

航空业 1 月开局良好，2 月增幅收窄

—1 月行业及公司数据点评

运输 领先大市-A

上次评级

领先大市-A

报告日期

2011-02-17

报告关键点:

- 1 月作为淡季，主要生产指标同比增幅超过10%。
- 票价提升超过10%，行业利润34亿元左右。
- 各航空公司利润同比大幅增加

报告摘要:

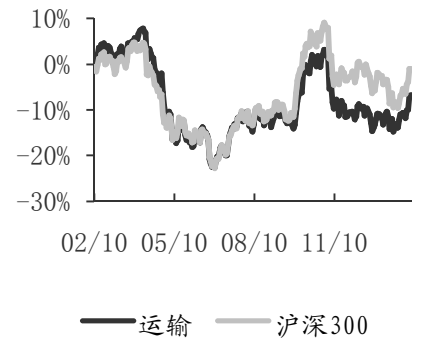
- **2011年1月航空业开局良好。**2011年1月，民航运输生产开局呈现良好之势，主要运输生产指标与去年同期相比均超过10%。尽管1月份为民航运输的传统淡季，但民航的运输总周转量、旅客运输量分别达到了46.67亿吨公里、2265.5万人，同比分别增长16.3%、16.7%，全行业实现盈利34亿，创造了民航1月单月盈利的最好水平。国内航线旅客运输量同比增长了16.1%，国际旅客运输量同比增长高达25.5%。港澳台航线旅客运输量同比增长25.2%。
- **2011年1月各航空公司运营指标同比增加明显。**1月份海航整体客座率最高达到81.8%；南航客座率超过国航达到78.8%，主要是国内航线客座率达到80.3%；国航国内航线客座率为79.9%，国际航线客座率最高，达到77%，主要是国际航线1月份运力投入环比减少3%，从而客座率环比上升3个百分点，但同比降低3个百分点；东航整体客座率最低，但国际航线在运力同比增投43%的情况下，客座率提升7.5个百分点，进步明显，主要亚太航线和美线表现较好。
- **2011年1月行业票价提升超过10%。**行业票价同比增长10%以上，整体收益管理国航做得最好，但南航追赶速度较快。但国航与深航的协同效应开始显现，同时国航单位运营成本较低。预计1月份中国国航实现10亿RMB，南方航空7亿RMB，东方航空5亿RMB，海南航空3亿多RMB利润。净利润相比去年同期都大幅增加。2011年1月利润比2010年1-2月两个月的总和还要多。
- **虽然1月份中国进出口同比40%，但航空货运仍表现为亏损。**1月份航空货邮吞吐量达到49.62万吨，同比增长10.1%。但各航空公司的货邮吞吐量环比下降近10个百分点，南航货运表现较好。目前航空货运收入占到航空公司主营业务收入的20%左右，对各航空公司的影响不大。1月份为航空货运的淡季，随着中国进出口增速的收窄，货运能否盈利需要进一步观察。
- **2月前半月客运增幅收窄，国内市场成为盈利贡献所在。**如果以春节黄金周前后的阴历日期对比，预计2011年2月1-9号相比于2010年12-20号，旅客运输人数同比增长4%左右，客座率下降近2个百分点。2月前半月国内旅客同比增长10%左右，国内市场仍保持着78%左右的客座率，足以支撑航空公司盈利。2011年，国内市场将成为航空公司盈利主要贡献来源。国内航线网络较密的南航受益较大。
- **2月前半月国际航线旅客增速明显收窄。**2011年1月，国际航线旅客增速超过10%。进入2月份，国际航线旅客同比增幅明显收窄。从分地区来看，北美和澳洲航线表现较好，增速超过10%；欧洲航线表现低于预期，春节后表现为负增长，明显拉低客座率，主要是美国经济复苏明显好于受五国债务危机困扰的欧盟；日韩旅客同比增幅下降，同时韩国环比下降，除了需求不旺，还与去年的高基数有关系。当然数据样本取2011年前两个月和2010年前两个月对比更有说服力。
- **纽约原油跌破90美金/桶，对航空公司构成实质性利好。**国际原油在节后走势与国际大宗商品走势相背离，跌破90美金/桶，短期对各航空公司构成实质性利好。
- **风险提示：**国际油价大幅波动，爆发非理性价格战，流行疾病等突发性事件

首选股票

目标价 评级

601111	中国国航	16.0	增持-A
600221	海南航空	13.0	买入-A
600029	南方航空	12.0	增持-A

12 个月行业表现


吴莉
 010-66581623
 执业证书编号

高级行业分析师
 wuli@essence.com.cn
 S1450210090011

苏宝亮
 010-66581628

报告联系人
 subl@essence.com.cn

前期研究成果

航空：2011 一季度航空业绩同比将大幅增长

2011-02-11

行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2011-02-17

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E				
601111	中国国航	增持-A	增持-A	0.42	0.95	1.02	26.76	11.83	11.02	21.0%	25.80%	23.6%	11.24	16.00	2011-2-11	
600221	海南航空	买入-A	买入-A	0.09	0.62	0.76	85.00	12.34	10.07	5.1%	21.8%	23.5%	7.65	13.00	2011-2-11	
600029	南方航空	增持-A	增持-A	0.05	0.60	0.65	164.00	13.67	12.62	3.5%	29.8%	24.2%	8.20	12.00	2011-2-11	
600115	东方航空	增持-A	增持-A	0.08	0.52	0.48	79.38	12.21	12.70	17.4%	30.1%	22.1%	6.35	9.00	2011-2-11	

吴莉，中国人民大学会计硕士，4 年证券行业从业经验。2006 年 6 月-2008 年 3 月，天相投资顾问公司从事航运港口及铁路行业研究；2008 年 4 月进入国泰君安证券从事航空机场物流行业研究；2009 年获新财富交通运输行业第四名（团队）；2010 年 8 月加入安信证券研究所。

分析师声明

吴莉声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方禅	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034