

航空运输行业 2011 年年度报告

评级：增持 维持评级

行业点评

黄金香

分析师 SAC 执业编号：S1130210070001
(8621)61038325
huangjx@gjzq.com.cn

春运显示航空需求仍不够旺盛

事件

民航局公布了春运黄金周数据，2011 年春节黄金周七天（2 月 2 日-2 月 8 日）民航共执行航班 38992 班，与去年春节黄金周同比增长 5.1%；旅客运输量 507 万人次，与去年同比增长 6%；平均客座率为 72%，与去年同比增加 2 个百分点；而从 1 月 19 日开始春运前 11 天旅客同比增长 14%，前 13 天同比增长 11%。

评论

春运旅客出行提前导致黄金周增速很低：今年春节假期时间的特殊性导致很多旅客从 1 月 29 日甚至更早就踏上回乡旅途，而这导致黄金周期间旅客增速环比出现大幅下降，我们可以看到同比增速呈现 V 字形的变化，增速由之前的 14% 左右下降到 6%，而 1 月 31 日更是负增长 2.6% 左右。

春运旅客出行的单向性是导致客座率低企的主要原因：春运黄金周平均客座率 72%，同比提升 2 个百分点，而前 11 天客座率为 74%，同比提升 6 个百分点，春运期间客座率比较低的主要原因是旅客出行的单向性，春运旅客以探亲旅客为主，在流向上具有很强的单边性，春运前往往是一线城市往二三线城市需求旺盛，但反向的客座率非常低，而春运后则相反，这种单边性导致春运期间航空客座率比较低。客座率同比去年还是有所提升，2010 年供需的明显改善在春运期间还是有所体现。

航空需求整体上不够旺盛：尽管航空在春节黄金周的增速一定程度上是由于春运旅客出行提前导致，但如果我们累计春运前 20 天的数据来计算，旅客运输量同比增长 9% 左右，整体增速仍较大地低于过去 10 年的平均 15% 左右的增速，比 12 月份约 12% 的同比增速也有所下降，整体上，春运数据显示航空需求并不旺盛，当然也不是春运黄金周所显示的那么差。

预计航空需求将维持 11-12% 左右的增长：整体上看，通胀和紧缩对航空需求还是会产生较大的抑制作用，这种抑制作用在通胀开始加速的 10 月下旬就已经体现得非常明显，至 11 月叠加亚运会的影响导致航空增速出现大幅下降，但 12 月和春运的数据显示航空需求已经基本企稳，增速没有出现大幅下降。整体上，我们认为由于航空需求在我国还是偏高端的消费，通胀及持续的紧缩还是会对航空需求增速的回升产生持续的压制，但由于外围经济的复苏以及中国投资和消费的相对稳定，我们预计航空增速也不会出现类似 2008 年的大幅下滑，整体增速预计将维持在 11-12%，外围经济的复苏可能导致国际航线的增速将持续高于国内航线。

投资建议

对于航空股目前的关注点我们认为应该是行业的盈利预测是否会下调以及下调的空间有多大，如果盈利预测不出现大幅下调，那么经过两轮下跌后目前航空股的估值在 10 倍左右，下跌空间将比较有限，当然由于高铁提前预计持续的紧缩预期，我们预计反弹的空间也将比较有限。从我们目前对航空的把握看，由于今年航空运力增速整体仍较慢，而且高铁的影响也将出现在下半年，在目前阶段我们认为盈利预测下调的空间不大，我们暂时维持行业“增持”评级，但仍需紧密跟踪行业需求的变化，以跟踪通胀和紧缩对航空需求的影响最终会有多大。

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室