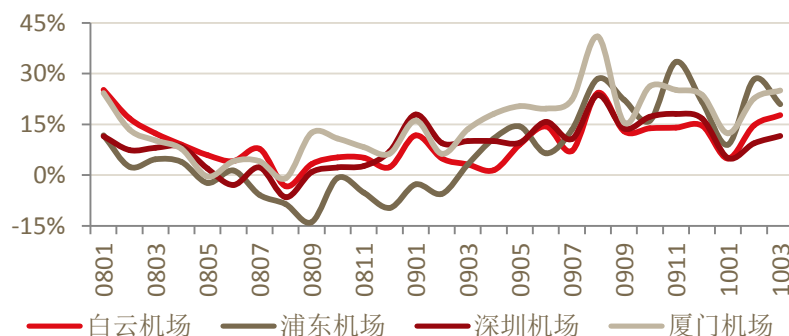
资料来源：CAAC 方正证券研究所

图表 17 全国前 50 家机场飞机起降架次及同比增速



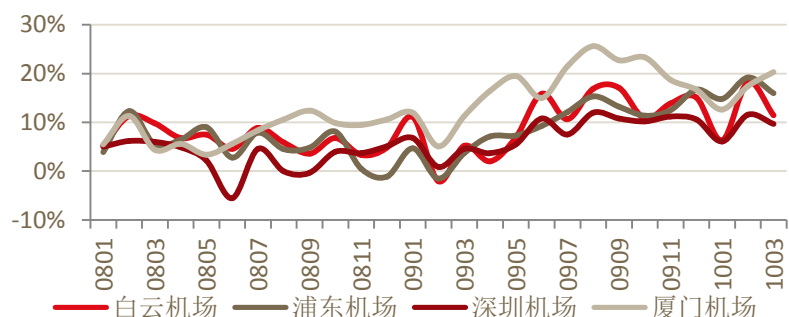
资料来源：CAAC 方正证券研究所

图表 18 机场上市公司旅客吞吐量月度增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 19 机场上市公司飞机起降架次月度增速

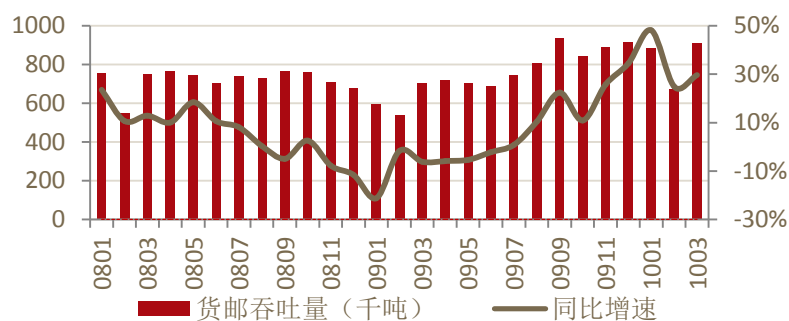


资料来源：公司数据 方正证券研究中心

二、货邮吞吐量快速恢复

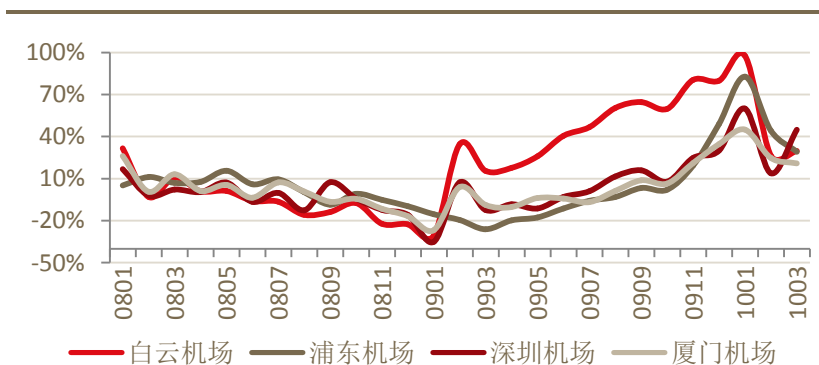
航空货运的强劲反弹令机场货邮吞吐量亦大幅增长，3 月全国前 50 家机场货邮吞吐量完成 91.23 亿吨，仅次于 09 年 9 月，同比增加 29.7%。珠三角地区对外贸易回升令白云机场、深圳机场货邮吞吐量同比增速在上市机场中处于领先地位，分别为 29.8%、44.8%。

图表 20 全国前 50 家机场货邮吞吐量及同比增速



资料来源：CAAC 方正证券研究所

图表 21 机场上市公司货邮吞吐量月度增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

三、维持“增持”评级

机场业作为与航空业密切相关的行业，随着航空业的景气上升，其航空性业务盈利能力必将有所回升，非航业务也将随主业复苏。在国内旅客吞吐量稳定增长的基础上，国际旅客吞吐量和货物吞吐量的强力复苏将令公司利润加速增长。建议关注国内航线占比最大的厦门空港，受益国际航线快速回升、世博会、存在重组预期的上海机场。

公司投资评级的说明:

买入: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上;
 增持: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%;
 中性: 预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%;
 减持: 预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明:

增持: 预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上;
 中性: 预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%;
 减持: 预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款:

本报告版权归“方正证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“方正证券”, 且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

北京		
地址:	北京市西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 8 楼（100037）	
电话:	（8610）68584803	
传真:	（8610）68584803	
网址:	http://www.foundersc.com	
E - mail:	yjzx@foundersc.com	
	长沙	杭州
地址:	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼（310006）
电话:	(86731) 85832274	（86571）87782600
传真:	(86731) 85832380	（86571）87782600
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com