

航空运输Ⅲ

署名人: 李 凡

S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 谢 红

S0960110015102

0755-82026822

xiehong@cjis.cn

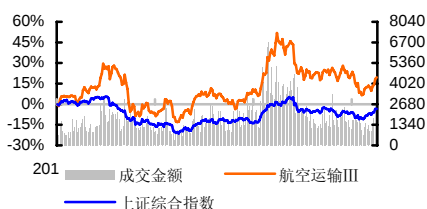
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	6
总市值(亿元)	3801
占A股比例(%)	1.22%
平均市盈率(倍)	86.48

行业表现

(%)	1M	3M	6M
航空运输Ⅲ	-1.26	-6.98	12.10
上证综合指数	3.86	-2.89	11.22



相关报告

《航空运输Ⅲ-春节低增速并不代表需求将明显回落》2011-2-10

《航空运输Ⅲ-多因素造成短期数据下滑, 12月可逢低布局——11月行业数据点评及行业跟踪》2010-12-22

航空运输Ⅲ行业

看好

1月开门红, 实现单月同期盈利最好水平

事件: 民航局公布1月主要运输生产指标。

投资要点:

- **民航运输生产开局呈现良好之势:** ①运输总周转量、旅客运输量、货邮吞吐量分别达到了 46.67 亿吨公里、2265.5 万人、49.62 万吨, 同比分别增长 16.3%、16.7%、10.1%。②全行业实现盈利 34 亿, 创造了民航 1 月单月盈利的最好水平。
- **1月客运增速 16.7%符合我们之前高于 15%的预期, 考虑春运错期因素我们预计 1-2 月旅客运输量累计同比增速约为 13%:** 春节黄金周客运增速明显回落为 6%, 市场曾担心需求是否已明显回落, 我们提出回落主要原因为春节期间民航需求的结构性差异特点以及运力投入受限, 行业需求仍强劲。目前 1 月份的数据印证了我们的观点, 短期需求的特殊性造成的运输量回落, 并不会影响行业长期需求增长和业绩, 行业供需缺口仍明显, 票价水平则能够维持较好水平, 从而实现高盈利。
- **国际客运航线增长明显高于国内航线:** ①国内航线旅客运输量同比增长了 16.1%, 国际旅客运输量同比增长高达 25.5%。②我们认为消费升级及人民币升值驱动出境游高速增长, 预计全年国际客运将维持高于国内客运的增速发展。
- **维持 2011 年行业客运周转量增速约为 13%的判断。** 从过去十年看, RPK 的复合增长率约为 14.7%。我们在分析 2010 年需求高增长的原因时, 剔除世博增量及国际高增速贡献后, 正常增速约为 14.2%, 二者基本一致。从全国各省看, 区域升级将使中西部人均 GDP 迈过 3000 美元, 进入消费升级的阶段; 东部地区人均 GDP 越过 5000 美元, 推动出境游的增长。航空需求仍将维持高增速, 考虑今年世博高基数效应以及下半年京沪高铁分流后, 预计 2011 年需求(RPK)增长约为 13%。
- **行业评级及投资策略:** 我们认为需求下滑风险不大, 今年影响行业盈利增速的主要因素为油价上涨幅度和燃油附加费是否同步上调, 以及京沪高铁开通后对票价的冲击。一季度行业需求仍将维持 12-15%的增速, 预计主业盈利增长将达 50%以上, 维持行业“看好”评级。
- **风险提示:** 突发事件、国际油价大幅上涨、人民币升值速度低于预期、未来高铁冲击大于预期

股票代码	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	投资评级
601111	中国国航	0.39	0.98	0.98	0.76	31.5	12.5	12.5	16.2	强烈推荐
600115	东方航空	0.05	0.50	0.53	0.34	136.8	13.7	12.9	20.1	强烈推荐
600029	南方航空	0.04	0.70	0.56	0.34	229.0	13.1	16.4	26.9	强烈推荐
600221	海南航空	0.08	0.57	0.54	0.40	104.6	14.7	15.5	20.9	强烈推荐

图 1: 春节黄金周运力投放和旅客运输量同比增速

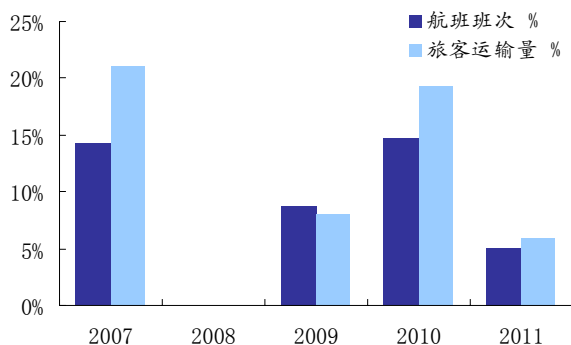
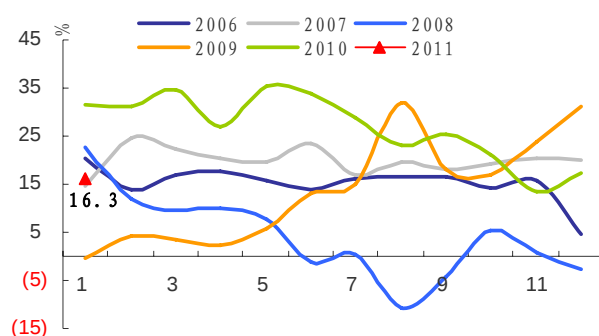


图 2: 1月总周转量增速 16.3%



资料来源: 民航局、旅游局、中投证券研究所

图 3: 行业 1 月旅客运输量增速 16.7%

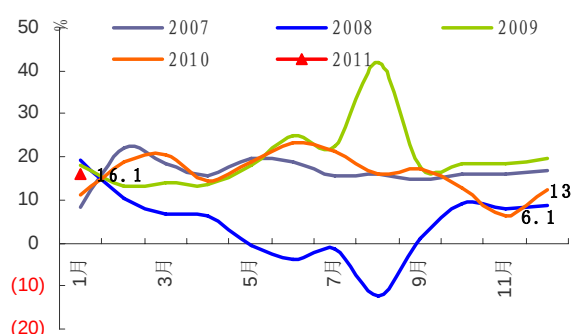
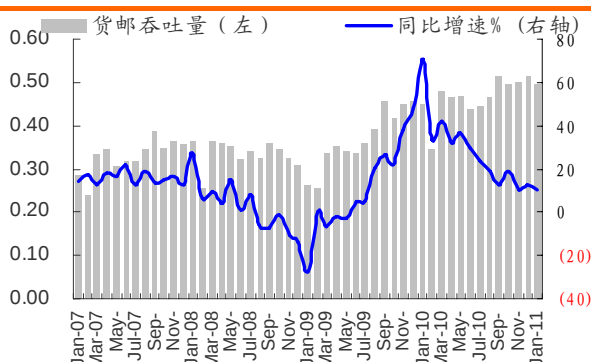


图 4: 行业货邮吞吐量增速受春节提前影响, 为 10.1%



资料来源: CEIC、民航局、中投证券研究所

图 5: 行业 1 月国内航线旅客运输量增速 16.1%

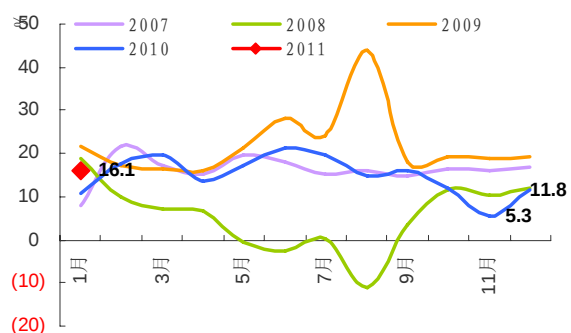
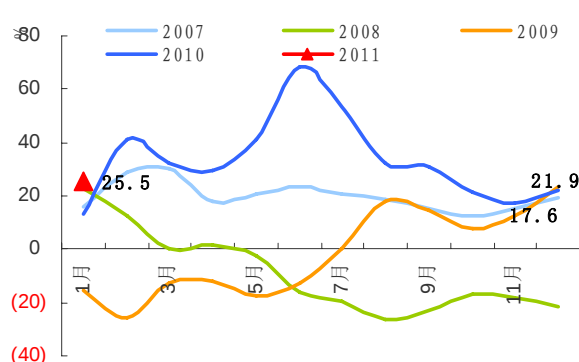


图 6: 行业 1 月国际航线旅客运输量增速 25.5%



资料来源: CEIC、民航局、中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

谢红, 北京大学光华管理学院管理学硕士, 清华大学工学学士, 在国内大型航空公司从事过核心生产经营分析工作, 中投证券研究所交通运输行业(航空、机场)分析师。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434