

推荐/中性 (维持/中性)

航空业三季度业绩前瞻：旺季盈利加速

2010年8月10日

航空机场行业点评报告

上证指数

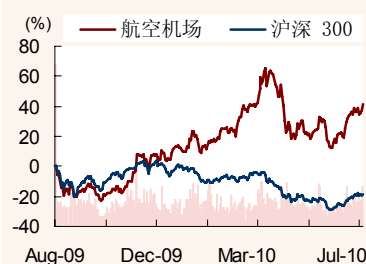
2673

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	9	0.6
总市值 (亿元)	3005	1.4
流通市值 (亿元)	1833	1.3

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	16.7	20.3	40.4
相对表现	6.4	28.2	58.3



相关报告

- 1、《2010 年中期投资策略：下半年盈利加速，推荐偏消费的航空》2010/6/7
- 2、《2010 年度投资策略：景气持续和人民币升值驱动》2009/12/6
- 3、航空机场月报系列

姚俊 0755-25310463
 yaoj@cmschina.com.cn
 S1090209090316

研究助理
 罗嫣嫣 0755-82960274
 luoyanyan@cmschina.com.cn

摘要:

- **三季度前瞻：**我们预计今年三季度国航、南航和东航的单季净利将分别约 40 亿、20 亿和 28 亿。三季度是航空传统旺季，预计航空将在持续高景气和票价高位实现盈利的加速。我们同时回顾了以往三大航的旺季弹性，其中 07 年三季度国航、南航、东航盈利占全年盈利分别为 56%、101%和 167%。我们认为今年国家重视收入分配改革及憧憬“国民收入倍增计划”、行业竞争格局变化使得集中度提高和亚运等新因素，将使接下来的四季度盈利有可能不会大幅下滑，呈现弹性削弱和淡季不淡的特征，而历史的四季度，如 07 年往往出现亏损。由此，我们对三大航今年全年盈利的总规模更多了一份期待。
- **上半年营运总结：**需求端在后周期消费属性下呈现高增长、运力投放合理谨慎、油价在合理区间内保持平稳等推动了航空业在 2010 年上半年呈现了供给瓶颈凸显而成本端温和可控的高景气局面，量、价、率三大指标都在高位运行。总周转量和客、货运周转量分别同比增长 32%、22%和 59%。国航、南航、东航分别实现 RPK 增速 19.1%、21.6%和 48.2%。**中报业绩预览：**我们预计国航、南航和东航上半年净利润分别为 43 亿、21 亿和 17 亿元，对应 EPS 为 0.35 元、0.26 元和 0.15 元。
- **预计油价下半年还将维持在合理范围内。**6 月 30 日新航油收报 86 美元/桶，较年初下跌 2%。均价为 88 美元/桶，同比微降 1%。下半年从影响油价大趋势的全球经济来看，预计尚不足以支撑大涨或大跌的行情。
- **维持航空“推荐”评级。**三季度是行业传统旺季，盈利呈加速趋势，而且今年四季度的淡季有望相对平滑，三大航全年的盈利仍然能继续上调。预计中报后市场对三大航盈利将有上调趋势，特别是南航和东航，但全行业的超额收益受预期提升和大盘等影响将会收窄。**维持三大航“强烈推荐”评级，上调三大航 2010-11 年 EPS 预测为南航 0.56 元和 0.42 元，东航 0.47 元和 0.52 元，国航 0.82 元和 0.85 元。**南航关注旺季弹性、新疆航线、亚运和澳洲航线对淡季的对冲效应。东航关注协同效应继续发挥和战略投资者引入，国航关注盈利加速等；关注通用航空政策刺激下的“大行业、小公司”- 中信海直。

重点公司主要财务指标

	股价	09EPS	10EPS	11EPS	10PE	11PE	PB	评级
中国国航	12.50	0.42	0.82	0.85	15	15	6.4	强烈推荐-A
南方航空	7.80	0.08	0.56	0.42	14	19	6.0	强烈推荐-A
东方航空	8.20	0.08	0.47	0.52	17	16	30	强烈推荐-A
中信海直	9.09	0.22	0.31	0.35	29	26	3.1	强烈推荐-A
厦门空港	17.44	0.91	0.92	1.00	19	17	3.9	审慎推荐-A
深圳机场	6.10	0.34	0.42	0.45	15	14	2.0	审慎推荐-A
上海机场	13.63	0.37	0.52	0.56	26	24	2.0	中性-A
白云机场	10.63	0.47	0.53	0.54	20	20	2.0	中性-A

资料来源：招商证券（统计日期：2010年8月10日）

图表目录

图 1: 我国民航月度总周转量历史走势	5
图 2: 我国民航总周转量国内外航线情况比较	5
图 3: 我国民航月度货运周转量历史走势	6
图 4: 我国民航月度货运量历史走势	6
图 5: 我国民航货运量国内外航线情况比较	6
图 6: 我国民航月度客运周转量历史走势	6
图 7: 我国民航月度客运量历史走势	7
图 8: 我国民航客运量国内外航线情况比较	7
图 9: 我国民航业月度载运率历史情况	7
图 10: 我国民航业月度客座率历史情况	7
图 11: 我国民航业飞机日利用小时数历史情况	7
图 12: 新加坡航油历史走势及月均价变化情况	8
图 13: 国内外航油价格比较	8
图 14: 人民币对美元汇率走势	8
图 15: 人民币 NDF 较即期汇率的变动幅度	9
图 16: 主要航空公司当月运力供需边际比较	11
图 17: 中国国航当月客座率	11
图 18: 国泰航空当月客座率	11
图 19: 南方航空当月客座率	11
图 20: 东方航空当月客座率	11
图 21: 主要机场月度飞机起降架次	12
图 22: 主要机场飞机起降架次年初累计增速	12
图 23: 主要机场月度旅客吞吐量	13
图 24: 主要机场旅客吞吐量年初累计增速	13
图 25: 主要机场月度货邮吞吐量	13
图 26: 主要机场货邮吞吐量年初累计增速	13
图 27: 全球全产业客运市场	14
图 28: 全球全产业货运市场	14
图 29: 亚太客运市场	14
图 30: 亚太货运市场	14
图 31: 欧洲客运市场	14
图 32: 欧洲货运市场	14
图 33: 北美客运市场	15
图 34: 北美货运市场	15
图 35: 拉美客运市场	15
图 36: 拉美货运市场	15
图 37: 中东客运市场	15
图 38: 中东货运市场	15
图 39: 非洲客运市场	16
图 40: 非洲货运市场	16
表 1: 三大航 2007 年业绩分季度情况	4
表 2: 三大航 2010 年业绩分季度预估	4
表 3: 中国民航各项经营数据 (2010 年 6 月)	5
表 4: 航空主要上市公司月度经营数据 (2010 年 6 月)	10
表 5: 主要机场上市公司月度业务数据 (2010 年 6 月)	12
附: 盈利预测与估值	17
附表 1: 国内主要公司市场表现	17
附表 2: 国内主要公司估值表	17
附表 3: 国际地区主要同业公司估值表	17

一、三季度业绩前瞻:旺季盈利加速

■ 中报业绩预览

需求端在后周期消费属性下呈现高增长、运力投放合理谨慎、油价在合理区间内保持平稳,三大合力推动航空业在 2010 年上半年呈现了供给瓶颈凸显而成本端温和可控的高景气局面,量、价、率三大指标都在高位运行。总周转量和客、货运周转量分别同比增长 32%、22%和 59%。国航、南航、东航分别实现 RPK 增速 19.1%、21.6%和 48.2%。客座率分别高达 79.2%、77.9%和 75.8%。油价总体温和,6 月 30 日新航油收报 86 美元/桶,较年初下跌 2%。均价为 88 美元/桶,同比微降 1%。

体现到盈利上,我们预计国航、南航和东航上半年净利润分别为 43 亿、21 亿和 17 亿元,对应 EPS 为 0.35 元、0.26 元和 0.15 元。截止至 5 月,今年中国民航业以累计实现盈利 111 亿元,其中航空公司实现盈利 82 亿元。今年上半年的盈利情况将是超越以往的最好情况。

■ 三季度业绩前瞻

需求端方面,三季度是航空传统旺季,预计航空将在持续的高景气下实现盈利的加速。我们回顾了近年三大航的旺季弹性,其中 07 年三季度国航、南航、东航盈利占全年盈利分别为 56%、101%和 167%。预计三季度单季国航、南航和东航的净利将分别达到 40 亿、20 亿和 28 亿。(表 1、2)

我们同时认为有些因素使得接下来的四季度盈利相对平滑,呈现弹性削弱和淡季不淡的特征,而历史的四季度,如 07 年往往出现亏损。所以,我们更对今年旺季盈利的总规模多了一份期待。

- 今年国家重视收入分配改革及憧憬“国民收入倍增计划”,景气持续高位有基础。
- 行业竞争格局发生变化和行业集中度提高等新因素,预计三大航市场份额将达 80%以上。
- 亚运会将在四季度 11 月 12 日-27 日召开,而且南航的澳洲中转航线成功都将对四季度的淡季起到明显的对冲作用。
- 新疆对口援助和建设等加大了新疆与内地的交流,民航局《加快推进新疆民航跨越式发展会谈纪要》落实将使得新疆将成为机场最多的省份,目前 19 个对口援疆省市与新疆的空中通道已全部连通。其中影响较大的是南航,7 月南航新疆分公司执管飞机旅客运输量同比增长 24.49%,运输收入同比增长 46.46%,南航在新疆市场份额增至 54.28%。
- 成本端方面,预计下半年油价还将维持在合理范围内。下半年从影响油价大趋势的全球经济来看,预计尚不足以支撑大涨或大跌的行情。

表 1: 三大航 2007 年业绩分季度情况

07 年 单位: 亿元	一季度		二季度				三季度				四季度			
	单季	占全年	单季	占全年	半年报	占全年	单季	占全年	三季报	占全年	单季	占全年	年报	占全年
国航	4.2	11%	8.8	23%	13.0	33%	21.9	56%	34.9	90%	3.9	10%	38.8	100%
南航	(1.9)	-10%	5.0	27%	3.1	17%	18.8	101%	21.8	118%	(3.3)	-18%	18.5	100%
东航	(5.1)	-87%	5.7	97%	0.6	10%	9.8	167%	10.3	176%	(4.5)	-76%	5.9	100%

资料来源: Wind

表 2: 三大航 2010 年业绩分季度预估

10 年 单位: 亿元	一季度		二季度				三季度				四季度			
	单季	占全年	单季	占全年	半年报	占全年	单季	占全年	三季报	占全年	单季	占全年	年报	占全年
国航	21.7	21%	21.3	21%	43.0	43%	40.0	40%	83.0	82%	18.0	18%	101.0	100%
南航	14.2	32%	6.8	15%	21.0	47%	20.0	44%	41.0	91%	4.0	9%	45.0	100%
东航	7.7	15%	9.3	18%	17.0	32%	28.0	53%	45.0	85%	8.0	15%	53.0	100%

资料来源: 招商证券

■ 维持航空“推荐”评级。

三季度是行业传统旺季，盈利呈加速趋势，而且今年四季度的淡季有望相对平滑，三大航全年的盈利仍然能继续上调。预计中报后市场对三大航盈利将有上调趋势，特别是南航和东航，但全行业的超额收益受预期提升和大盘等影响将会收窄。

维持三大航“强烈推荐”的评级，上调三大航 2010-11 年盈利预测至南航 0.56 元和 0.42 元，东航 0.47 元和 0.52 元，国航 0.82 元和 0.85 元。南航关注旺季 RPK 弹性、新疆航线、亚运和澳洲航线对淡季的对冲效应。东航关注协同效应继续发挥和战略投资者引入，国航关注盈利加速和国际航线复苏；关注通用航空政策刺激下的中信海直。

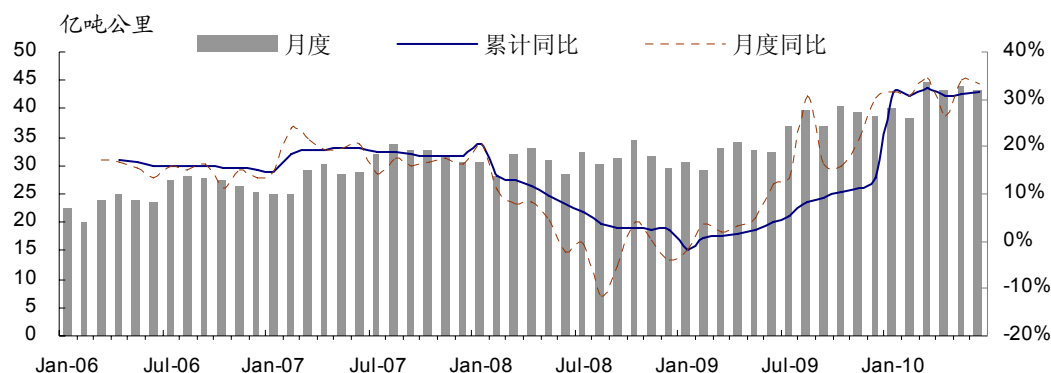
二、国内民航业月度运行情况

表 3: 中国民航各项经营数据 (2010 年 6 月)

统计指标	当月完成	当月增长	本年累计	累计增长
一、运输总周转量 (亿吨公里)	43.4	33.4%	253.8	31.7%
国内航线	27.7	21.5%	164.6	19.2%
港澳航线	0.9	61.5%	3.6	36.3%
国际航线	15.7	61.4%	89.3	63.2%
二、旅客运输量 (万人)	2184.9	23.2%	12632.7	17.6%
国内航线	2028.8	21.3%	11720.1	16.5%
港澳航线	52.0	68.3%	311.3	29.9%
国际航线	156.1	53.9%	912.6	33.9%
三、旅客周转量 (亿客公里)	326.3	27.9%	1912.6	21.5%
四、货邮运输量 (万吨)	43.6	28.5%	264.1	38.6%
国内航线	28.2	17.0%	174.4	23.9%
港澳航线	1.8	50.3%	10.4	69.0%
国际航线	15.4	57.0%	89.7	80.1%
五、货邮周转量 (亿吨公里)	14.1	46.0%	82.9	58.5%

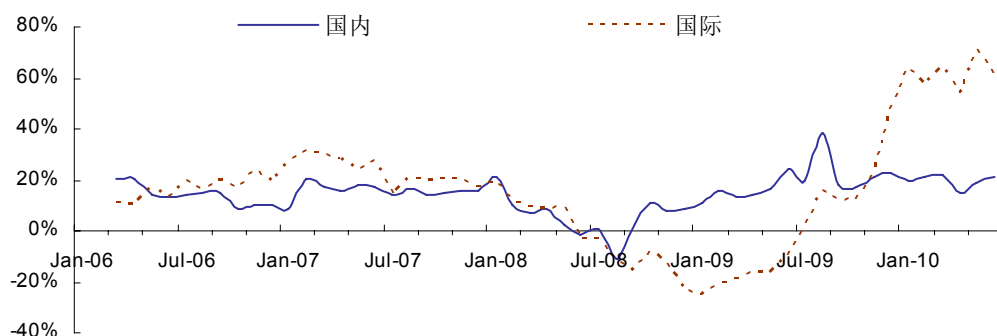
资料来源: 中国民航总局、招商证券研发中心

图 1: 我国民航月度总周转量历史走势



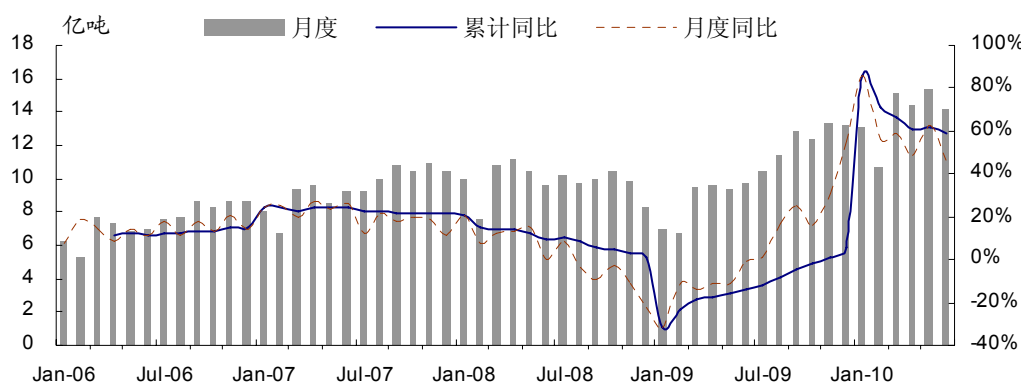
资料来源: 中国民航总局、招商证券研发中心

图 2: 我国民航总周转量国内外航线情况比较



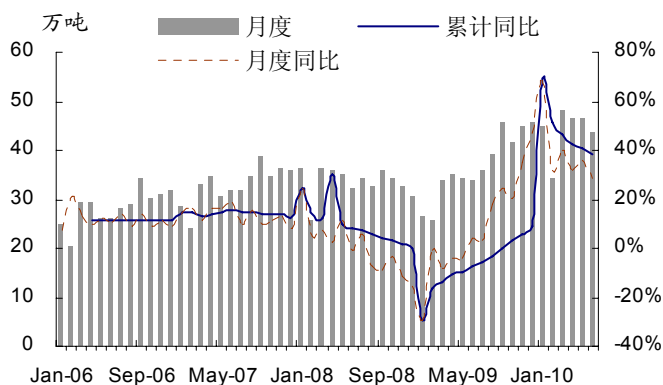
资料来源: 中国民航总局、招商证券研发中心

图3：我国民航月度货运周转量历史走势



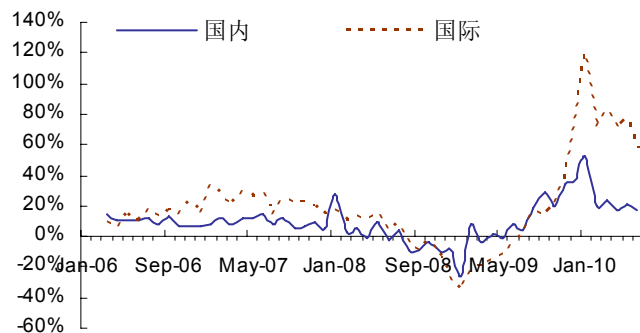
资料来源：中国民航总局、招商证券研发中心

图4：我国民航月度货运量历史走势



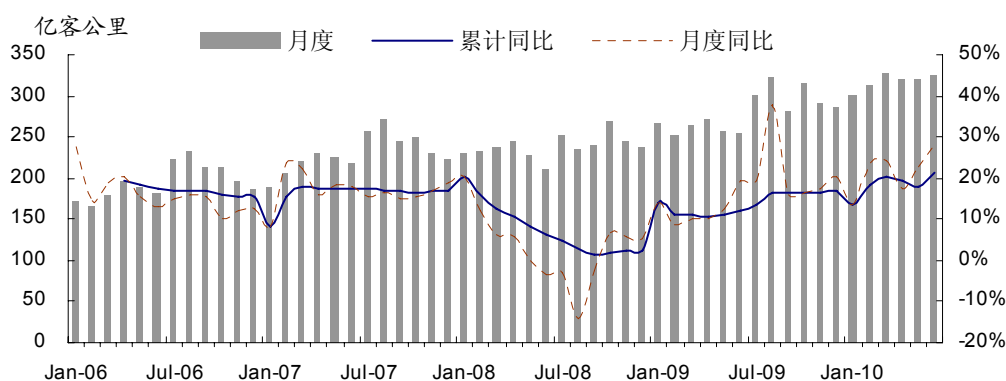
资料来源：中国民航总局、招商证券研发中心

图5：我国民航货运量国内外航线情况比较



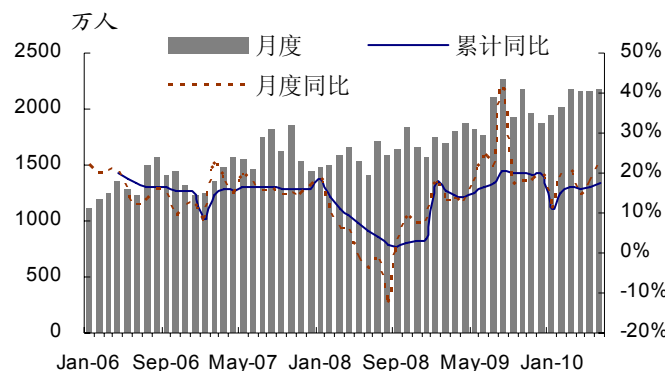
资料来源：中国民航总局、招商证券研发中心

图6：我国民航月度客运周转量历史走势



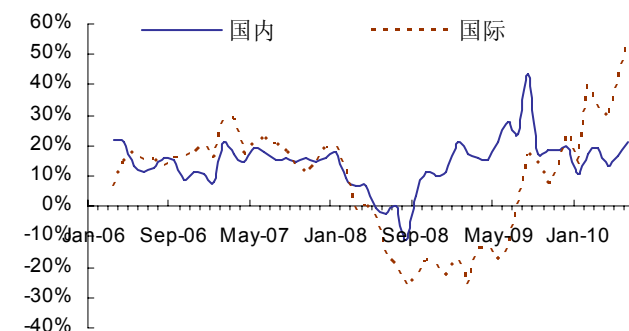
资料来源：中国民航总局、招商证券研发中心

图7：我国民航月度客运量历史走势



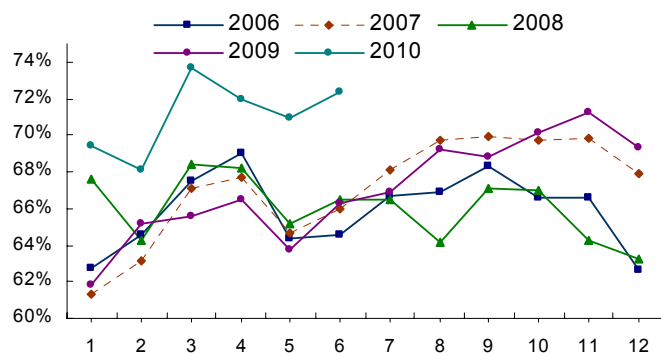
资料来源：中国民航总局、招商证券研发中心

图8：我国民航客运量国内外航线情况比较



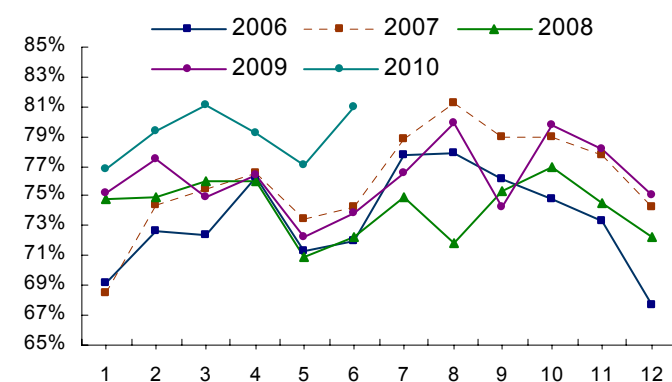
资料来源：中国民航总局、招商证券研发中心

图9：我国民航业月度载运率历史情况



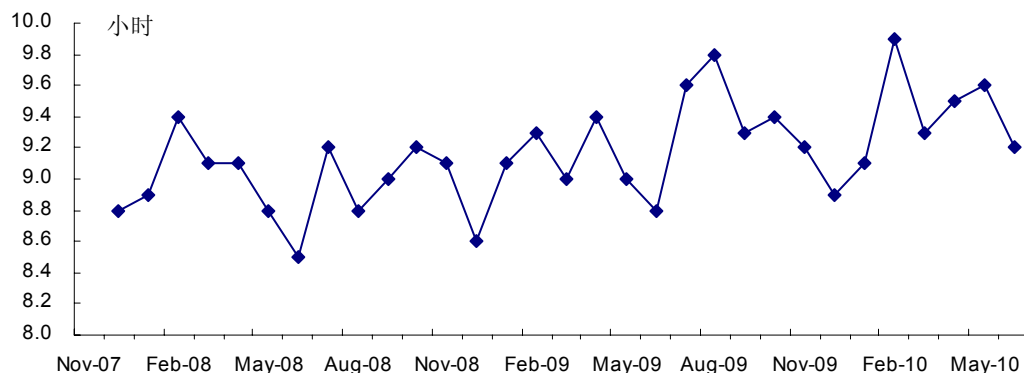
资料来源：中国民航总局、招商证券研发中心

图10：我国民航业月度客座率历史情况



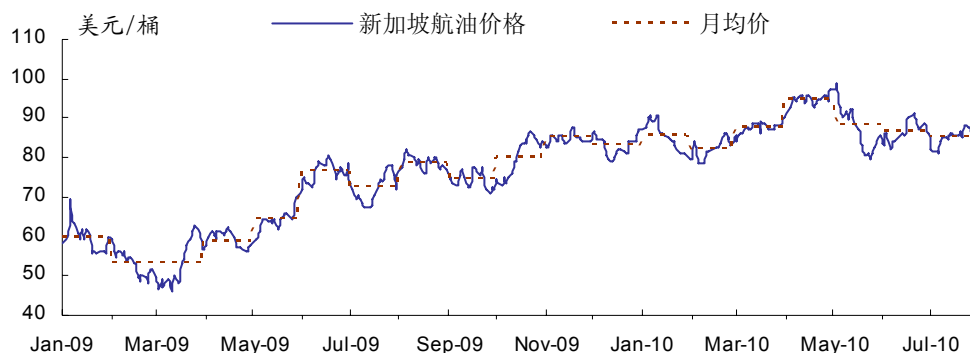
资料来源：中国民航总局、招商证券研发中心

图11：我国民航业飞机日利用小时数历史情况



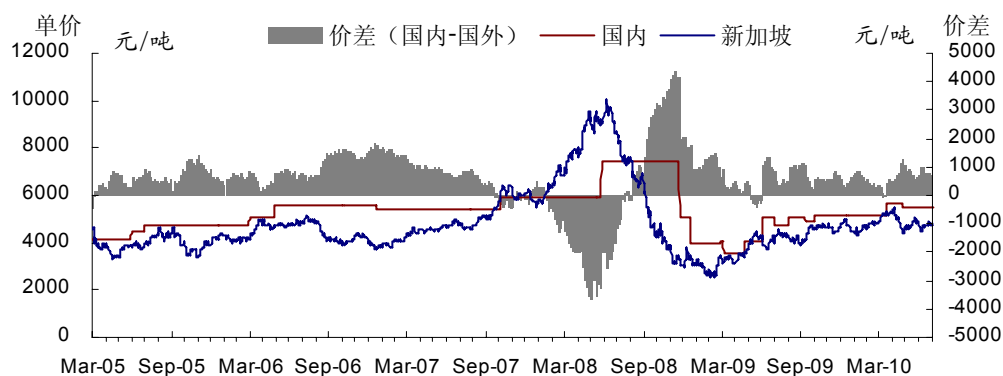
资料来源：中国民航总局 招商证券研发中心

图12: 新加坡航油历史走势及月均价变化情况



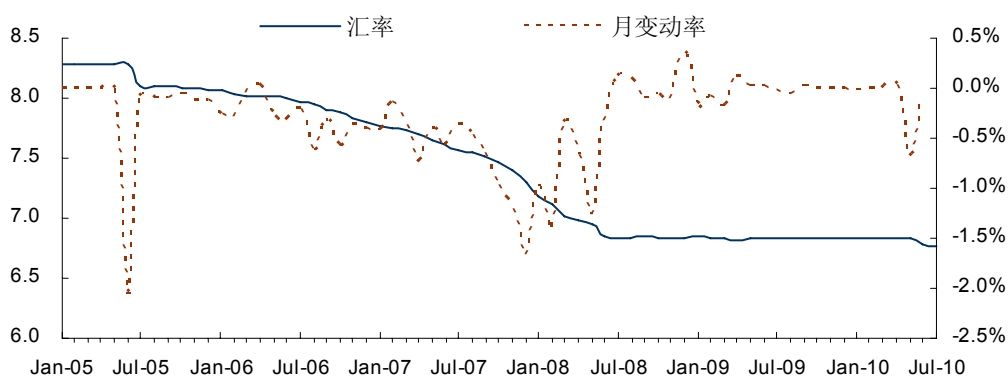
资料来源: Bloomberg、招商证券研发中心

图13: 国内外航油价格比较



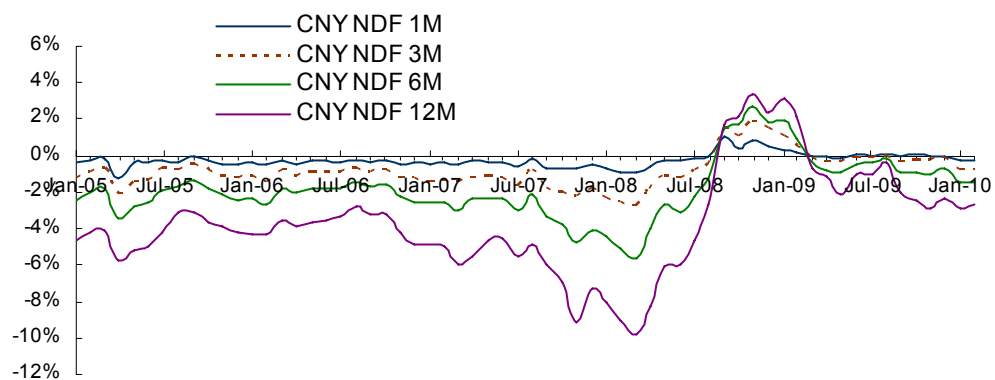
资料来源: Bloomberg、招商证券研发中心 (注: 以 1 美元=6.8 人民币, 1 吨=8.12 桶换算)

图14: 人民币对美元汇率走势



资料来源: Bloomberg、招商证券研发中心

图15: 人民币NDF较即期汇率的变动幅度



资料来源: Bloomberg、招商证券研发中心

三、主要航空公司月度指标

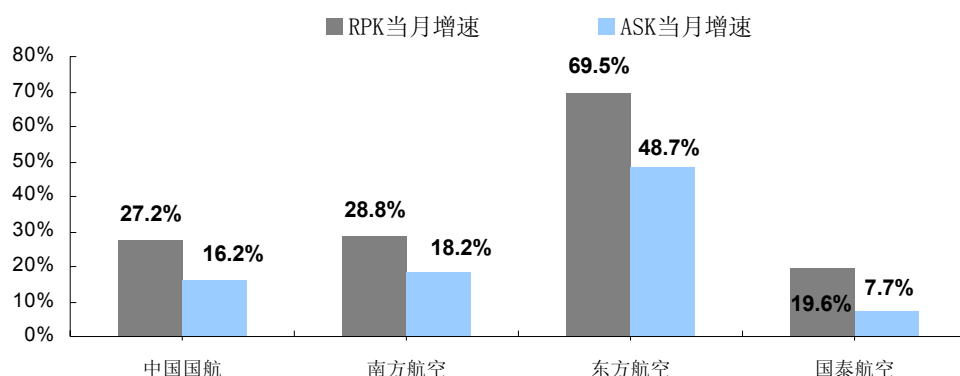
表 4: 航空主要上市公司月度经营数据 (2010 年 6 月)

指标	中国国航	南方航空	东方航空	国泰航空
收入客公里 RPK (百万)				
当月完成	7022	8876	7700	7973
月度增长	27.2%	28.8%	69.5%	19.6%
累计全年	41344	52808	42733	46784
累计增长	19.1%	21.6%	48.2%	6.9%
收入吨公里 RTK (百万)				
当月完成	989	1025	1043	N/A
月度增长	28.4%	37.4%	69.0%	N/A
累计全年	5820	6079	5933	N/A
累计增长	26.3%	32.4%	62.0%	N/A
可利用客公里 (ASK) (百万)				
当月完成	8739	11207	9611	9341
月度增长	16.2%	18.2%	48.7%	7.7%
累计全年	52205	67816	56370	55680
累计增长	12.3%	16.8%	38.4%	-0.1%
可利用吨公里 (ATK) (百万)				
当月完成	1378	1504	1462	1998
月度增长	17.4%	28.0%	49.3%	13.8%
累计全年	8288	8975	8585	11436
累计增长	14.7%	24.3%	41.8%	3.6%
旅客运输量 (万)				
当月完成	377	615	544	222
月度增长	24.8%	22.2%	62.5%	27.5%
累计全年	2210	3623	3011	1295
累计增长	17.4%	17.0%	44.9%	8.5%
货邮运输量 (千吨)				
当月完成	90	85	117	149
月度增长	24.9%	35.6%	58.1%	19.9%
累计全年	545	512	719	872
累计增长	33.2%	37.7%	73.9%	24.4%
客座率 (RPK/ASK)				
当月完成	80.4%	79.2%	80.1%	85.4%
月度同比增长 (pt)	6.9	6.5	9.8	8.6
累计全年	79.2%	77.9%	75.8%	84.0%
年增长 (pt)	4.5	3.1	5.0	5.5
总载运率 (RTK/ATK)				
当月完成	71.7%	68.2%	71.3%	N/A
月度同比增长 (pt)	6.1	4.7	8.3	N/A
累计全年	70.2%	67.7%	69.1%	N/A
年增长 (pt)	6.5	4.1	8.6	N/A

资料来源: 各公司、招商证券研发中心 (注: 国泰航空收费吨公里栏中指标为收费货邮吨公里; 总载

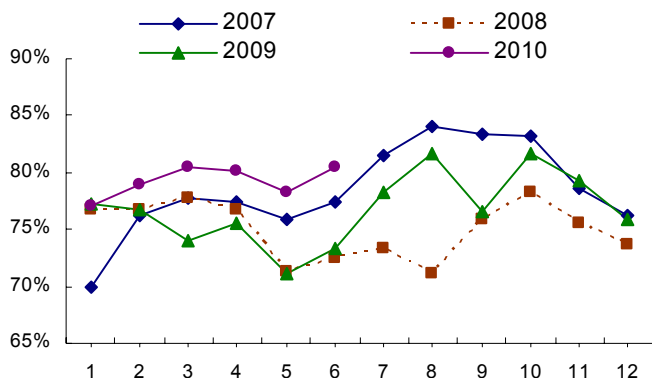
运率栏中指标为货运载运率；东方航空 2010 年数据包括了上航，而 2009 年则没有）

图16: 主要航空公司当月运力供需边际比较



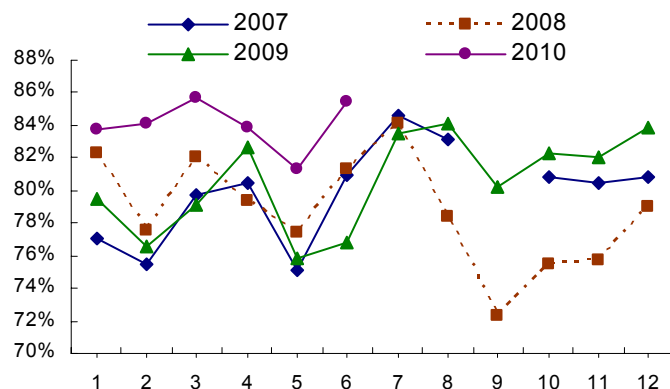
资料来源：各公司、招商证券研发中心（注：东航 10 年数据统计范围包括了上航）

图17: 中国国航当月客座率



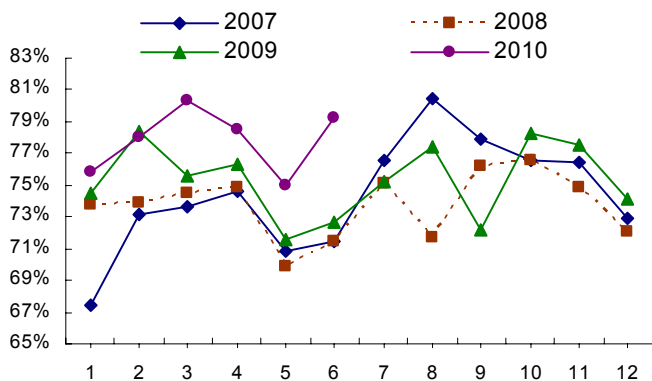
资料来源：各公司、招商证券研发中心

图18: 国泰航空当月客座率



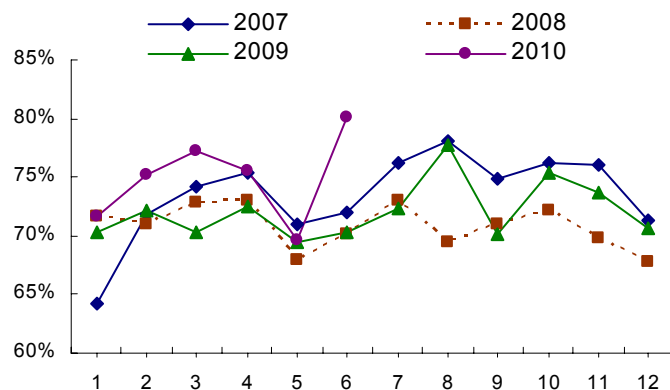
资料来源：各公司、招商证券研发中心

图19: 南方航空当月客座率



资料来源：各公司、招商证券研发中心

图20: 东方航空当月客座率



资料来源：各公司、招商证券研发中心

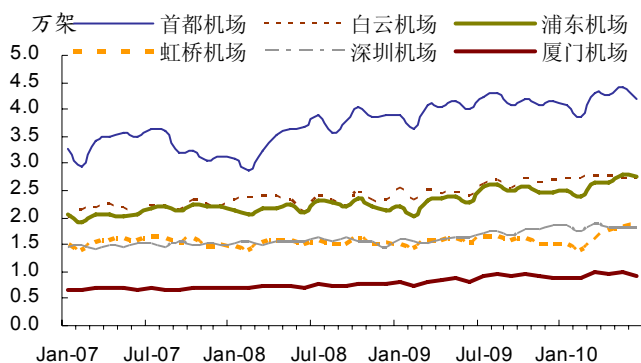
四、主要机场月度指标

表 5: 主要机场上市公司月度业务数据 (2010 年 6 月)

机场指标	当月完成	当月增长	本年累计	累计同比
首都机场				
旅客吞吐量 (万人次)	608.0	20.1%	3507	13.2%
货邮吞吐量 (万吨)	11.3	-1.4%	73	10.6%
飞机起降 (万架次)	4.2	4.4%	25	5.7%
白云机场				
旅客吞吐量 (万人次)	327.0	16.9%	2019	13.2%
货邮吞吐量 (万吨)	9.5	55.0%	55	34.3%
飞机起降 (万架次)	2.7	12.9%	16	10.9%
浦东机场				
旅客吞吐量 (万人次)	333.6	39.1%	1902.7	28.0%
货邮吞吐量 (万吨)	27.4	38.9%	156.9	49.4%
飞机起降 (万架次)	2.8	22.4%	16.1	20.1%
虹桥机场				
旅客吞吐量 (万人次)	282.4	40.0%	1379.6	13.3%
货邮吞吐量 (万吨)	3.6	8.7%	22.4	15.2%
飞机起降 (万架次)	1.9	20.5%	9.9	7.2%
深圳机场				
旅客吞吐量 (万人次)	215.7	17.2%	1318.3	11.1%
货邮吞吐量 (万吨)	6.8	42.1%	37.8	41.0%
飞机起降 (万架次)	1.8	13.0%	10.8	10.0%
厦门机场				
旅客吞吐量 (万人次)	104.5	29.9%	635.2	21.3%
货邮吞吐量 (万吨)	2.0	31.0%	11.7	29.2%
飞机起降 (万架次)	0.9	14.2%	5.6	14.9%

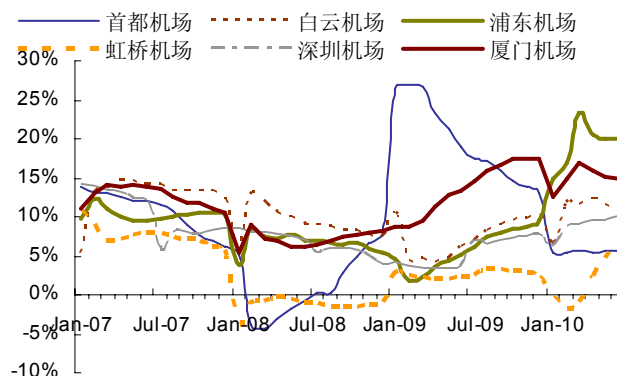
来源: 各公司、招商证券研发中心

图 21: 主要机场月度飞机起降架次



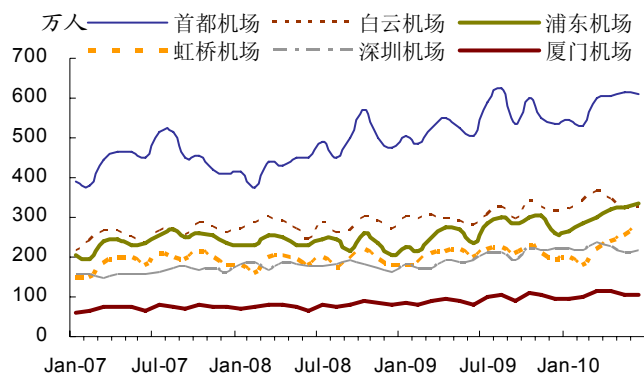
资料来源: 各公司、招商证券研发中心

图 22: 主要机场飞机起降架次年初累计增速



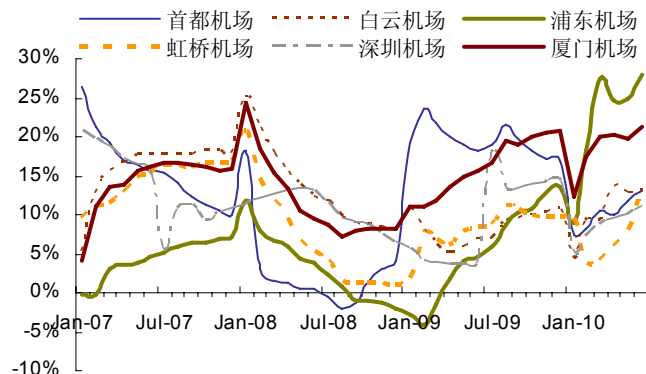
资料来源: 各公司、招商证券研发中心

图23: 主要机场月度旅客吞吐量



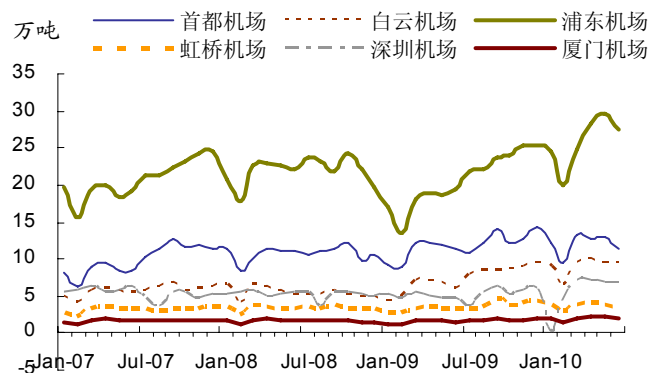
资料来源: 各公司、招商证券研发中心

图24: 主要机场旅客吞吐量年初累计增速



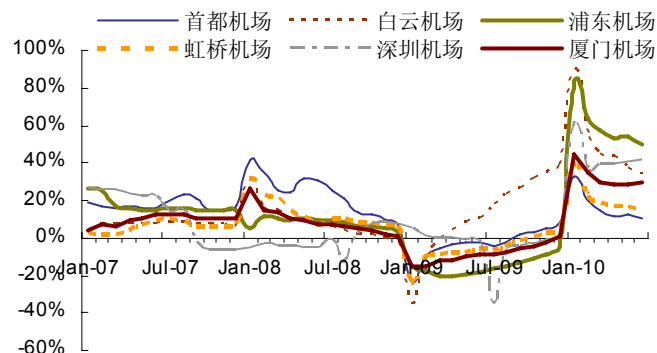
资料来源: 各公司、招商证券研发中心

图25: 主要机场月度货邮吞吐量



资料来源: 各公司、招商证券研发中心

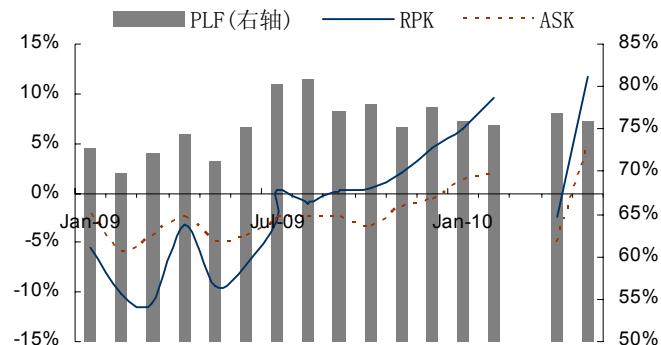
图26: 主要机场货邮吞吐量年初累计增速



资料来源: 各公司、招商证券研发中心

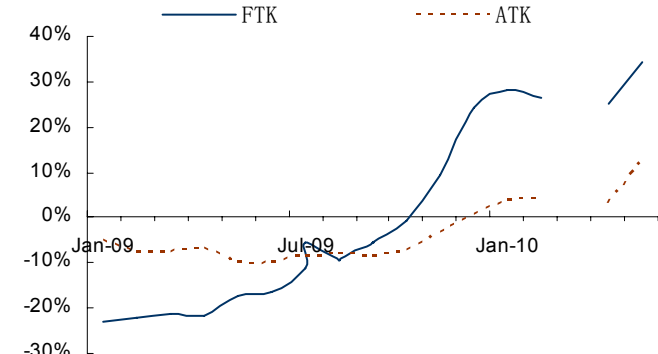
五、全球主要民航市场概览

图27: 全球全产业客运市场



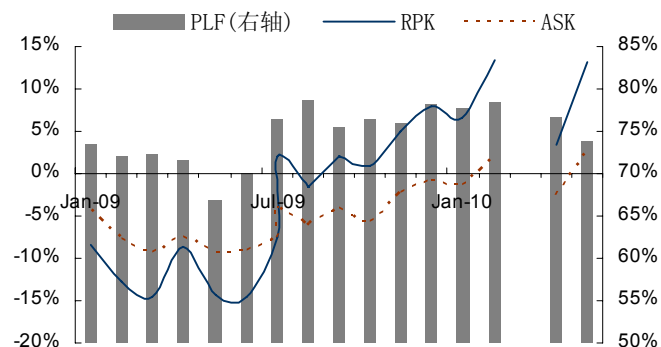
资料来源: 招商证券研发中心

图28: 全球全产业货运市场



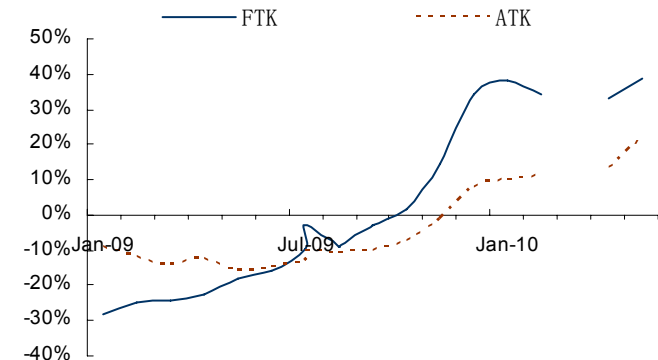
资料来源: 招商证券研发中心

图29: 亚太客运市场



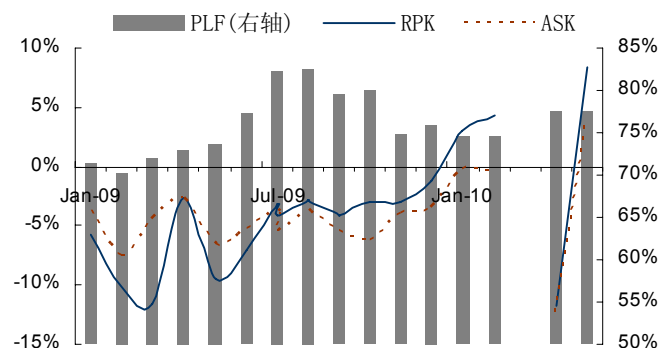
资料来源: 招商证券研发中心

图30: 亚太货运市场



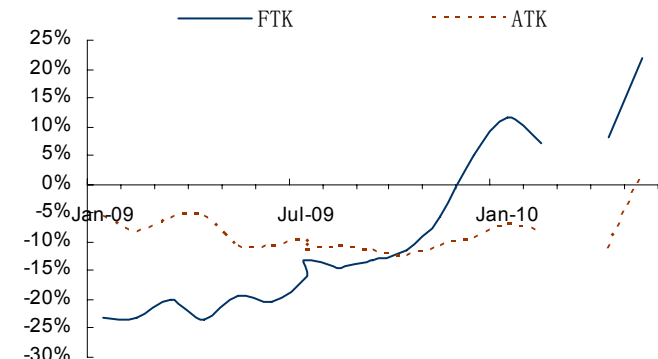
资料来源: 招商证券研发中心

图31: 欧洲客运市场



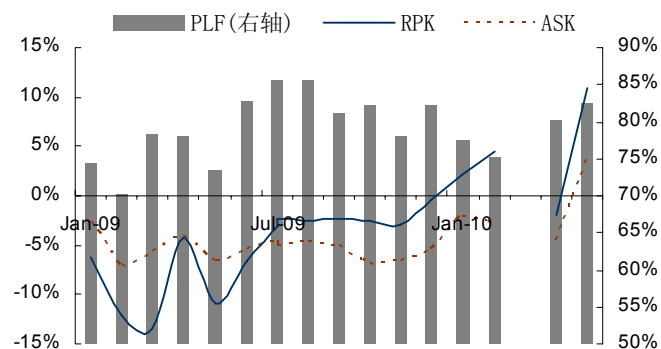
资料来源: 招商证券研发中心

图32: 欧洲货运市场



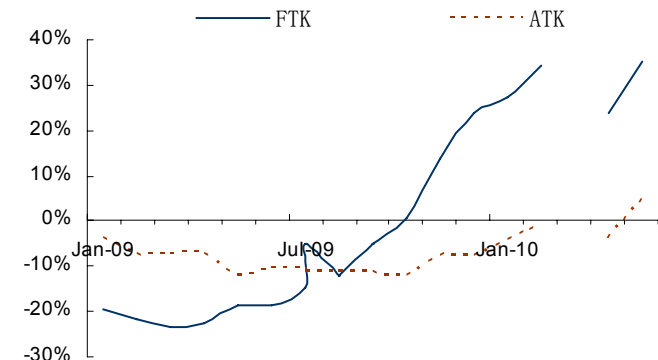
资料来源: 招商证券研发中心

图33: 北美客运市场



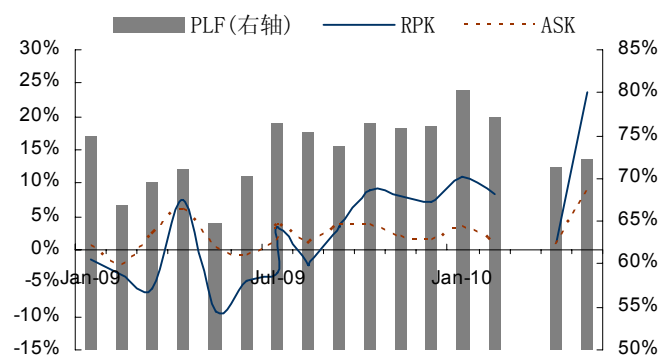
资料来源：招商证券研发中心

图34: 北美货运市场



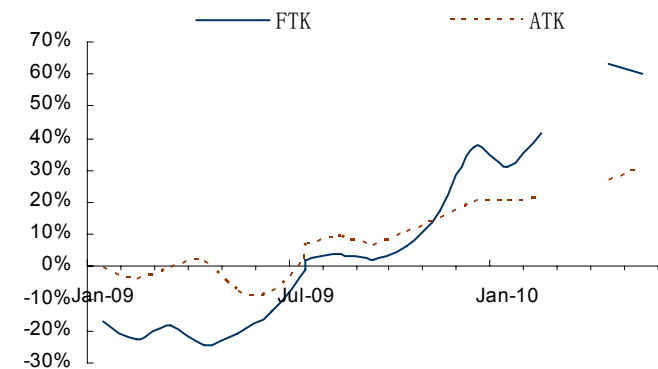
资料来源：招商证券研发中心

图35: 拉美客运市场



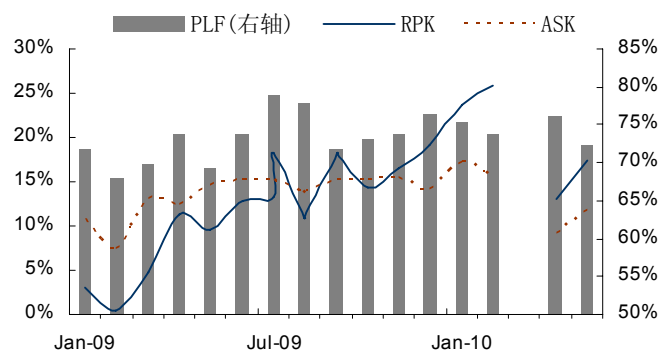
资料来源：招商证券研发中心

图36: 拉美货运市场



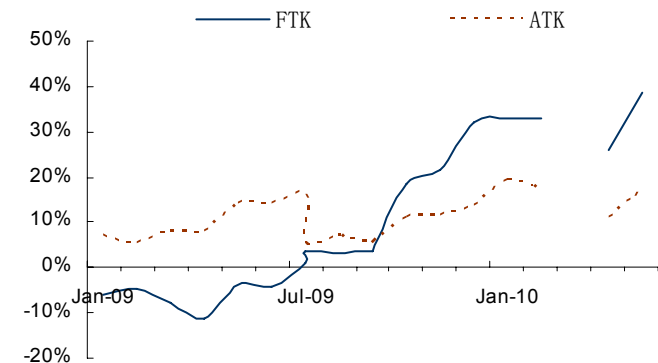
资料来源：招商证券研发中心

图37: 中东客运市场



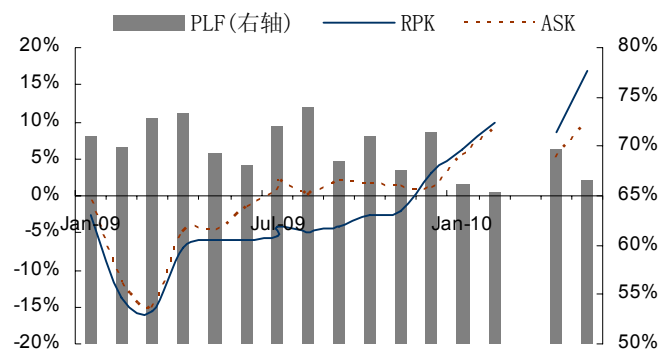
资料来源：招商证券研发中心

图38: 中东货运市场



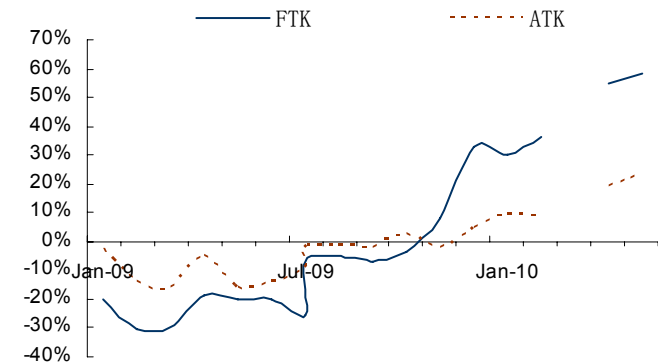
资料来源：招商证券研发中心

图39: 非洲客运市场



资料来源: 招商证券研发中心

图40: 非洲货运市场



资料来源: 招商证券研发中心

附：盈利预测与估值
附表 1：国内主要公司市场表现

板块	公司	股价	1 月涨跌	3 月涨跌	6 月涨跌	一年涨跌
沪深 300		2918	10.2%	2.9%	-7.9%	-17.9%
航空	中国国航	12.50	15.8%	1.7%	16.2%	36.5%
	南方航空	7.80	24.0%	0.4%	24.2%	18.5%
	东方航空	8.20	21.1%	3.1%	35.8%	37.4%
	海南航空	6.38	17.3%	-15.4%	-13.9%	9.8%
	算术平均		19.6%	-2.5%	15.6%	25.5%
通航	中信海直	9.09	35.6%	22.9%	23.0%	11.8%
机场	深圳机场	6.10	12.1%	-2.6%	-17.6%	-24.8%
	厦门空港	17.44	8.1%	1.7%	-4.5%	5.5%
	上海机场	13.63	14.5%	0.4%	-25.8%	-18.8%
	白云机场	10.63	16.3%	10.4%	-5.2%	4.2%
	算术平均		12.7%	2.5%	-13.3%	-8.4%

资料来源：招商证券研发中心（统计日期为 2010 年 8 月 10 日）

附表 2：国内主要公司估值表

板块	公司	评级	股价	EPS				P/E				BPS	P/B
				09	10E	11E	12E	09	10E	11E	12E		
航空	中国国航	强烈推荐-A	12.50	0.42	0.82	0.85	0.87	30	15	15	14	1.95	6.4
	南方航空	强烈推荐-A	7.80	0.08	0.56	0.42	0.45	98	14	19	17	1.29	6.0
	东方航空	强烈推荐-A	8.20	0.08	0.47	0.52	0.57	103	17	16	14	0.28	30
	海南航空	-	6.38	0.09	0.26	0.31	N/A	71	25	21	N/A	1.59	4.0
通航	中信海直	强烈推荐-A	9.09	0.22	0.31	0.35	0.37	41	29	26	25	2.91	3.1
机场	厦门空港	审慎推荐-A	17.44	0.91	0.92	1.00	1.14	19	19	17	15	4.48	3.9
	深圳机场	审慎推荐-A	6.10	0.34	0.42	0.45	0.42	18	15	14	15	3.06	2.0
	上海机场	中性-A	13.63	0.37	0.52	0.56	0.58	37	26	24	24	6.66	2.0
	白云机场	中性-A	10.63	0.47	0.53	0.54	0.58	23	20	20	18	5.38	2.0

资料来源：招商证券研发中心（统计日期为 2010 年 8 月 10 日）

附表 3：国际地区主要同业公司估值表

	名称	国别	股价	EPS09	EPS10	EPS11	PE09	PE10	PE11	PB	市值(百万)
航空	国泰航空	香港	17.7	1.2	1.28	1.391	14.8	13.8	12.7	1.6	1.4
	新加坡航空	新加坡	15.7	0.2	1.088	1.414	86.2	14.4	11.1	1.4	1.2
	中华航空	台湾	18.4	-1.0	0.258	0.435	-17.7	71.3	42.3	2.0	2.1
	南方航空	香港	3.8	0.0	0.271	0.24	80.6	14.0	15.8	2.9	1.6
	中国国航	香港	9.1	0.4	0.575	0.629	22.3	15.9	14.5	4.7	2.7
	东方航空	香港	4.4	0.0	0.237	0.232	169.6	18.6	19.0	34.2	4.5
通航	Bristow	美国	33.4	3.2	3.167	3.569	10.3	10.6	9.4	0.9	0.4
机场	法兰克福机场	德国	40.4	1.6	1.728	1.954	24.6	23.4	20.7	1.5	1.4
	哥本哈根机场	丹麦	1445.0	78.3	N/A	N/A	18.5	N/A	N/A	3.8	N/A
	首都机场	香港	4.1	0.1	0.098	0.152	59.1	42.2	27.2	1.4	1.4
	美兰机场	香港	8.8	0.4	0.443	0.484	23.0	19.8	18.1	2.1	1.9

资料来源：招商证券、Bloomberg（注：收盘价及每股收益以各地本币计价，盈利预测取自 Bloomberg；统计日期为 2010 年 8 月 10 日）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

姚俊，曾在招商局集团博士后科研工作站从事博士后研究，目前为招商证券研发中心交通行业研究员。

罗嫣嫣，上海交通大学交通运输（规划与管理）专业学士、硕士，美国乔治亚理工学院工业与系统工程专业硕士。09年5月加盟招商证券研发中心，从事交通行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。