

机场攻守皆可，航空仍有机会

报告要点

■ 客运

国内量价齐升，进入旺季；国际量升价跌，恢复有限。

■ 货运

运量增速有所回升，载运率同比提升。

■ 机场

增速均回升。

■ 其他

引进比退出积极，窄体多于宽体，供给增速。国际油价大幅上涨，有上调压力。人民币累计升值 0.30%。

■ 行业看法

➤ 1 月行情回顾

大盘下行、高铁提前、人民币升值不如预期等多因素影响导致 1 月航空表现弱于大盘。防御性特征受关注，受内外航收费并轨、资产注入预期及建设费继续返还等利好影响，1 月机场表现强于大盘。

➤ 2 月行业看法：有利好预期及防御性强的机场攻守皆可；国际需求走旺、国内春运启动、历史较低基数，估值位于低位的航空在 1 季度仍有机会。

进入春运第一周，航空量价齐升，共运送旅客 530 万人，同比增长 15.1 个百分点，客座率高于 80%。此外，导致去年航空景气市场集中和维持高票价均自二季度开始，因此，去年 1 季度的较低基数，加上国际走旺和春节到来，必将带来今年 1 季度航空同比增速的提升和基本面的大幅改善。估值位于低位的航空仍有机会，有利好预期及防御性强的机场仍将表现优异，维持行业“看好”评级。

建议买入资产注入及收费并轨预期的上海机场，国内国际业务平衡且高端旅客忠诚度高的中国国航，解禁已过、整合不断推进且有战投进入预期的东方航空；关注估值低且产能即将解放的深圳机场，人民币升值弹性最大的南方航空，受益低空开放的中信海直。

■ 风险提示

国际原油价格快速上涨，疾病、自然灾害等突发事件。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
600115	东方航空	推荐
601111	中国国航	推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

东方航空	10A	11E	12E
PE	11.72	10.71	10.42
PB	7.38	4.37	3.08
EV/EBITDA	9.07	6.48	5.29
中国国航	10A	11E	12E
PE	12.10	10.54	10.43
PB	4.21	2.74	2.22
EV/EBITDA	7.60	5.86	5.27

相关研究

《12 月月报：新一波景气周期即将开始》
 2010-12-31
 《2011 年年度投资策略：迈入快速增长期，走出价值毁灭》2010-12-18
 《11 月月报：国际客货业务将进入旺季》
 2010-12-1

分析师：

吴云英
 (8621)68751160
 wuyy@cjsc.com.cn
 执业证书编号：S0490510120001
 联系人：
 沈晓峰
 (8621)65751772
 shenxf@cjsc.com.cn

正文目录

国内客运市场——客座率、票价均回升，走出淡季	4
12月国内旅客运输量同比增长12%	4
需求走出淡季，客座率环比上升、同比正增长	4
12月国内航线票价降至100以下，增速环比提升	5
国际客运市场——客座率回升、票价继续回落	6
国际航线旅客运输量增长18%，预计增速明年初回升	6
客座率环比均回升，国航依旧稳居第一	6
国际航线票价水平继续回落，但仍创当月新高	7
货运市场——运量增速略有回升，载运率同比提升	8
国际、地区、国内货运增速环比均上升	8
三大航载运率同比继续提升，且增速加快	8
未来趋势：增速将维稳	9
运力和服务	10
运力：退出比引进积极，窄体多于宽体，供给放缓	10
油价、燃油附加费和汇率	10
国际油价上涨，国内航油出厂价上调压力大	10
人民币全年累计升值0.30%	11
机场——增速均回升	13
本月市场表现	15
主要新闻事件回顾	17
2010年回顾	17
“十二五”展望	17
其他新闻	18
行业看法	19
行业看法：机场攻防皆可，航空仍有机会	19
风险提示	20

图表目录

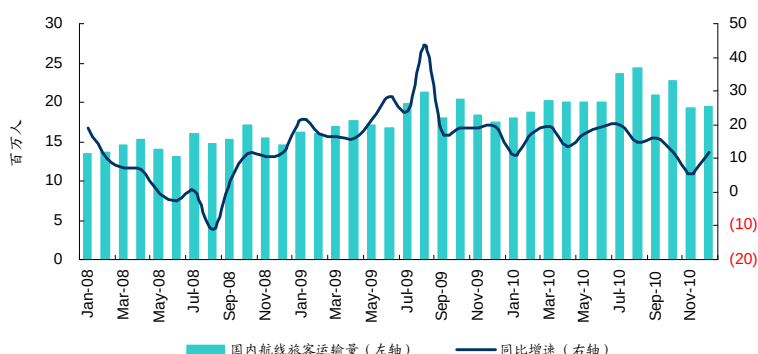
图 1: 国内旅客运输量走势	4
图 2: 国内客运周转量同比增速	4
图 3: 国内客运可用座公里同比增速	4
图 4: 国内客运航线客座率走势	5
图 5: 国内航线票价指数	5
图 6: 国际旅客运输量走势	6
图 7: 国际客运周转量同比增速	6
图 8: 国际客运可用座公里同比增速	6
图 9: 国际客运航线客座率走势	7
图 10: 中国民航亚洲及港澳地区航线、国际航线（不含亚洲地区）票价指数	7
图 11: 中国民航邮货运输量同比增速	8
图 12: 国航货运周转量	8
图 13: 国航货运载运率	8
图 14: 南航货运周转量	9
图 15: 南航货运载运率	9
图 16: 东航货运周转量	9
图 17: 东航货运载运率	9
图 18: 中国货运周转量与 PMI 指数	9
图 19: 国内外油价走势	10
图 20: 三地原油加权均价变化率	11
图 21: 人民币—美元汇率走势	12
图 22: 虹桥机场运营数据	13
图 23: 浦东机场运营数据	13
图 24: 白云机场运营数据	13
图 25: 深圳机场运营数据	13
图 26: 厦门机场运营数据	14
图 27: 首都机场运营数据	14
图 28: 行业指数变化对比	16
图 29: 航空机场行业指数与沪深 300 指数对比	16
图 30: 航空机场行业相对沪深 300 市净率	16
图 31: 四大航空指数变化（以 2010 年 1 月 4 日为 1）	17
表 1: 行业飞机架数（截止 2011 年 1 月）	10
表 2: 最新燃油附加费收取标准（理论值）	11
表 3: 2011 年三大航空公司 EPS 对人民币升值敏感性	12
表 4: 单月破百万吞吐量机场生产数据一览表	14
表 5: 航空机场行业板块市场走势	15
表 6: 主要公司估值水平	19

国内客运市场——客座率、票价均回升，走出淡季

12 月国内旅客运输量同比增长 12%

根据民航总局公布的数据，12 月国内航空旅客运输量为 1944 万人，同比增长 11.76%，增速恢复至 10 月水平，较 11 月提升 6.43 个百分点，我们认为今年 11 月增速下降，主要受 10 月份世博最后一个月的影响，透支了部分需求，12 月起世博影响减弱，但受 2009 年四季度逐渐走出危机影响，低基数效应逐渐减弱，**12 月两位数的同比增幅表明国内航线旅客运输开始企稳恢复**。以正常年份 2007 年走势为基础，今年 12 月同比增幅为 49%，较 8 月旺季增幅上升 2.08 个百分点，我们认为 **11 月的淡季已经过去，未来增长可期**。

图 1：国内旅客运输量走势



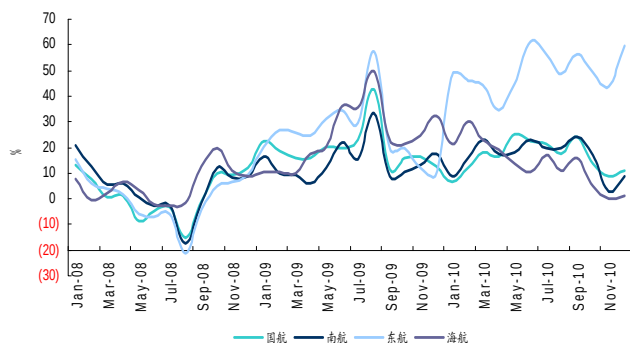
资料来源：CEIC，长江证券研究部

需求走出淡季，客座率环比上升、同比正增长

四大航 12 月国内航线客运转运量同比增幅全部回升，国航、南航及海航分别回升至 80.80%、81.30% 和 80.80%；东航回升至 78.59%，较上月平均提升 2.35 个百分点。

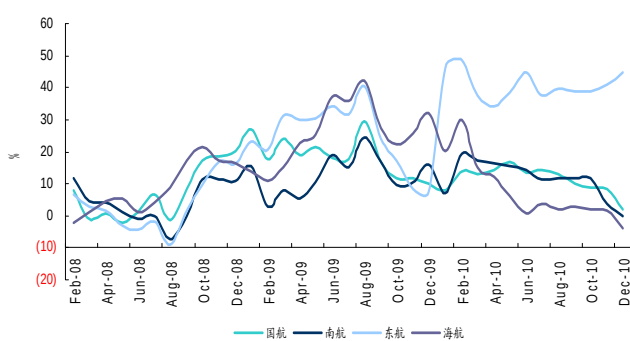
2010 年全年可供座公里累计增幅国航、南航和海航分别为 11%、11% 和 7%，东航由于今年包含上航数据，增幅达 41%，原本扮演“赶超者”的海南航空投入增幅有限，低于三大航。

图 2：国内客运周转量同比增速



资料来源：公司公告，长江证券研究部

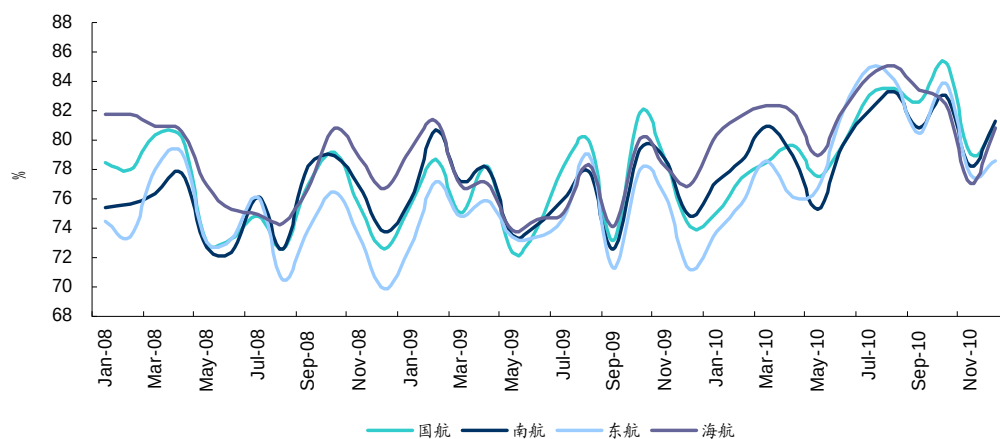
图 3：国内客运可用座公里同比增速



资料来源：公司公告，长江证券研究部

12月四大公司可供座公里环比下降1%，旅客周转量环比上升1%。因此行业客座率环比上升2.3个百分点，重新回到80%高位以上。同比去年，各公司客座率同比恢复正增长。从客座率水平看，12月走出淡季。

图 4：国内客运航线客座率走势

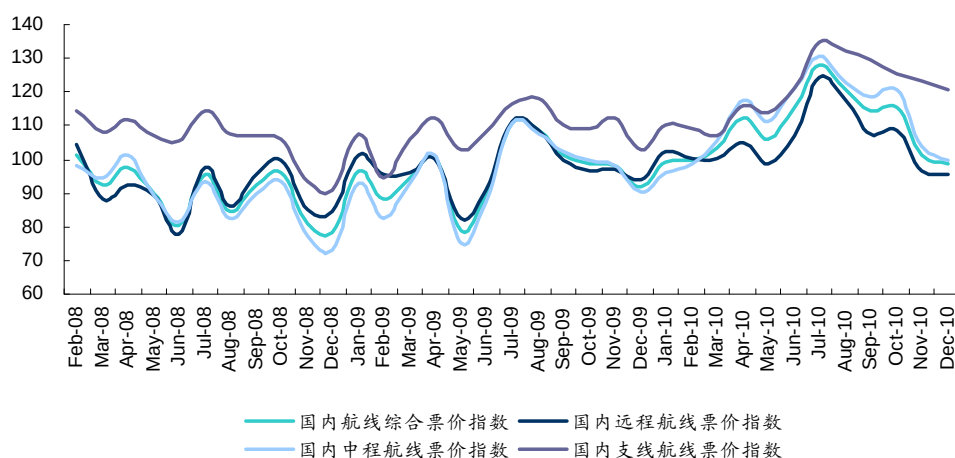


资料来源：公司公告，长江证券研究部

12月国内航线票价降至100以下，增速环比提升

12月国内航线票价指数自今年2月以来首次降到100以下，由11月的101回落至99，同比提升7%，但维持今年的趋势——高于历史高点2007年同期的水平。细分来看，国内远程、中程和支线票价指数同比增幅分别2%，11%和17%，同比增速较上月有所回升，从票价水平看，触底且将走出淡季。

图 5：国内航线票价指数



资料来源：CEIC，长江证券研究部

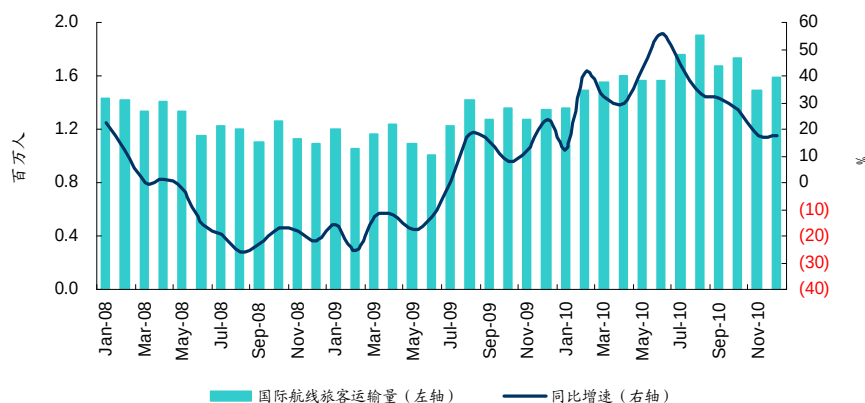
注：“中国民航国内航线价格指数”以BSP系统提供的样本航线票价数据为基础编制。

国际客运市场——客座率回升、票价继续回落

国际航线旅客运输量增长 18%，预计增速明年初回升

根据民航总局公布的数据，12 月国际航线旅客运输量 159 万人，同比增长 17.54%，较 11 月 17.61% 的增速有所下降，暂未出现回升，主要原因是去年 7 月开始国际线逐渐恢复。叠加人民币升值、签证放宽等多因素，国际客运量将在复苏中不断冲击新高。因此，我们认为国际航线增速将在明年初开始出现回升。

图 6：国际旅客运输量走势

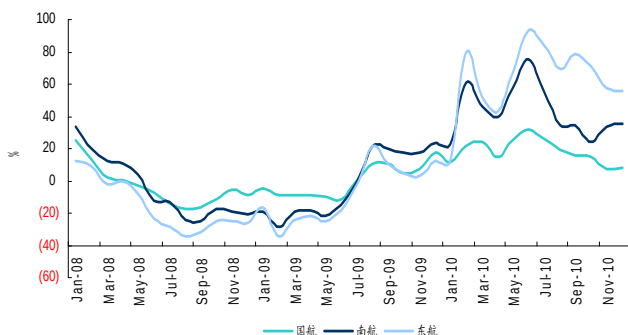


资料来源：CEIC，长江证券研究部

客座率环比均回升，国航依旧稳居第一

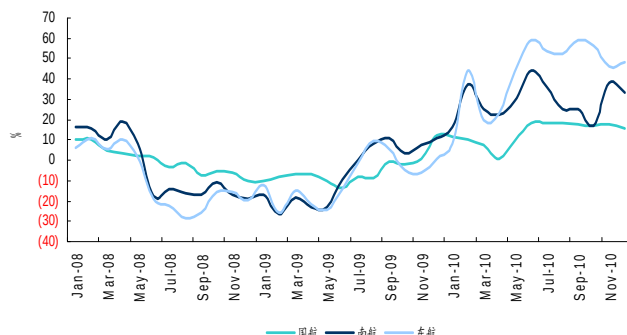
今年 12 月三大航运力投入和周转量同比增幅维持平稳。其中，南航由于今年国际航线运力投放力度加大、东航由于合并了上航的经营数据，因此国际客运航线的运力投放增速分别为 33.23% 和 47.99%，周转量同比增速分别为 35.73% 和 55.83%，产投两项指标增幅均高于国航。国航在高基数下，12 月运力同比增幅仍保持高增速，为 15.44%，周转量同比增幅 8.03%。

图 7：国际客运周转量同比增速



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 8：国际客运可用座公里同比增速



资料来源：公司公告，长江证券研究部

12 月份三大航的国际客运航线客座率环比有所回升，国航、南航和东航分别环比上升 0.3、3.3 和 1.4 个百分点。同比去年，由于东航的低基数，客座率同比增幅为 3.7 个百分点；南航虽然基数不高，但同比依旧仅有 1.3 个百分点的增幅；国航同比下降 5 个百分点。南航、东航与国航客座率差额不断缩小，但国航仍维持行业客座率第一，但与其他两大航仅有 1 个百分点左右的差距。

图 9：国际客运航线客座率走势

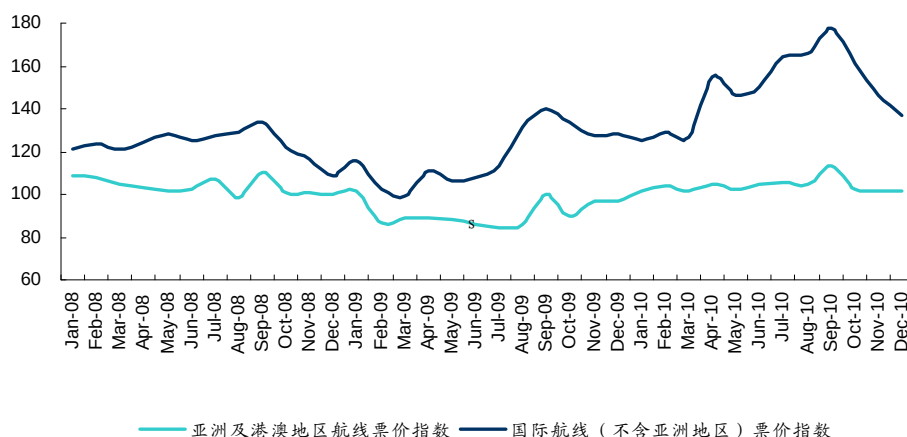


资料来源：公司公告，长江证券研究部

国际航线票价水平继续回落，但仍创当月新高

国际航线（不含亚洲地区）票价指数虽然在 12 月继续回落，至 137，但维持今年趋势，依旧创历史上的当月新高，亚洲及港澳地区航线的票价指数在从 9 月的 113 回落到 101，仅低于 2007 年水平，但由于亚洲航线竞争激烈，难恢复到历史高位。

图 10：中国民航亚洲及港澳地区航线、国际航线（不含亚洲地区）票价指数



资料来源：中国民用航空，长江证券研究部

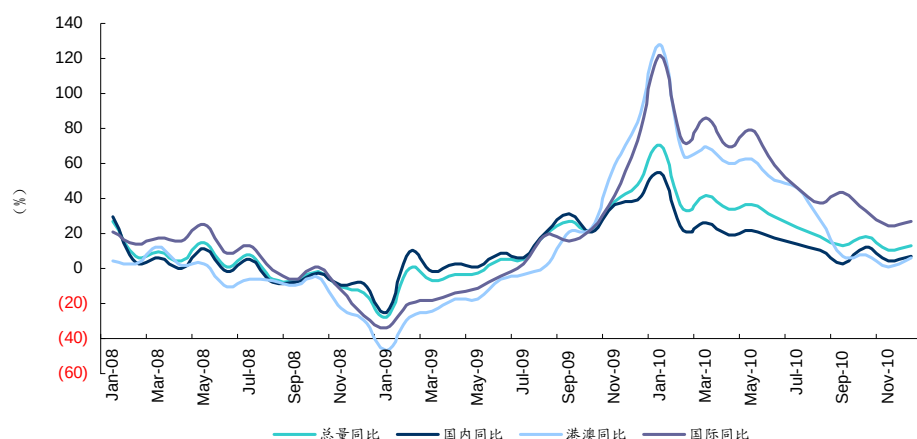
注：“中国民航亚洲及港澳地区航线票价指数”、“中国民航国际航线（不含亚洲地区）票价指数”以 BSP 系统提供的样本航线票价数据为基础编制。

货运市场——运量增速略有回升，载运率同比提升

国际、地区、国内货运增速环比均上升

12月国际航线货邮运输量受圣诞旺季影响，增幅有所回升，同比增幅达到26.64%。国内增速与地区增速亦有所回升，同比分别增加7.18%和5.93%，增幅大幅低于09年同期，主要受08年低基数因素影响。总体邮货运量同比增长为12.93%，自8月起一直低于20%。

图 11：中国民航邮货运量同比增速

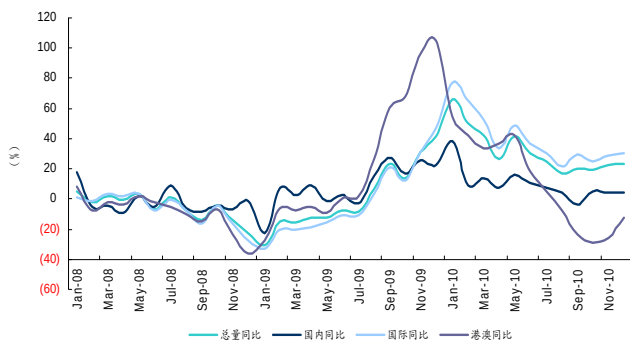


资料来源：CEIC，长江证券研究部

三大航载运率同比继续提升，且增速加快

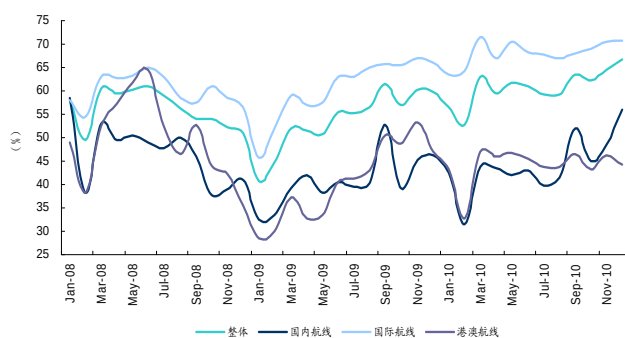
12月，南航货运周转量同比增长虽有所放缓，但仍达到44.91%，主要是由于运力同比大幅提升，且在需求向好的背景下运营数据提升较快。东航则是由于将上航的数据纳入统计口径，因此货运周转量增速为54.95%。国航货运业务较为平稳，货运周转量同比增长23.29%。货运载运率方面，国航、东航和南航分别为66.80%、65.20%和51.91%，同比分别上升7.0、4.9和3.1个百分点，国航同比提升明显，且增速环比大幅上升。我们认为，随国航国泰合资货运公司获批，国航将在货运领域实现较大提升。

图 12：国航货运周转量



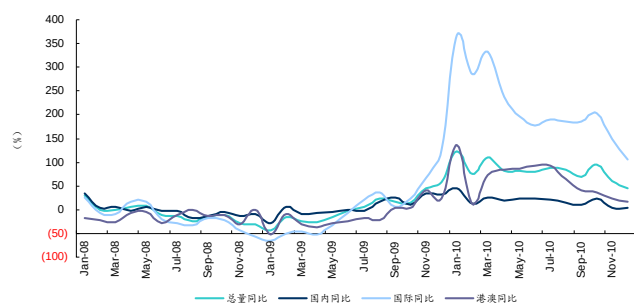
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 13：国航货运载运率



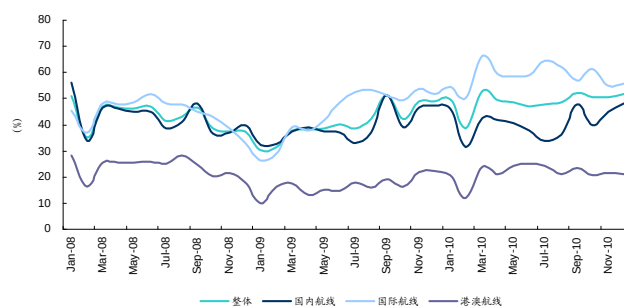
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 14: 南航货运周转量



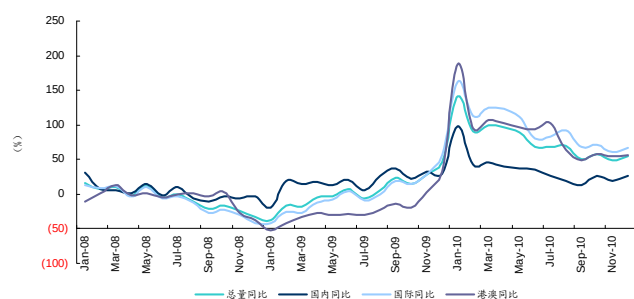
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 15: 南航货运载运率



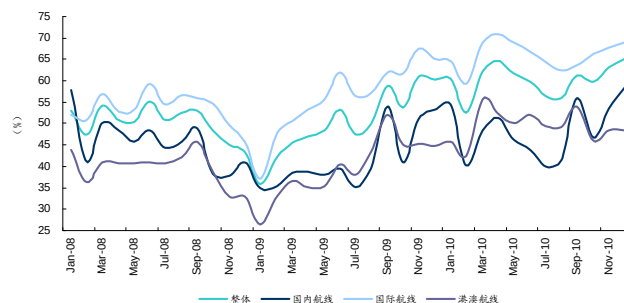
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 16: 东航货运周转量



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 17: 东航货运载运率

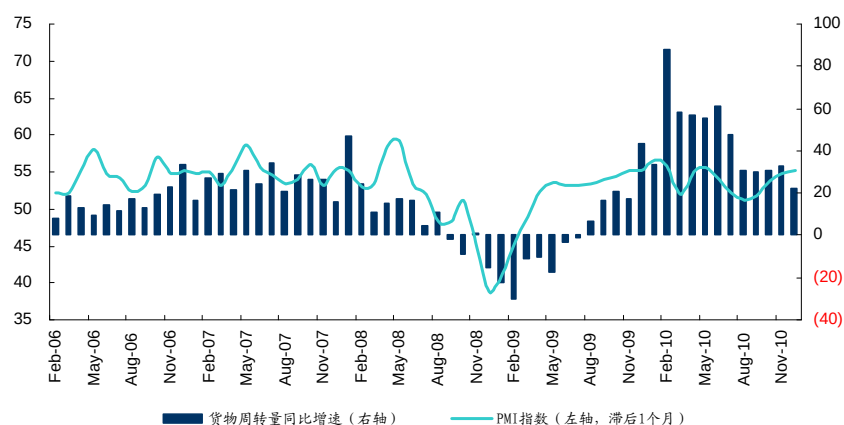


资料来源：公司公告，长江证券研究部

未来趋势：增速将维稳

尽管12月中国PMI指数近5个月来首度出现回落，小幅下降1.3个点达到53.90，我们认为多种因素综合影响的结果，属于主动性调整。根据模型，我们预测明年1月货邮周转量将继续维持稳定。

图 18: 中国货运周转量与 PMI 指数



资料来源：Bloomberg, CEIC, 长江证券研究部

运力和服务

运力：退出比引进积极，窄体多于宽体，供给放缓

2011 年 1 月至今，行业引进飞机 8 架，其中宽体机 3 架，窄体机 4 架，支线机 1 架；退出飞机 2 架，其中窄体机 1 架，宽体机 1 架。

2011 年 1 月至今引进数量最多的是海航系，共计 4 架，占总引进数量的 50%，国航系 2 架，南航系 1 架，吉祥航空 1 架。

此外，年初各公司制定的国际业务占比目标，即国航 50%、东航 40%、南航 30%，将使得公司调配国内运力投入国际，再次拉大国内供需差距。

表 1：行业飞机架数（截止 2011 年 1 月）

中国国航	大国航 深圳航空	山东航空	新东航 东方航空	上海航空	南方航空	大南航 厦门航空	四川航空	海南航空
269	95	49	261	72	346	68	54	233

资料来源：长江证券研究部

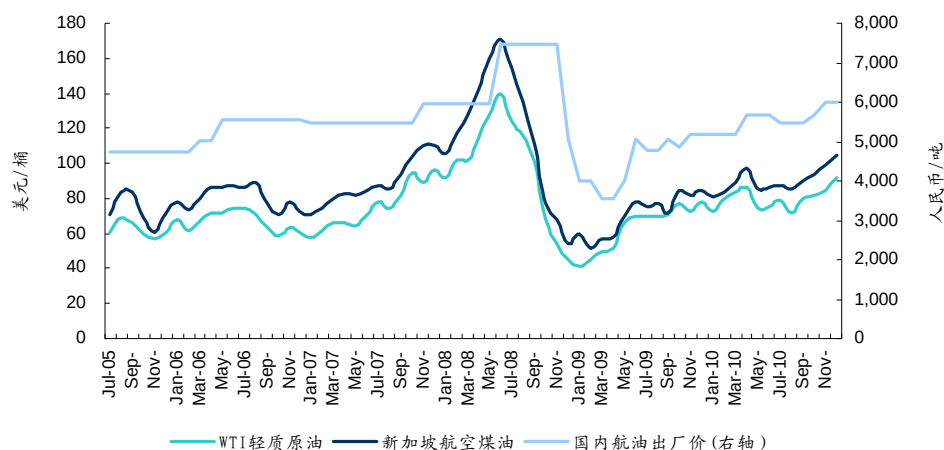
油价、燃油附加费和汇率

国际油价上涨，国内航油出厂价上调压力大

12 月底 WTI 轻质原油价格为 91.38 美元/桶，新加坡煤油价格为 104.35 美元/桶。

今年 1 月 WTI 轻质原油价格全月持续上涨，最高为 1 月 12 日，达到月内最高价 91.86 美元/桶，比月初 1 月 3 日的 91.55 美元/桶上涨 0.30%，而新加坡航油价格由月初的 106.75 美元/桶上涨至 24 日的 112.25 美元/桶又下落到 111 美元/桶左右。

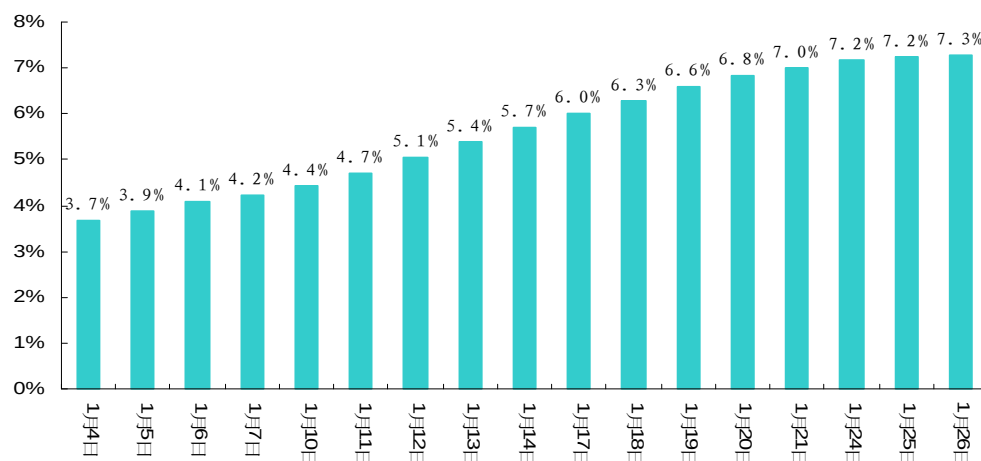
图 19：国内外油价走势



资料来源：Bloomberg，国家发改委，长江证券研究部

当国际市场原油连续 22 个工作日移动平均价格变化超过 4% 时，航油出厂价才有做调整的前提。根据息旺能源网数据，1 月三地原油加权均价变化率（基准期 12 月 21 日）持续上涨，涨至 26 日的 7.3%，再次超过调价点。国内油价有调整的压力。我们认为受益燃油附加费绑定机制和原油套保合同，油价温和上涨对公司业绩影响不大。

图 20：三地原油加权均价变化率



资料来源：息旺能源网，长江证券研究部

最新的出厂价 5990 元/吨，之前调整的采购成本差价 20 元/吨，因此，综合采购成本为 6010 元/吨。按照新的燃油附加费率定价办法，我们计算得出附加费收取上限确定为 40 元/人和 80 元/人。但从发改委官网的报道《国家发展改革委有关负责人就成品油价格调整问题答记者问》了解到，燃油附加费收取标准将沿用 40 元（800 公里以下）和 70 元（800 公里以上）不变。

表 2：最新燃油附加费收取标准（理论值）

航线	单位收取率	航空煤油综合采购成本	收取标准	四舍五入后收取标准
800 公里(含)以下航线	0.00002818	6010	42.16	40
800 公里以上航线	0.00002818	6010	79.04	80

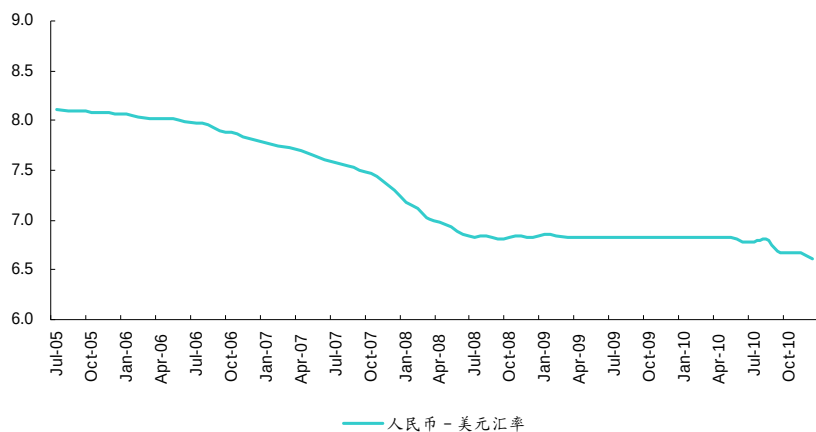
资料来源：发改委，长江证券研究部

人民币全年累计升值 0.30%

7 月 20 日，中国人民银行新闻发言人发表谈话，称“进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性”。汇改重启后第四个交易日(7 月 24 日)，人民币即期汇价波动弹性增加。

进入 2011 年，人民币兑美元汇率持续下降，从 1 月 1 日的 6.66 下降至 1 月 28 日的 6.59，单月升值 0.30%，今年来累计升值 0.30%。

图 21：人民币—美元汇率走势



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

表 3：2011 年三大航空公司 EPS 对人民币升值敏感性

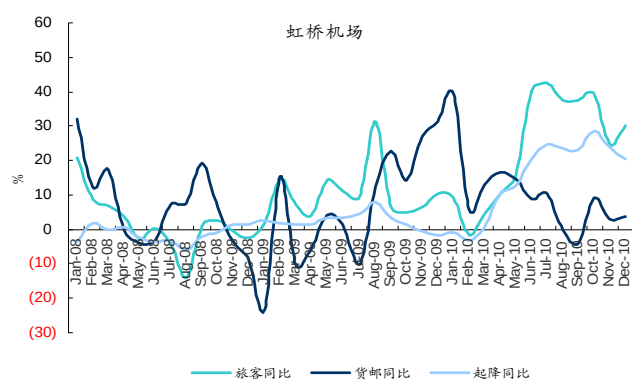
人民币升值幅度	EPS 对人民币升值敏感性		
	南航	国航	东航
1%	0.04	0.04	0.03
2%	0.09	0.07	0.05
3%	0.13	0.11	0.08
4%	0.18	0.14	0.11

资料来源：长江证券研究部（注：国航因并表深航，因此按 2010 中报数据进行了更新）

机场——增速均回升

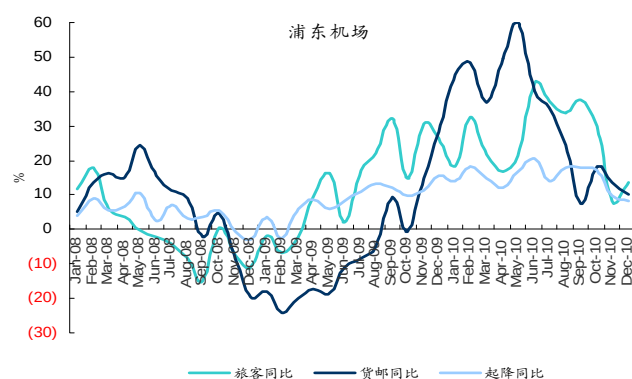
上海的 2 家机场方面，继上月淡季叠加世博环比出现下降后，虹桥、浦东机场的旅客吞吐量环比均继续下降，但 12 月走出淡季且世博影响远去，增速环比上升，分别为 30.18%和 13.82%。货邮吞吐量环比方面，虹桥同比增速有所回升、浦东同比增速继续回落，同比分别实现 3.69%和 10.07%的增幅，由于浦东机场主要经营国际货运，可见货运国际增幅差于国内。

图 22：虹桥机场运营数据



资料来源：CEIC，长江证券研究部

图 23：浦东机场运营数据

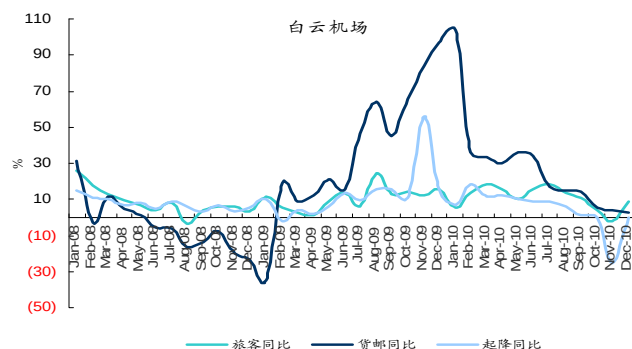


资料来源：CEIC，长江证券研究部

白云机场 12 月旅客吞吐量同比恢复正增长，为 8.71%，货运吞吐量同比增长 2.56%，起降架次同比下滑 0.21%。客运及起降架次均恢复，货运继续下降。我们认为主要是不再受亚运会影响，且起降架次同比恢复主要受益于客运。

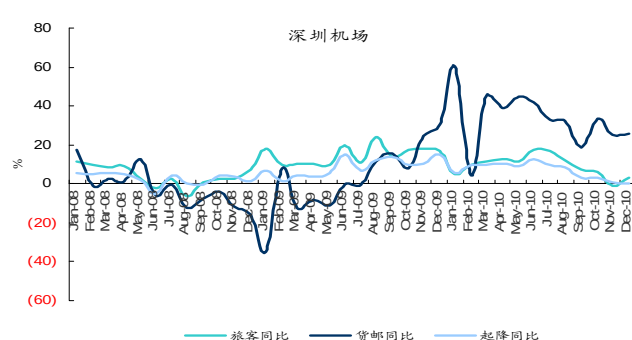
深圳机场 12 月的旅客吞吐量同比亦恢复正增长，为 3.32%，货运吞吐量同比增长 26.03%，起降架次同比增长 0.33%。其中货运吞吐量自 2 月以来均维持高增速，主要原因是 2 月 UPS 落户深圳机场。虽然跑道资源限制客货增长，但货机以夜间飞行为多，预计后续月份货邮吞吐量的增速都将维持高位。

图 24：白云机场运营数据



资料来源：CEIC，长江证券研究部

图 25：深圳机场运营数据

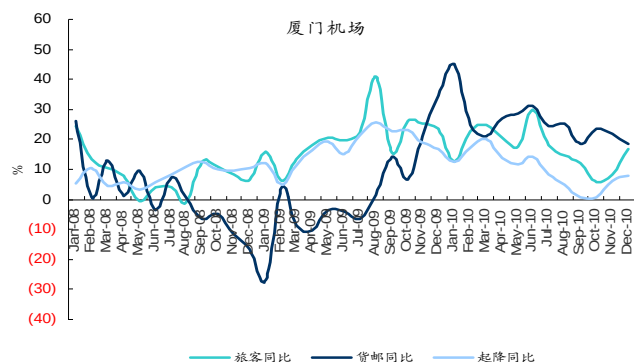


资料来源：CEIC，长江证券研究部

厦门机场 12 月旅客吞吐量同比增长 16.80%，货邮吞吐量同比增长 18.37%，起降架次同比增长 7.96%。仅货邮吞吐量增速环比下降。

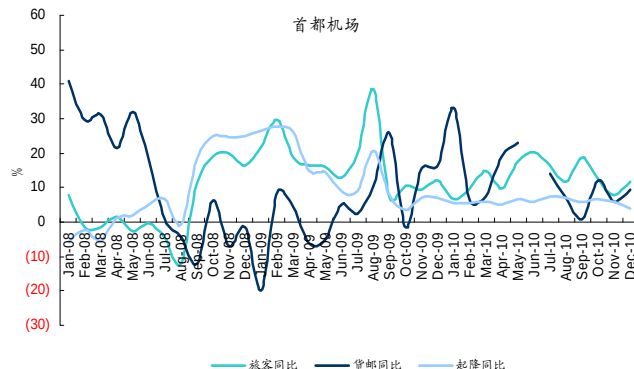
首都机场 12 月旅客吞吐量同比增长 11.50%，货邮吞吐量同比增长 9.49%，起降架次同比增长 3.76%。仅起降架次增速环比均下降。

图 26: 厦门机场运营数据



资料来源: CEIC, 长江证券研究部

图 27: 首都机场运营数据



资料来源: CEIC, 长江证券研究部

表 4: 单月破百万吞吐量机场生产数据一览表

2010 年 12 月	旅客吞吐量 (千人)	货邮吞吐量 (千吨)	起降架次 (次)
北京首都	5,955	144	43,268
广州	3,407	98	26,612
上海浦东	2,983	278	26,682
上海虹桥	2,554	45	18,123
深圳	2,272	76	17,937
成都	1,978	41	16,001
昆明	1,689	23	15,321
西安	1,394	15	12,450
重庆	1,245	20	11,592
杭州	1,233	26	10,982
厦门	1,126	22	9,696

资料来源: CEIC, 长江证券研究部

本月市场表现

1 月沪深 300 指数下跌 0.89%，上证综指下跌 0.25%，全 A 指数下跌 1.50%。本月交通运输行业涨幅第五，其中机场业涨幅排名第一，航空业涨幅排名第二十三。

航空行业指数本月下跌 8.18%，跑输沪深 300 指数 7.29 个百分点。表现较好的个股为外运发展，本月上涨 2.17%。表现较差的个股为南方航空，本月下跌 11.01%。机场行业指数本月上涨 7.61%，跑赢沪深 300 指数 8.50 个百分点。表现较好的个股为上海机场，本月上涨 11.14%。表现较差的个股为厦门空港，本月下跌 1.88%。

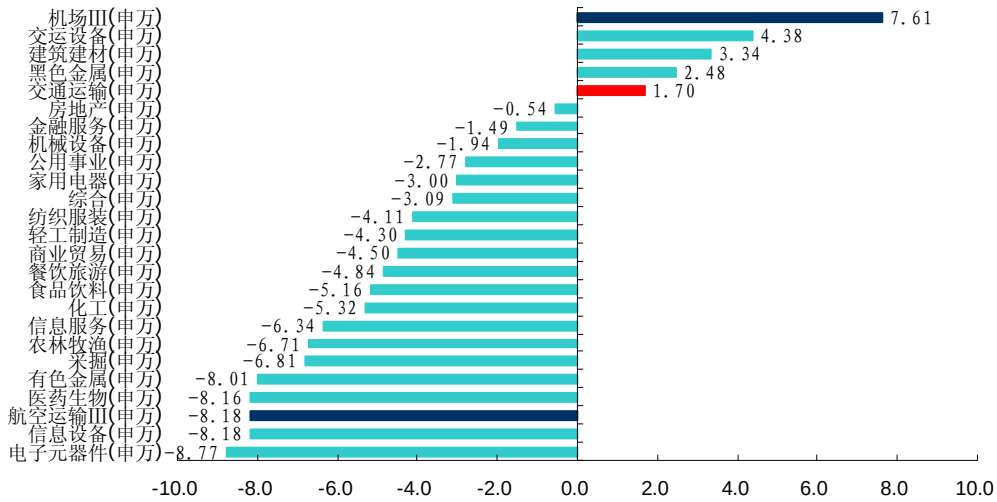
采用市净率 PB 衡量航空机场行业现在绝对和相对估值所处水平。航空行业现在的 PB 是 7.05 倍，2005 年以来的平均值是 4.20 倍，历史上 PB 最低点是 1.31 倍（2005 年 7 月）。航空行业 PB 相对沪深 300 指数的 PB 现在是 2.53 倍，2005 年以来均值是 1.26 倍，历史上相对沪深 300 的 PB 低点是 0.66 倍（2006 年 12 月）。机场行业现在的 PB 是 1.98 倍，2005 年以来的平均值是 3.08 倍，历史上 PB 最低点是 1.8 倍（2010 年 7 月）。机场行业 PB 相对沪深 300 指数的 PB，现在是 0.71 倍，2005 年以来均值是 0.97 倍，历史上相对沪深 300 的 PB 低点是 0.59 倍（2007 年 11 月）。

表 5：航空机场行业板块市场走势

指数	最新价	本月变动	二月变动	三月变动	一年变动
航空运输Ⅲ（申万）	3187.79	-8.18%	-9.19%	-21.69%	24.57%
机场Ⅲ（申万）	2168.32	7.61%	1.85%	-8.16%	-19.23%
沪深 300	3036.74	-0.89%	-4.81%	-10.16%	-5.06%
航空-沪深 300	-	-7.29%	-4.39%	-11.53%	29.63%
机场-沪深 300	-	8.50%	6.66%	2.00%	-14.17%
上证综合指数	2752.75	-0.25%	-3.96%	-7.59%	-7.83%
航空-上证综指	-	-7.93%	-5.23%	-14.10%	32.40%
机场-上证综指	-	7.86%	5.82%	-0.57%	-11.40%
万得全 A 指数	2649.11	-1.50%	-5.78%	-8.16%	-0.85%
航空-万得全 A 指数	-	-6.68%	-3.42%	-13.52%	25.43%
机场-万得全 A 指数	-	9.11%	7.63%	0.01%	-18.37%
中国国航	11.67	-12.98%	-9.39%	-25.10%	17.52%
东方航空	6.46	0.16%	-11.51%	-28.62%	1.73%
南方航空	8.49	-11.01%	-8.61%	-27.99%	43.90%
海南航空	7.91	-7.92%	-21.29%	-8.87%	24.18%
外运发展	8.94	2.17%	-7.36%	-7.64%	2.27%
中信海直	10.75	-1.47%	-13.03%	-12.46%	32.33%
白云机场	8.52	1.19%	-6.99%	-17.28%	-15.03%
上海机场	13.67	11.14%	9.27%	-3.05%	-24.52%
厦门空港	14.60	-1.88%	-11.35%	-15.31%	-18.88%
深圳机场	5.67	3.66%	-2.24%	-10.00%	-20.32%

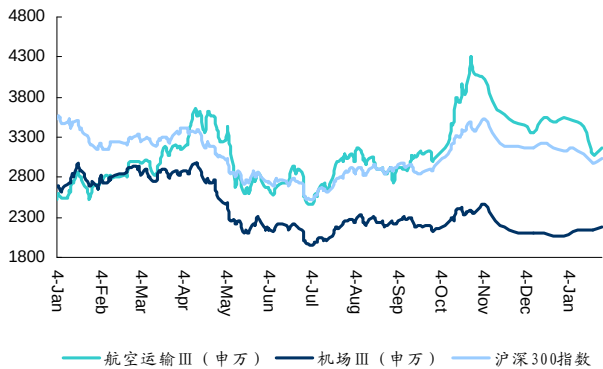
数据来源：Wind，长江证券研究部

图 28: 行业指数变化对比



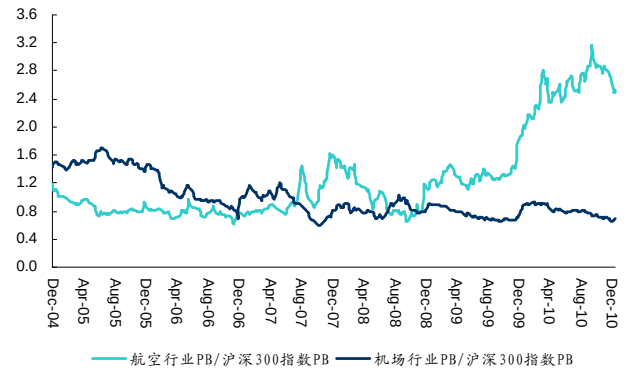
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 29: 航空机场行业指数与沪深 300 指数对比



资料来源: Wind, 长江证券研究部

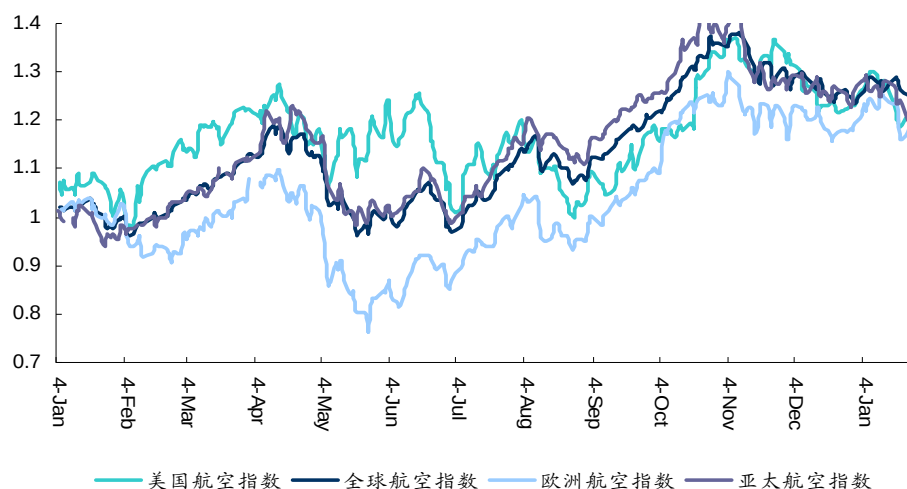
图 30: 航空机场行业相对沪深 300 市净率



资料来源: Wind, 长江证券研究部

四大航空指数自 10 月末开始均呈现不同程度的下跌。

图 31：四大航空指数变化（以 2010 年 1 月 4 日为 1）



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

主要新闻事件回顾

2010 年回顾

- **中国民航全行业 2010 年利润总额达 437 亿元。**中国民航全行业 2010 年完成营业收入 4115 亿元，实现利润总额高达 437 亿元，分别比上年增长 37.2% 和 3 倍，经济效益创造了历史最高水平。
- **航油成本高企，2010 年向民航补贴近 30 亿。**因航油成本高企，2010 年国家向全国航空公司、机场安排下发各类补贴累计 26.9 亿元。中国民航 2010 年预增新机 290 架，比去年增 13.9%。
- **2010 年国内新增飞行员五千人，年龄趋于年轻化。**
- **2010 年航班正常率 75.43%，同比降 6.46%。**
- **中国国航 2010 年客座率高于 80%，为近 5 年新高。**
- **南方航空 2010 年客座率近八成，为近 10 年最高。**

“十二五”展望

- **“十二五”期间我国民航总投资超 15000 亿元。**民航局局长李家祥在民航工作会议上透露；“十一五”期间，中国民航直接基本建设投资达 2500 亿，加上航空公司购买飞机等投资，直接和间接投资超过 1 万亿。预计“十二五”期间，我国民航直接和间接投资将至少在 15000 亿元以上。
- **中国民用航空局谨慎规划“十二五”运力增长。**据报道，“运输总周转量年均增幅 13%，年均运力增幅 11%”，这是中国民用航空局经过调研后，在民航“十二五”规划草案中提

出的发展目标。而在民航“十一五”规划中，运输总周转量的年均增幅被设定为 14%，旅客运输量年均增长 14.5%，货邮运输量年均增长 13%，这些数据都高于“十二五”规划草案所制定的指标。据了解，民航“十二五”发展规划正在酝酿中，将上报国务院审核批复后公布。该规划将包括完善多元化投融资机制，加大投资力度、加快机场建设等主要内容。

- **民航局宣布 2011 年发展目标。**运输总周转量达 600 亿吨公里，旅客运输量为 3 亿人次。2011 年，民航局将继续加大基础设施投资。在固定资产投资方面，2011 年民航预算固定资产投资总规模约 700 亿元。其中机场建设投资约 550 亿元。预期新建成机场 6 个。全国民航业的机队规模也将在 2011 年继续得到合理控制，预计全年将增加飞机 290 架，退出飞机 67 架，净增飞机 223 架，飞机架数比 2010 年增长 13.9%。“我们将继续严格审批今年新增引进运输飞机项目，支持航空公司调整机队结构，退出老旧飞机。促进航空公司根据市场需求，合理实施运力引进计划，控制运力过快增长。”李家祥表示。另外，民航局计划推进价格收费改革，扩大国内航线旅客运输价格市场调节的航线范围。拟订中、外航空公司国际及港、澳航班收费标准并轨方案，完善机场收费形成机制。
- **国家预支民航发展基金，斥巨资打造绿色民航。**从刚刚结束的 2011 年全国民航工作会议上获悉，国务院已批准民航发展基金使用范围扩大至鼓励和支持民航企事业单位开展节能减排。预计国家财政每年将安排民航发展基金和中央财政预算内专项资金约十几亿元，为推动民航产业绿色发展提供重要的资金保障。
- **中国东方航空 2011 年力图拓展全国公务机市场。**

其他新闻

- **深圳机场(T3)航站楼混凝土主体结构如期封顶。**
- **国航国泰合资货运公司获批准，即将正式运营。**
- **美兰机场开设高铁车站，航空与客运无缝衔接。**
- **春秋航空股份有限公司关于接受上市辅导公告。**
- **波音称中国订购 200 架客机，2011 年到 2013 年之间交付使用。**
- **空客公司飞机将全面提价，A380 价格上涨 8.3%。**
- **首都第二机场未获发改委批准，选址仍存变局。**
- **厦门航空公司重启洽购六架 B787“梦想”飞机。**

行业看法

行业看法：机场攻防皆可，航空仍有机会

1 月行情回顾

➤ 大盘下行、高铁提前、人民币升值不如预期等多因素影响导致 1 月航空表现弱于大盘

主席访美带来人民币升值预期，但实际的升值幅度不如市场预期；国内京沪高铁提前开通，美国亦提出建设高铁，影响市场投资情绪；加之大盘下行，导致高 Beta 的航空跑输大盘。

➤ 防御性特征受关注，受内外航收费并轨、资产注入预期及建设费继续返还等利好影响，1 月机场表现强于大盘

防御性较强的机场在大盘下行时普遍受到市场关注，加上市值第一的上海机场有内外航收费并轨及资产注入预期，市值第二的白云机场获建设费返还政策延续 5 年等利好刺激，1 月机场跑赢大盘，且领涨各行业。

2 月行业看法

➤ 有利好预期及防御性强的机场攻守皆可；国际需求走旺、国内春运启动、历史较低基数，估值位于低位的航空在 1 季度仍有机会。

进入春运第一周，航空量价齐升，共运送旅客 530 万人，同比增长 15.1 个百分点，客座率高于 80%。此外，导致去年航空景气市场集中和维持高票价均自二季度开始，因此，去年 1 季度的较低基数，加上国际走旺和春节到来，必将带来今年 1 季度航空同比增速的提升和基本面的大幅改善。估值位于低位的航空仍有机会，有利好预期及防御性强的机场仍将表现优异，维持行业“看好”评级。

建议买入资产注入及收费并轨预期的上海机场，国内国际业务平衡且高端旅客忠诚度高的中国国航，解禁已过、整合不断推进且有战投进入预期的东方航空；关注估值低且产能即将释放的深圳机场，人民币升值弹性最大的南方航空，受益低空开放的中信海直。

表 6：主要公司估值水平

公司简称	投资评级		报表日股价	EPS 预测			PE		
	本期	上期		09A	10E	11E	09A	10E	11E
中国国航	推荐	推荐	11.67	0.42	0.96	1.11	27.79	12.16	10.51
东方航空	推荐	推荐	6.46	0.08	0.55	0.60	77.00	11.75	10.77
南方航空	推荐	推荐	8.49	0.05	0.71	0.63	169.80	11.96	13.48
海南航空	推荐	推荐	7.91	0.09	0.62	0.69	87.89	12.76	11.46
外运发展	谨慎推荐	谨慎推荐	8.94	0.25	0.57	0.62	35.34	15.68	14.42
中信海直	谨慎推荐	谨慎推荐	10.75	0.22	0.25	0.31	49.38	43.00	34.68
白云机场	推荐	推荐	8.52	0.47	0.50	0.50	18.13	17.04	17.04
上海机场	推荐	推荐	13.67	0.37	0.64	0.68	36.95	21.36	20.10
厦门空港	谨慎推荐	谨慎推荐	14.6	0.91	0.91	0.98	16.10	16.04	14.90
深圳机场	谨慎推荐	谨慎推荐	5.67	0.34	0.38	0.41	16.67	14.92	13.83

资料来源：wind，长江证券研究部

风险提示

国际原油价格快速上涨，疾病、自然灾害等突发事件。

分析师介绍

吴云英，长江证券研究部行业部首席分析师。南开大学数学学士，经济学硕士；2008 年 5 月加盟长江证券研究部，从事航运港口行业研究。

沈晓峰，浙江大学经贸英语学士，美国西雅图城市大学工商管理硕士，6 年航空公司从业经验，航空行业研究员。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。