

孙超 联系人
S1060110050082
0755-22625974
sunchao484@pingan.com.cn

储海 研究员
S1450209060208
021-62078961
chuhai260@pingan.com.cn

10 年亮丽收官，11 年春运形势持续向上

- 航空业辉煌的 2010 年结束，刚刚踏进 2011 年的门槛，我们对今年的航空业充满期待，不仅仅是因为整个行业伴随着我国经济的前进而持续景气，而且随着行业盈利能力的提升，我们有望看到行业龙头公司逐渐形成自身独特的发展模式和核心竞争力。总之，行业走在一条健康发展的正确道路上。
- 12 月航空形势全面回暖，行业亮丽收官。11 月全行业进入了航空淡季，巨大的落差造成市场对航空股的信心下挫，航空是否已经走出景气周期的疑问跃然纸上。而 12 月全行业超过 80% 的客座率再次证明行业仍然处于景气之中。各公司 12 月盈利水平将全面超越 11 月，行业以亮丽成绩单收官。
- 航空公司盈利能力得到再一次验证。11 月全行业实现 15.5 亿利润，12 月我们预计将超过 11 月，行业在 2010 年不仅能够在旺季取得优异的业绩，在淡季也能够实现较好的盈利水平，行业经营质量在 2010 年得到了显著提高。
- 春运是各公司全年盈利的基础。春运是民航每年第一个运输旺季，也是检验全年行业走势的第一个关键时间窗口。一般来说，春运期间航空公司的盈利总额占到全年盈利总额的 10%-15% 左右，对各公司来说，实现春运的良好业绩可为实现年度任务指标打下重要的基础，也为各公司全年运力的布局提供了重要参考。
- 今年春运订座率好于往年，春运客源增长可期。截止去年 12 月 31 日来看，今年春运（1 月 19 日-2 月 27 日）的订座数据好于 2010 年，客源需求增长迅速，订票时间提前，热点航线一票难求的现象重新出现。我们预期 2011 年春运客座率将超过 2010 年 5 个百分点以上，行业盈利水平也将创新高。
- 民航已经用良好的业绩走出了传统的四季度淡季，并将在春运中获得令人瞩目的业绩，建议建仓航空股，迎接即将到来的春运阶段行情。**强烈推荐中国国航，目标价 18 元，推荐南方航空及东方航空，目标价分别为 13.5 元及 10 元。**

一、12 月最后一周民航走势环比略微下降

12 月最后一周（12 月 25 日-12 月 31 日）民航市场受到年底公商务出行大幅度减少，以及元旦前出游减少的影响，呈现出客源环比上一周下降的趋势。这种变化属于正常的行业客源波动，尽管如此，12 月最后一周市场仍然实现了 78.87% 的客座率，高于 2009 年 12 月的平均水平。

图表1 12月各周国内航线主要指标变化

国内航线	RPK	ASK	客座率	平均座公里收益	平均票价
1211-1217	4.996	6.043	82.66%	0.5386	768
1218-1224	5.024	6.005	83.67%	0.6037	873
1225-1231	4.798	6.083	78.87%	0.5362	822

资料来源：平安证券研究所

二、12 月航空形势全面回暖，行业亮丽收官

12 月民航全行业各项指标均较 2009 年 12 月有大幅度提升，同比 11 月也有显著回升。正如我们在《民航业 11 月回顾及 12 月市场形势综述》报告中所述，12 月行业重新回到了高景气的轨道之中，尽管历年 12 月是全年最淡的一个月份，但 2010 年的 12 月却实现了运力投入、客座率、票价的全面提升。

12 月全行业国内航线运力投入较 11 月减小 7.3%，运力投入的减少是各公司利用淡季休整生产系统以及应对淡季市场需求下降的手段，控制运力投入得到了良好的回报，12 月客座率回升，平均票价及座公里收益均较 11 月有明显提升。12 月国内航线三大指标客座率、座公里收益和平均票价分别 81.1%、0.5576、829，分别较 11 月提高 7.39 个百分点、12.78% 和 5.87%。

相比国内航线而言，国际航线的经营由于受到欧美暴风雪的影响，客座率有所下滑，虽然平均票价仍然保持高位，但座公里收益水平受到客座率影响有明显下降。12 月国际客源环 11 月增长 11.05%，而运力增长了 19.17%，客座率较上月下降 5.62 个百分点。平均票价较上月增长 1%，说明各公司虽然扩大了运力投入，但市场较为强劲的需求仍然保证了较好的票价水平。我们的判断是国际航线的供需基本面没有发生变化，偶然因素导致了 12 月传统国际航线旺季的经营质量下降。

三、航空公司盈利能力得到再一次验证

2010 年 11 月，国航（不含深航）、南航、东航分别实现主业运输利润 5.3、-1.6、0.1 亿元。在 12 月各公司经营品质均明显提升的情况下，各公司 12 月主业运输利润将超过 11 月水平。其中，国航受到国际航线影响，利润提升幅度有可能小于行业；南航预期将实现主业扭亏为盈；东航也将由盈亏平衡转向盈利。

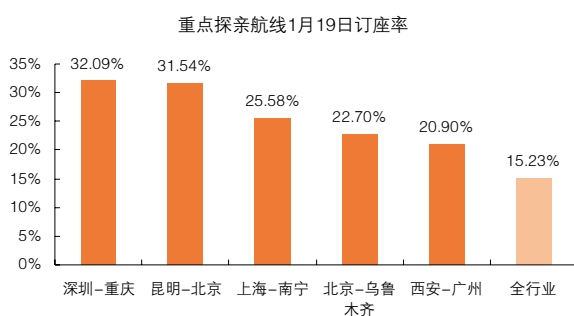
历史上，12 月民航实现全行业盈利仅仅在 04、09 年等少数年份出现过，而今年 12 月实现全行业较大规模的盈利是大概率事件。尤其在国际航线受客观因素表现不理想的情况下，国内市场独撑大局，说明国内经济对民航的强大促进作用，进一步证实国内市场的景气远未结束。

四、2011 年春运将实现行业业绩新高

一年之季在于春。春运的好坏一方面决定了行业全年的走势，另一方面，也是各公司重要的利润来源之一，相对于暑期旺季受经济、旅游等外在因素影响较多，春运则是每年各公司雷打不动的重要粮仓，探亲回家的刚性需求使深圳、广州、北京、上海等外来人口聚集的大城市航空市场超过任何一个其它时间段。

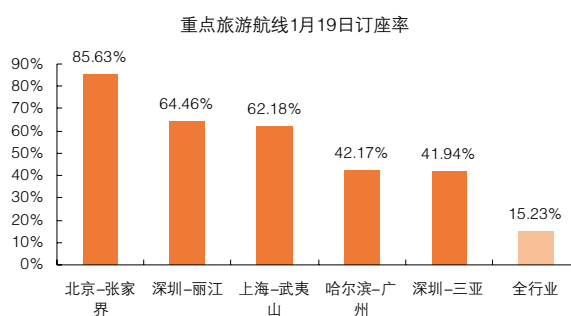
春运对各公司的业绩贡献大小不一，按照春运期的旅客运送量占全年各公司生产量的 10%左右计算，由于春运客源的单向性以及往返程票价结构，三大航春运 40 天所获得利润将占到全年业绩的 10-15%。春运是各公司重要的业绩来源之一。

图表2 春运主要探亲航线客票销售良好



资料来源：平安证券研究所

图表3 主要旅游航线订座进度良好



资料来源：平安证券研究所

从 2010 年目前的订座数据来看，截止 12 月 31 日，春运（1 月 19 日-2 月 27 日）的订座数据好于 2010 年春运，表现出的特点有：

- 1、客源需求增长迅速，订票热潮提前启动。按照以往的经验数据，今年订座速度较往年提前了一周左右的时间。12 月 31 日显示的全行业 1 月 19 日春运第一天的订座率是 15.23%，较去年高出 3.5 个百分点。
- 2、热点航线一票难求的现象重新出现。一些主要的春运航线，如北京-成都、深圳-哈尔滨、上海-南宁等，再次出现了订票难的问题。这些航线上的平均订座率已经超过 20%。
- 3、旅游航线、返程航线的订座率也有较好的表现。受到今年全行业春运加班的限制，如三亚、哈尔滨、昆明等城市的航班量增长有限，目前订座率均高出行业平均 25 个百分点以上，说明春节出游已经成为春运客源增长的又一个重要动力。

我们大胆预测今年春运将创造近几年来各公司业绩的高点，在高铁还没有形成网络以及大规模运能的情况下，今年春节将给民航带来超过 30 亿元以上的盈利。

春运的风险在于恶劣的天气影响，如 2008 年冰雪灾害或者大面积的雨雪天气。

五、建仓航空股，迎接春运行情

目前航空股作为估值处于较低水平的板块，2011 年良好的业绩预期确保了其未来股价上行的空间。2011 年春运的良好表现将成为航空板块上行的催化剂。我们再次维持对行业“强烈推荐”的评级，并

再次强调，目前是航空股建仓的最好时机。民航已经用良好的业绩走出了传统的四季度淡季，并将在春运中获得令人瞩目的业绩，建议建仓航空股，迎接即将到来的春运行情。

强烈推荐中国国航，目标价 18 元，推荐南方航空及东方航空，目标价分别为 13.5 元及 10 元。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257