

# 民航1-4月盈利大增快评



东方证券  
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

报告日期

2010 年 05 月 14 日 星期五

章琪

交通运输行业高级分析师

021-63325888-6066

执业证书编号: S0860108031036

### 事件： 民航 1-4 月盈利继续大增快评

- 据民航信息网，今年 1 到 4 月，民航业实现利润总额为 93.9 亿元，其中中国国航（601111）、ST 东航（600115）、南方航空（600029）等国内航空公司利润总额为 69.2 亿元（1-3 月份盈利约 55 亿），首都机场、上海浦东机场等国内机场的利润总额为 17.9 亿元，中航信、中航油等航空保障企业实现的利润总额为 6.8 亿元。
- 今年 1 到 4 月，民航运输总周转量同比增长 30.6%，旅客周转量同比增长 16.1%，货邮周转量同比增长 42.2%。总体呈现出货运增长快于客运、支线航空增长快于干线航空、西部航空市场增长快于东部航空市场的趋势。其中北京、上海、广州等三大枢纽机场的旅客吞吐量今年前 4 个月同比增长 13.5%。此外，西部地区旅客吞吐量同比增长为 28.78%，东部地区旅客吞吐量同比增长为 24.59%，中部地区旅客吞吐量同比增长为 15.69%。
- 另外，今年 1 到 4 月国际航线运输总周转量累计同比增长 61.5%，旅客周转量累计同比增长 28%，货邮周转量累计同比增长 88.6%。
- 今年前四个月，全球的国际航线运输量增长都低于国内航线，只有中国的国际航线运输增长高于国内航线。

结论：淡季不淡，油价在一个区间内温和上涨有利于航空公司扩大毛利，油价的全球性与中国民航消费升级的高增长性使中国民航毛利空间扩大更加明显。受地产调控影响微弱，航空股估值中枢将恢复性上移，维持中国国航 15 元目标价。

**表 1：国际航空股估值比较**

| Security | TICKER | P/E   | P/B    | P/S  | 本年预测 P/E | P/EBITDA | 下年预测 P/E | 市值/收入 | 本年 EPS 预测 |
|----------|--------|-------|--------|------|----------|----------|----------|-------|-----------|
| 欧洲航空公司   |        |       |        |      |          |          |          |       |           |
| AF       | 法荷航    | N.A.  | 0.53   | 0.11 | N.A.     | 1.08     | N.A.     | 0.08  | -3.37     |
| LHA      | 汉莎航空   | N.A.  | 0.80   | 0.17 | 973.75   | 1.47     | 13.86    | 0.24  | 0.01      |
| BAY      | 英国航空   | N.A.  | 1.20   | 0.17 | N.A.     | 1.26     | N.A.     | 0.18  | -0.37     |
| SAS      | 北欧航空   | N.A.  | 0.54   | 0.09 | N.A.     | 6.33     | 6.35     | 0.22  | -0.07     |
| RYA      | 瑞安航空   | 23.70 | 1.84   | 1.51 | 16.67    | N.A.     | 14.40    | 1.45  | 0.21      |
| EZJ      | 简易喷气   | 26.25 | 1.44   | 0.45 | 14.34    | 7.76     | 9.98     | 0.60  | 0.31      |
| 美国航空公司   |        |       |        |      |          |          |          |       |           |
| AMR      | 美国航空   | N.A.  | N.A.   | 0.08 | N.A.     | 2.58     | 11.38    | 0.13  | -1.32     |
| DAL      | 达美航空   | N.A.  | 128.17 | 0.21 | 7.33     | N.A.     | 5.92     | 0.32  | 1.60      |
| CAL      | 大陆航空   | N.A.  | 4.62   | 0.08 | 6.80     | 3.22     | 6.93     | 0.20  | 2.73      |
| UAUA     | 联合航空   | N.A.  | N.A.   | 0.05 | 4.99     | N.A.     | 4.26     | 0.13  | 3.60      |
| ALK      | 阿拉斯加航空 | 11.26 | 1.60   | 0.19 | 7.87     | 3.20     | 7.03     | 0.36  | 5.03      |
| LCC      |        | N.A.  | N.A.   | 0.04 | 4.37     | N.A.     | 3.53     | 0.07  | 1.46      |
| JBLU     | 蓝色喷气   | 36.47 | 1.04   | 0.32 | 17.48    | 2.90     | 10.66    | 0.48  | 0.31      |
| 亚洲航空公司   |        |       |        |      |          |          |          |       |           |
| SIA      | 新加坡航空  | N.A.  | 1.33   | 0.74 | 68.87    | 3.93     | 14.60    | 0.74  | N.A.      |
| 9202     | 全日空    | N.A.  | 1.53   | 0.45 | 144.50   | 3.43     | 137.62   | 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   | 6.13  | 0.85   | 0.06 | 6.34     | 0.79     | 5.57     | 0.20  | N.A.      |
| 20560    | 韩亚航空   | N.A.  | 1.35   | 0.15 | N.A.     | 1.27     | 113.97   | 0.16  | N.A.      |
| 293      | 国泰航空   | 13.14 | 1.46   | 0.39 | 17.25    | 2.60     | 12.33    | 0.85  | N.A.      |

资料来源：BLOOMBERG

**表 2：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    | 10.725 | -10.66% | -10.55% | -7.78%  | -2.19%  | 7.20%   |
| LHA      | 汉莎航空   | 11.82  | -6.52%  | -7.94%  | 7.16%   | 6.15%   | 15.54%  |
| BAY      | 英国航空   | 209    | -7.23%  | -14.10% | 1.46%   | 5.13%   | 20.18%  |
| SAS      | 北欧航空   | 1.11   | -14.62% | -10.48% | -26.83% | -42.34% | -39.44% |
| RYA      | 瑞安航空   | 3.549  | -3.30%  | -10.15% | 5.31%   | 21.96%  | 7.74%   |
| EZJ      | 简易喷气   | 449    | -4.93%  | -3.59%  | 11.86%  | 21.45%  | 40.64%  |
| 美国航空公司   |        |        |         |         |         |         |         |
| AMR      | 美国航空   | 7.12   | -5.19%  | -19.00% | -2.47%  | 26.02%  | 18.27%  |
| DAL      | 达美航空   | 12.33  | 1.82%   | -15.89% | 9.12%   | 58.28%  | 68.19%  |
| CAL      | 大陆航空   | 20.14  | -11.28% | -4.32%  | 15.88%  | 57.71%  | 48.09%  |
| UAUA     | 联合航空   | 19.78  | -7.87%  | 1.59%   | 54.77%  | 184.20% | 228.57% |
| ALK      | 阿拉斯加航空 | 42.37  | 0.83%   | 3.39%   | 31.75%  | 54.13%  | 131.15% |
| LCC      |        | 6.93   | -5.46%  | -2.12%  | 17.66%  | 117.24% | 38.60%  |
| JBLU     | 蓝色喷气   | 5.59   | -1.58%  | -2.95%  | 16.95%  | 6.68%   | -7.45%  |
| 亚洲航空公司   |        |        |         |         |         |         |         |
| SIA      | 新加坡航空  | 14.72  | -3.29%  | -5.76%  | 4.40%   | 5.29%   | 27.34%  |
| 9202     | 全日空    | 289    | -2.36%  | 7.43%   | 8.65%   | 22.98%  | -19.50% |
| 9205     | 日本航空   | N.A.   | N.A.    | N.A.    | N.A.    | N.A.    | N.A.    |
| THAI     | 泰国航空   | 26     | 4.84%   | -9.57%  | 42.86%  | 29.35%  | 71.05%  |
| 20560    | 韩亚航空   | 5640   | -3.42%  | 11.24%  | 60.91%  | 51.61%  | 26.17%  |
| 293      | 国泰航空   | 16.02  | -2.20%  | -4.76%  | 22.10%  | 26.34%  | 61.98%  |

资料来源：BLOOMBERG

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 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

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、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