

[2010.12.25]

低点即将过去，关注升值预期

——航空业 11 月月报

✍ 齐艳莉
☎ 86-22-2845 1625
SAC 执业证书编号 S1150207120103
✉ qyl@bhq.com

➤ 推荐中国国航、南方航空

核心观点：

投资要点：

● 航空运输业

11 月份前有 10 月份的国庆节、后有 12 月份的圣诞和 1 月份的元旦，人们的出行热情受到制约，是行业传统的淡季，并且受世博会闭幕的影响，行业月度增速环比下滑幅度在 7 个百分点左右。各航线的增速均出现不同程度的下滑，国内航线的下滑程度略超过国际航线，11 月国内、港澳和国际航线分别实现运输总周转量分别同比增长 5.3%、12% 和 29%，增速分别环比下滑 7.5、6.2 和 6.5 个百分点。

11 月份，行业内上市公司增速和客座率水平均出现了同比下滑的走势，与行业表现基本一致。具体到各公司，我们发现南方航空自 8 月份以来，国际航线的增长一直较快，本月国际航线的客运周转量环比增加了 9.7 个百分点，远高于国航和东航，显示南航在国际航线的开拓方面力度较大。

12 月份航空业基本上跟随大盘，主要是由于 11 月份行业数据不理想导致投资者对行业的走势比较悲观。我们认为，行业增速回落主在是由于季节性因素及世博会闭幕，目前行业经过洗牌后，三大航对市场的控制力得到加强，因此 12 月份的圣诞及 1 月份的元旦有望使行业增速恢复增长。我们仍然维持行业买入的投资评级，加息或将加强人民币升值预期，议关注国航、南航。

机场航空

子行业评级

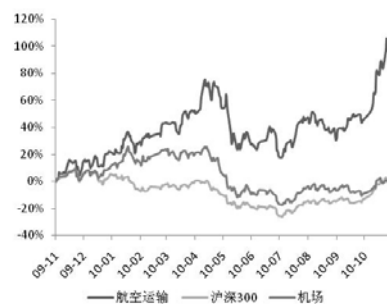
子行业名称
航空
机场

评级
买入
中性

推荐公司

公司名称
东方航空
中国国航
南方航空
上海机场
白云机场

评级
中性
买入
买入
中性
中性



相关报告

目 录

1. 行业数据.....	4
2. 客座率、票价	5
3. 上市公司数据	6
4. 投资策略.....	10

图 表

图表 1: 民航业月度运输周转量增速.....	4
图表 2: 运输周转量历年增速对比	4
图表 3: 民航业月度旅客运输量增速.....	4
图表 4: 民航业月度货邮运输量增速.....	4
图表 5: 客座率月度数据	5
图表 6: 历年客座率对比	5
图表 7: 飞机日利用率	5
图表 8: 票价水平月度走势	6
图表 9: 国际航线票价水平与往年对比	6
图表 10: 国内航线票价水平与往年对比	6
图表 11: 地区航线票价水平与往年对比	6
图表 12: 国航收费客公里月度增速	7
图表 13: 国航收费吨公里月度增速	7
图表 14: 国航可用客公里月度增速	7
图表 15: 国航可用吨公里月度增速	7
图表 16: 国航客座率.....	7
图表 17: 国航载运率.....	7
图表 18: 南航收费客公里月度增速	8
图表 19: 南航收费吨公里月度增速	8
图表 20: 南航可用客公里月度增速	8
图表 21: 南航可用吨公里月度增速	8
图表 22: 南航客座率.....	8
图表 23: 南航载运率.....	8
图表 24: 东航收费客公里月度增速	9
图表 25: 东航收费吨公里月度增速	9
图表 26: 东航可用客公里月度增速	9
图表 27: 东航可用吨公里月度增速	9
图表 28: 东航客座率.....	9

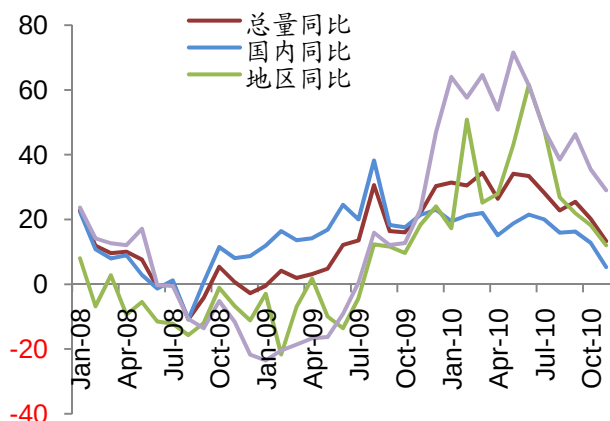
图表 29: 东航载运率.....	9
图表 30: 10 年航空股走势	10
图表 31: 航空股各季度相对于沪深 300 的走势	11
图表 32: 航空业历史动态市盈率	11

1. 行业数据

11 月份，民航业实现总运输周转量 44.69 亿吨公里，同比增长 13.3%，增速环比下降 6.9 个百分点；实现旅客周转量 316.13 亿客公里，同比增长 8.6%，增速环比下降 7.4 个百分点；货邮周转量 16.31 亿吨公里，同比增长 22.4%，增速环比下降 7.7 个百分点。

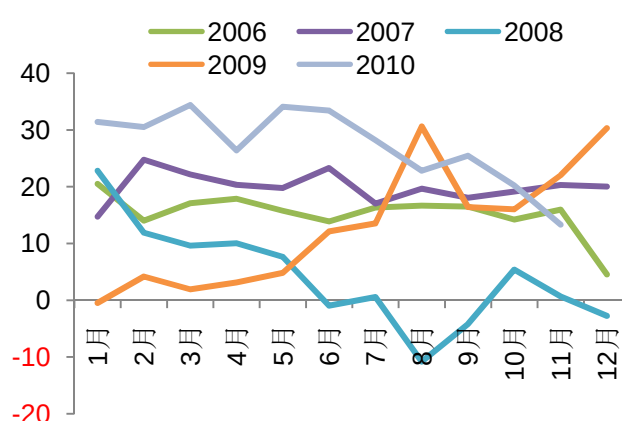
11 月份前有 10 月份的国庆节、后有 12 月份的圣诞和 1 月份的元旦，人们的出行热情受到制约，是行业传统的淡季，并且受世博会闭幕的影响，行业月度增速环比下滑幅度在 7 个百分点左右。各航线的增速均出现不同程度的下滑，国内航线的下滑程度略超过国际航线，11 月国内、港澳和国际航线分别实现运输总周转量分别同比增长 5.3%、12%和 29%，增速分别环比下滑 7.5、6.2 和 6.5 个百分点。

图表 1: 民航业月度运输周转量增速



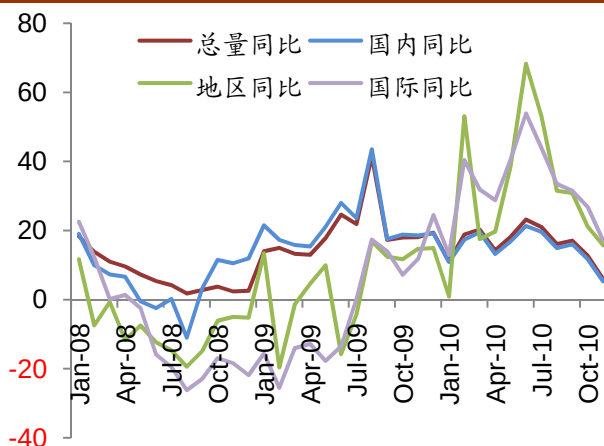
资料来源: CAAC, 渤海证券研究所

图表 2: 运输周转量历年增速对比



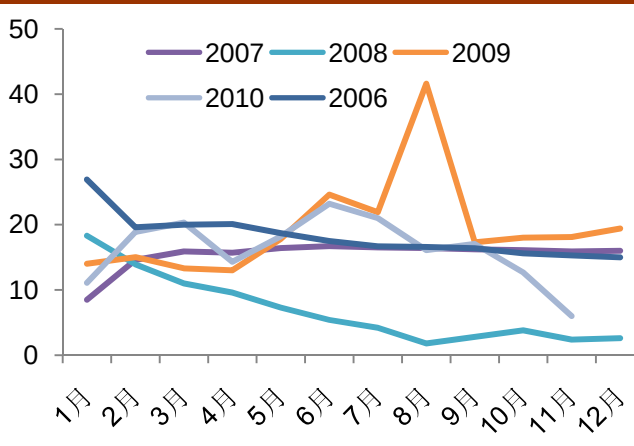
资料来源: CAAC, 渤海证券研究所

图表 3: 民航业月度旅客运输量增速



资料来源: CAAC, 渤海证券研究所

图表 4: 民航业月度货邮运输量增速

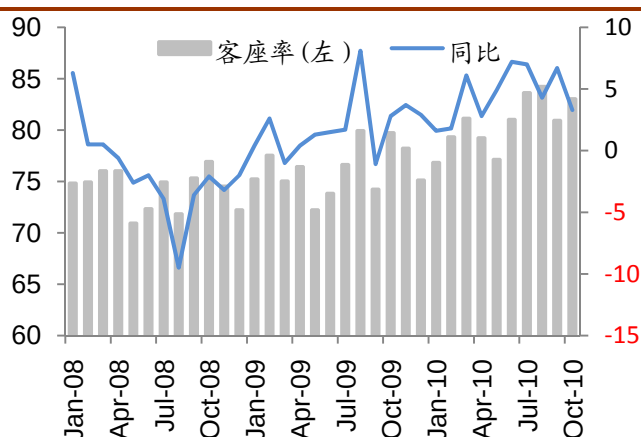


资料来源: CAAC, 渤海证券研究所

2. 客座率、票价

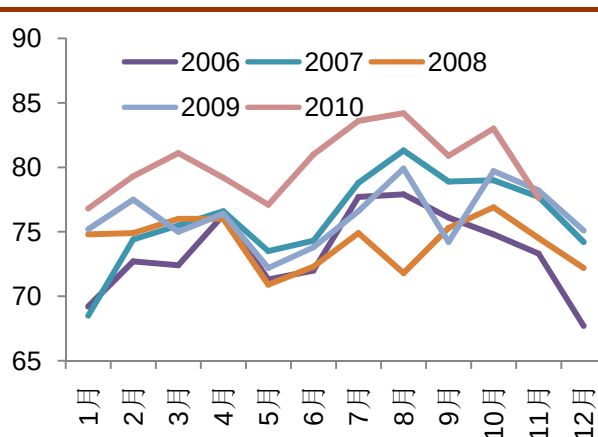
11 月份行业载运率和客座率分别为 73.9%和 77.6%，略低于去年同期，这是 09 年行业触底反弹以来载运率首次同比下降。虽然有基数的原因，但本月的客座率是年内第二底，这一数据远低于往年同期水平，我们认为世博结束是很重要的原因。

图表 5: 客座率月度数据



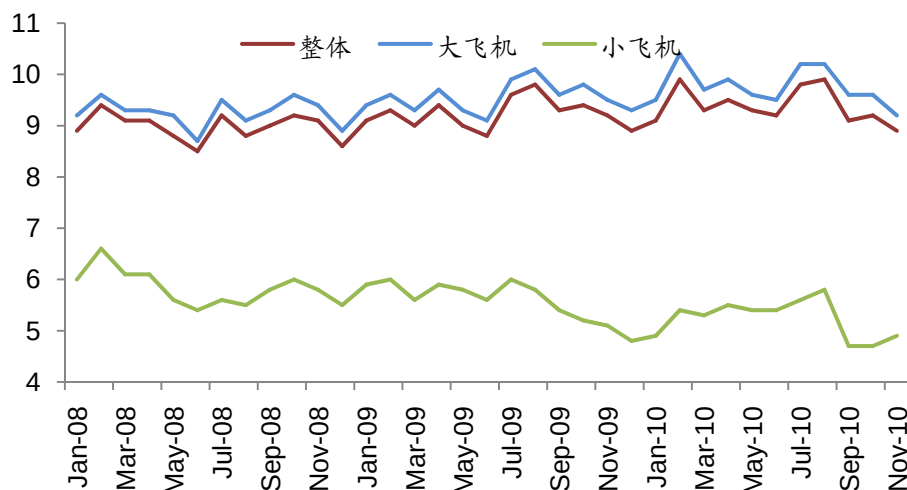
资料来源: CAAC, 渤海证券研究所

图表 6: 历年客座率对比



资料来源: CAAC, 渤海证券研究所

图表 7: 飞机日利用率

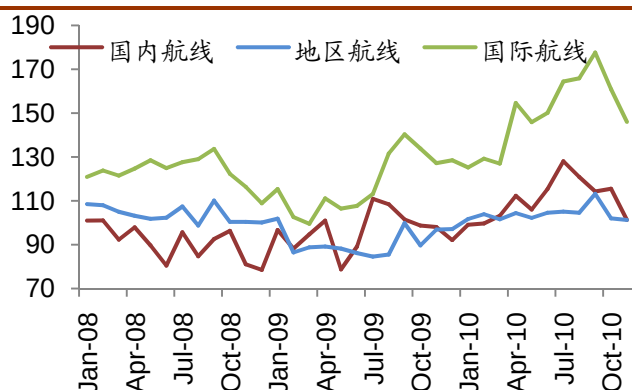


资料来源: CAAC, 渤海证券研究所

11 月份票价水平继续下滑，国内、地区和国际航线票价指数分别为 101、101 和 146，国内线票价指数较上个月下降 12%，国际航线票价水平也下滑了 9%。国内航线票价指数较年内高点下滑了 21%，国内航线票价波动剧烈，显示由于客座率水平较高，在旺季有较强的提价能力，但行业淡季时，又不得不面临高铁的激烈竞

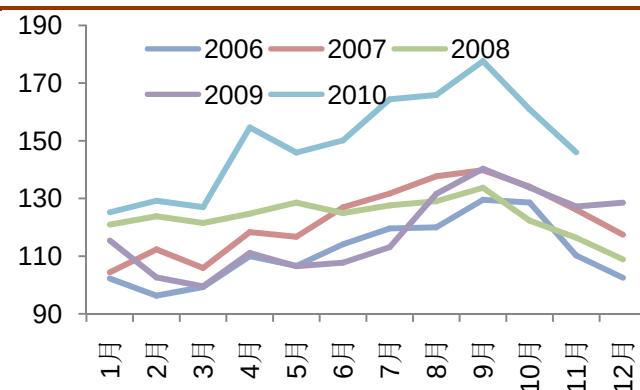
争。

图表 8: 票价水平月度走势



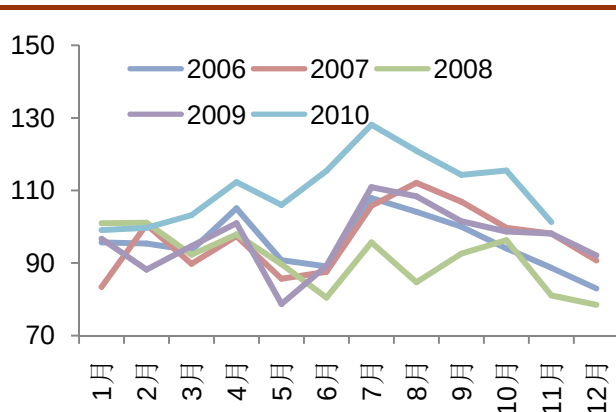
资料来源: 中贸物流

图表 9: 国际航线票价水平与往年对比



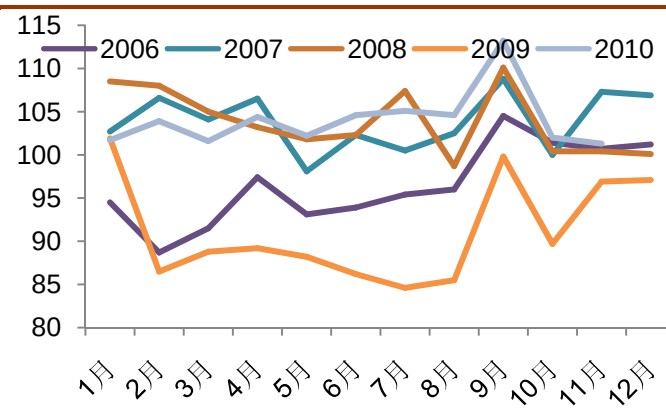
资料来源: 中贸物流

图表 10: 国内航线票价水平与往年对比



资料来源: 中贸物流

图表 11: 地区航线票价水平与往年对比

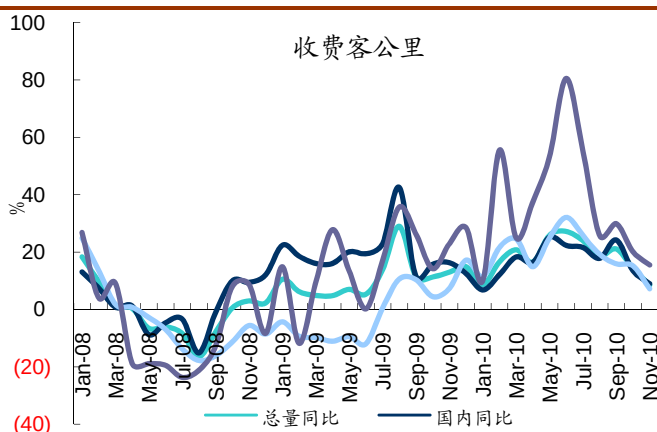


资料来源: 中贸物流

3. 上市公司数据

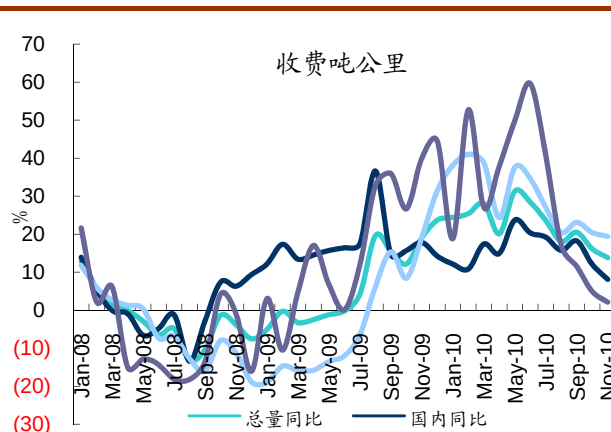
11 月份, 行业内上市公司增速和客座率水平均出现了同比下滑的走势, 与行业表现基本一致。具体到各公司, 我们发现南方航空自 8 月份以来, 国际航线的增长一直较快, 本月国际航线的客运周转量环比增加了 9.7 个百分点, 远高于国航和东航, 显示南航在国际航线的开拓方面力度较大。

图表 12: 国航收费客公里月度增速



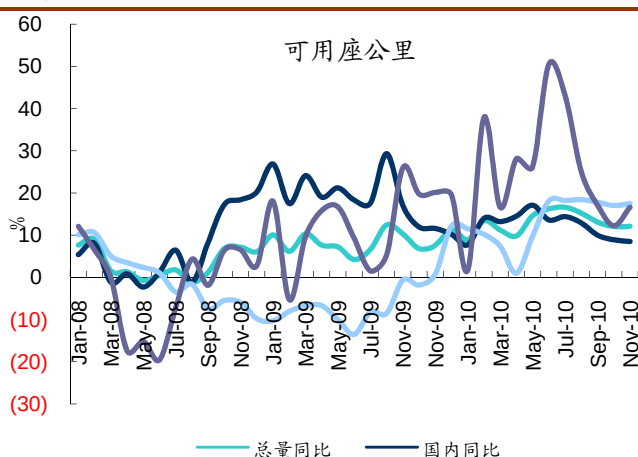
资料来源: 公司数据, 渤海证券研究所

图表 13: 国航收费吨公里月度增速



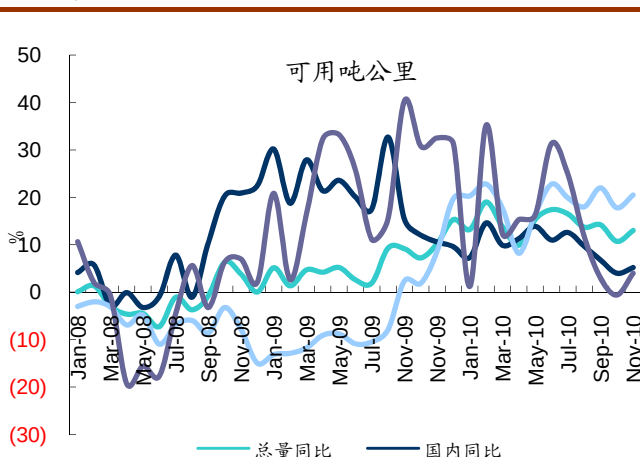
资料来源: 公司数据, 渤海证券研究所

图表 14: 国航可用客公里月度增速



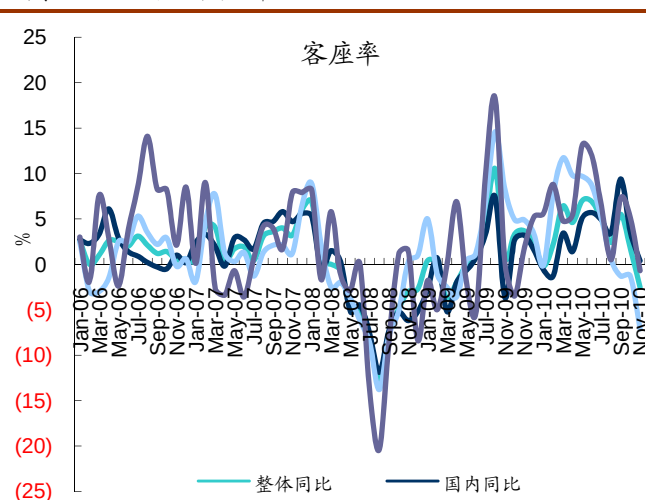
资料来源: 公司数据, 渤海证券研究所

图表 15: 国航可用吨公里月度增速



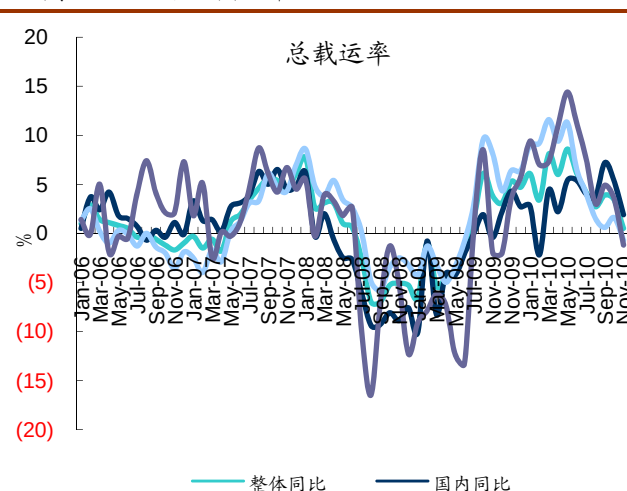
资料来源: 公司数据, 渤海证券研究所

图表 16: 国航客座率



资料来源: 公司数据, 渤海证券研究所

图表 17: 国航载运率

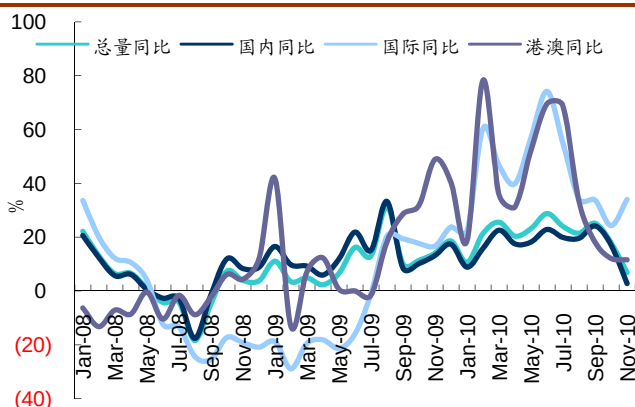


资料来源: 公司数据, 渤海证券研究所

11 月份, 国航实现收费吨公里 10.45 亿吨公里, 收费客公里 68.4 亿客公里, 收费

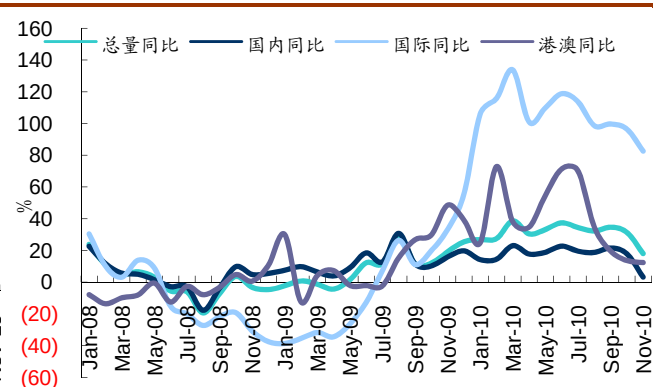
货邮吨公里 4.32 亿吨公里，分别同比增长 13.8%、8.5%和 22.3%，增速分别环比下降 2.3、下降 5.85 和增加 34 个百分点。载运率和客座率分别为 71.1%和 76.8%，环比减少了 2.7 和 6.5 个百分点。

图表 18: 南航收费客公里月度增速



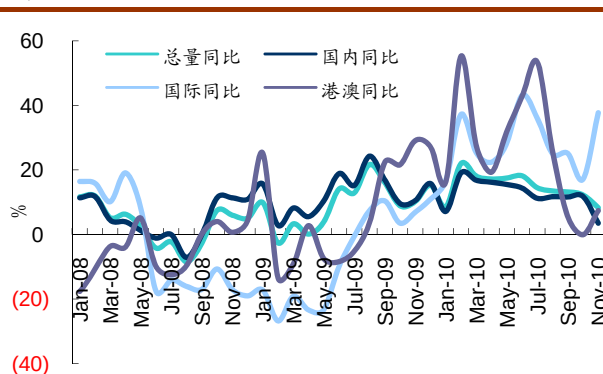
资料来源：公司数据，渤海证券研究所

图表 19: 南航收费吨公里月度增速



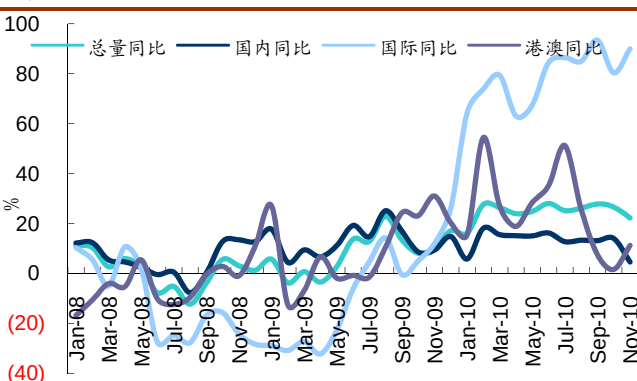
资料来源：公司数据，渤海证券研究所

图表 20: 南航可用客公里月度增速



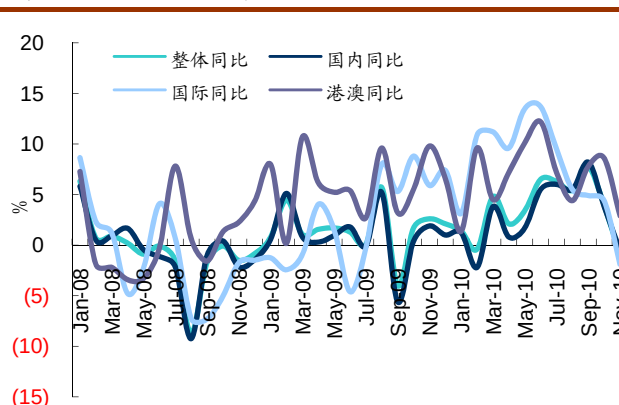
资料来源：公司数据，渤海证券研究所

图表 21: 南航可用吨公里月度增速



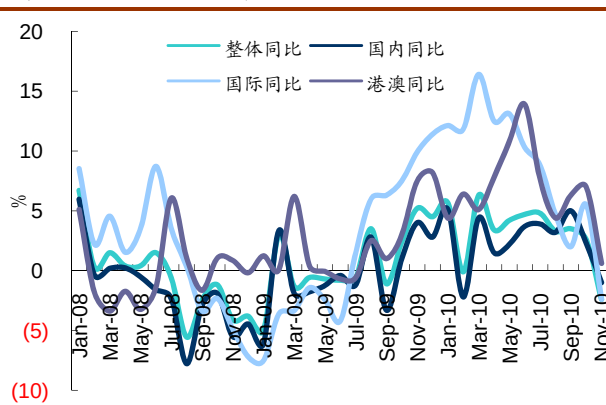
资料来源：公司数据，渤海证券研究所

图表 22: 南航客座率



资料来源：公司数据，渤海证券研究所

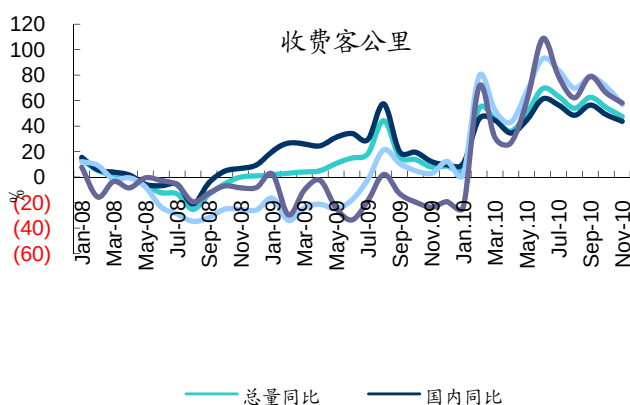
图表 23: 南航载运率



资料来源：公司数据，渤海证券研究所

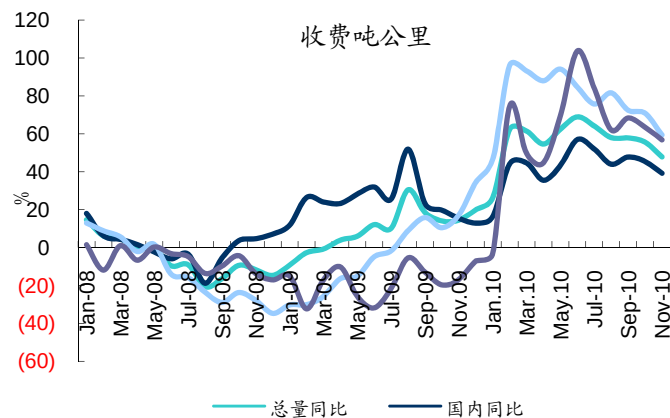
11 月份，南航实现收费吨公里 10.76 亿吨公里，收费客公里 86.29 亿客公里，收费货邮吨公里 3.02 亿吨公里，分别同比增长 18%、6.9%和 61%，增速分别环比回落 13.4、11 和 33.7 个百分点。载运率和客座率分别为 66.6%和 76.5%，较去年同期减少 2.4 和 1.8 个百分点。

图表 24：东航收费客公里月度增速



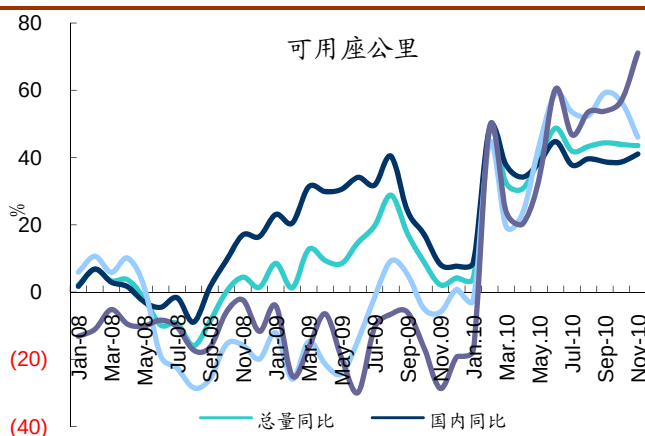
资料来源：公司数据，渤海证券研究所

图表 25：东航收费吨公里月度增速



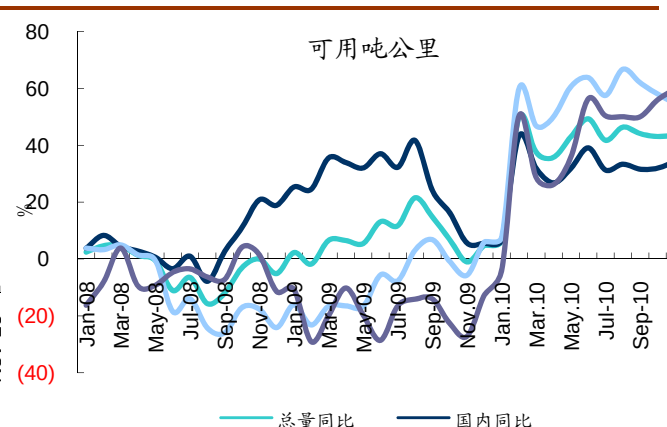
资料来源：公司数据，渤海证券研究所

图表 26：东航可用客公里月度增速



资料来源：公司数据，渤海证券研究所

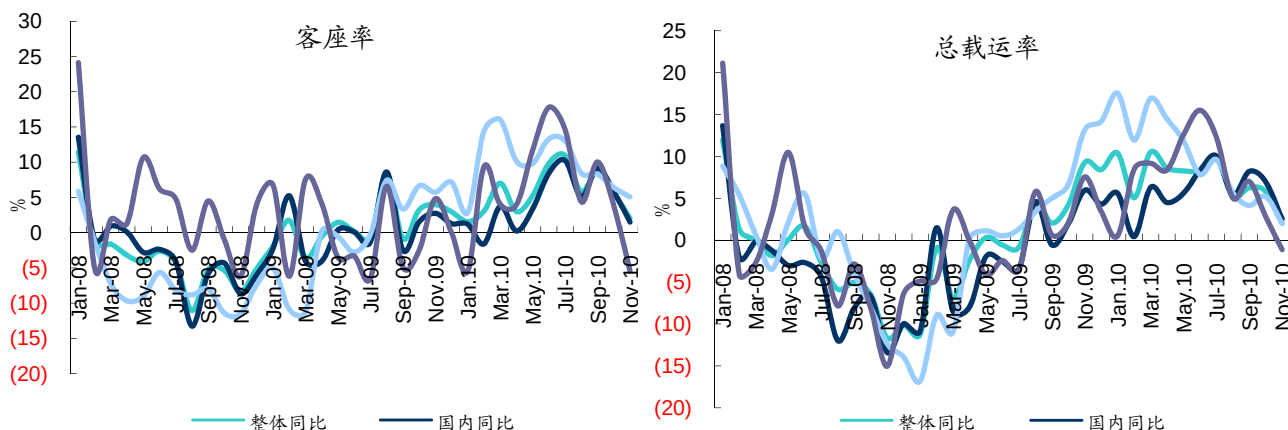
图表 27：东航可用吨公里月度增速



资料来源：公司数据，渤海证券研究所

图表 28：东航客座率

图表 29：东航载运率



资料来源：公司数据，渤海证券研究所

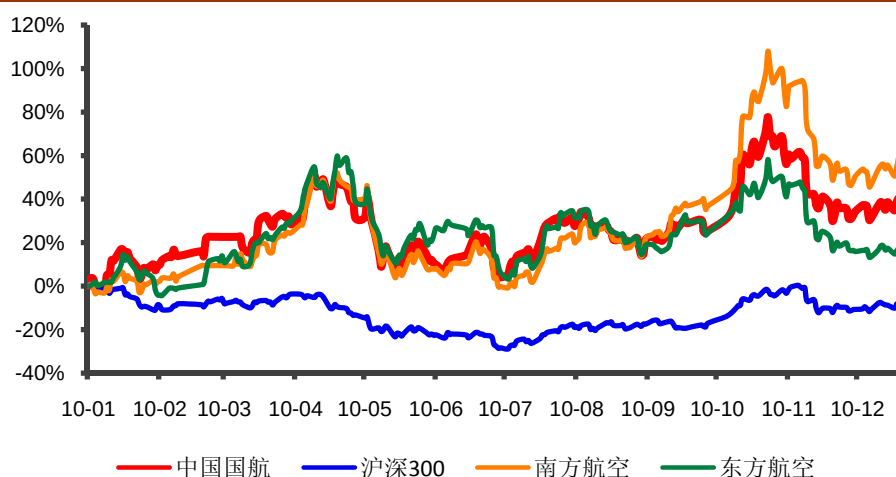
资料来源：公司数据，渤海证券研究所

11 月份，东航实现收费吨公里 10.23 亿吨公里，收费客公里 73.02 亿客公里，收费货邮吨公里 3.68 亿吨公里，分别同比增长 47.83%、47.48%和 48.71%，增速分别环比下降 7.8、7.17 和下降 9.76 个百分点。载运率和客座率分别为 70.52%和 75.74%，较去年同期下降 1.77 和 5.21 个百分点。

4. 投资策略

12 月份航空业基本上跟随大盘，主要是由于 11 月份行业数据不理想导致投资者对行业的走势比较悲观。我们认为，行业增速回落主是在由于季节性因素及世博会闭幕，目前行业经过洗牌后，三大航对市场的控制力加强了，因此 12 月份的圣诞及 1 月份的元旦有望使行业增速恢复增长。我们仍然维持行业买入的投资评级，建议关注国航。

图表 30：10 年航空股走势



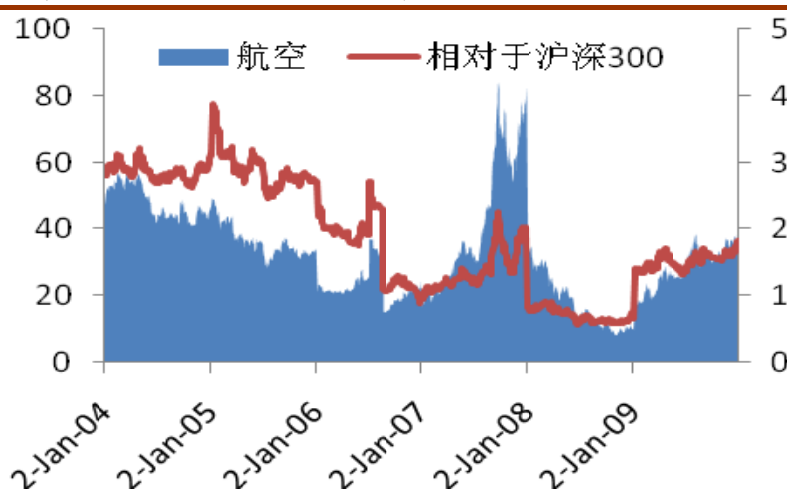
资料来源：Wind

图表 31: 航空股各季度相对于沪深 300 的走势

	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度
2000	-6.49%	27.15%	-4.78%	1.74%
2001	-0.40%	4.64%	-3.85%	0.21%
2002	4.10%	0.92%	-0.90%	-3.06%
2003	3.78%	-11.48%	-0.28%	8.25%
2004	-3.42%	-2.53%	-2.50%	13.61%
2005	-17.96%	-9.91%	-11.55%	1.65%
2006	-16.45%	-6.39%	-5.00%	-23.20%
2007	30.37%	-19.48%	78.30%	15.07%
2008	-11.19%	-24.43%	-6.63%	-2.20%
2009	18.95%	-20.51%	-1.44%	14.59%
平均	0.13%	-6.20%	4.14%	2.67%

资料来源: Wind

图表 32: 航空业历史动态市盈率



资料来源: Wind

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来12个月内股价相对大盘波动在-15% ~ 15%之间；
- 3、卖 出：未来12个月内股价落后大盘15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋	022-28451131	谢晓冬	022-28451849
	13512060965		13820872805
loyalbright@yahoo.com.cn		actionfish@live.cn	
huangfeng@bhq.com		xiexd@bhq.com	

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 687842367

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn