

证券研究报告

航空运输Ⅲ



分析师 曾旭

021-38565575

zengxu@xyzq.com.cn

SAC:S1010210030008

联系人: 朱峰

021-38565939

zhufeng@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

日本地震影响旅游需求, 运力调配减少航班损失

2011年3月12日

投资要点

事件:

2011年3月11日下午2点, 日本发生8.9级特大地震, 震中位于宫城县以东太平洋海域。受地震影响, 日本成田、羽田、新泻、仙台等机场一度关闭。

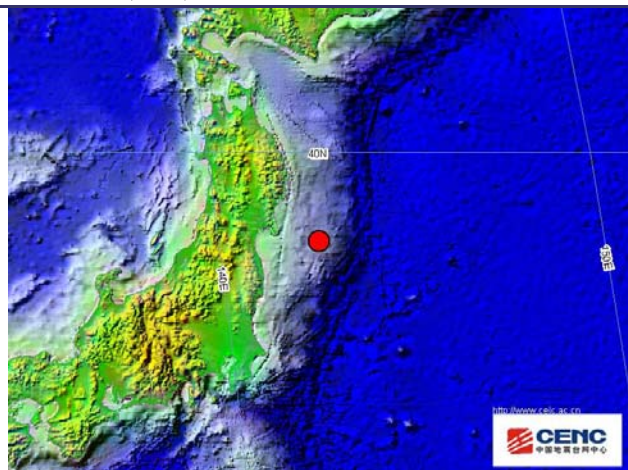
此次地震为日本有史以来最强地震, 虽为浅源地震(震源深度10公里), 但由于发生在距日本东海岸130公里的深海区域, 故对陆地建筑物损伤程度不大, 损失主要来自于海啸。除了被海水淹没的仙台机场外, 其他临时关闭的成田、羽田、新泻机场已于12日上午重新开放。国航、东航、南航均已调整赴日航班。

此外, 受地震影响, 日本福岛福岛第一和第二核电站的五个核反应堆因冷却系统失灵进入“紧急状态”。截至目前, 第一核电站1号机组反应堆堆芯燃料部分熔化, 核电站周边疏散半径扩展到20公里。抢险救灾正积极推进。

点评:

- **短期影响:** 地震发生后, 随着在日中国人陆续撤离回国、在华日本人赴日探亲访友, 中日航线旅客需求依然旺盛。
- **中期影响:** 由于担心余震和核电站事故, 旅行团方面的旅游需求预计会较大幅度减少。航空公司会通过运力调配来积极应对, 部分运力将被调回国内, 以弥补日本航线损失。对航空公司业绩的总体影响不大。
- **长期影响:** 地震只是偶发因素, 随着全球经济复苏和中日经济联系的日益紧密, 日本航线需求长期看好。今年受地震影响和核辐射担忧而减少的需求将在以后逐渐回归, 今年的低基数必将导致明年的高增长。
- **我们的观点:** 地震属于偶发因素, 对航空公司业绩影响不大。但该事件短期内会造成投资者心理层面的压力, 造成股价波动。只要核电站事故能有效控制, 中日航线需求依然长期向好, 对航空公司业绩影响甚微。

图 1、日本地震位置



数据来源：兴业证券研究所

表 1、地震对三大航日本航线影响测算（假设中日航线停运一周）

项目	国航	东上航	南航
每周往返日本班次（非精确统计）	106	169	68
其中：B737 系列	57	44	
B777 系列	7		14
A320 系列	42	104	54
A330 系列		21	
B737 满载人数	170	170	170
B777 满载人数	300	300	300
A320 满载人数	150	150	150
A330 满载人数	290	290	290
预计 2011 国际航线客座率	80.6%	74.8%	74.7%
预计 2011 国际航线客公里收入（含燃油附加）	0.59	0.59	0.59
北京—东京距离	2478		
上海—东京距离		1807	
广州—东京距离			2875
损失收入（万元）	2,131.70	2,326.21	1,558.53
2010Q3 净利率	17.34%	9.59%	9.81%
损失净利润（万元）	369.64	223.08	152.89
股本（万股）	1,289,195	1,127,654	981,757
损失 EPS（元）	0.0003	0.0002	0.0002

数据来源：兴业证券研究所

注：假设国航中日航线主要由北京往返东京，南航主要由广州往返东京，东航主要由上海往返东京。

图 2、福岛核电站位置



数据来源：兴业证券研究所

图 3、假若日本核电站泄露，放射物飘散路径



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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。