

证券研究报告

航空运输Ⅲ



分析师 曾旭
021-38565575
zengxu@xyzq.com.cn
SAC:S1010210030008

推荐 (维持)

联系人: 朱峰
021-38565939
zhufeng@xyzq.com.cn

主业盈利依然强劲，需求增速有望回升

2011年4月14日

投资要点

3月份行业数据预测:

预计3月份全民航完成运输总周转量46.6亿吨公里，同比增长4.3%，环比增长17.5%，其中国内（含港澳台）、国际和港澳台航线同比分别增长5.1%、3%、15.6%。

预计3月份全民航旅客运输量达到2282万人次，同比增长5%，环比增长5.5%，其中国内（含港澳台）、国际和港澳台航线同比分别增长5.2%、2.7%、18.6%。

预计3月份全民航货邮运输量达到48.9万吨，同比增长2%，环比大幅增长62.7%。

预计3月份全民航正班客座率达到81%，同比提升0.4PT，环比下降0.1PT。其中国内（含港澳台）、国际和港澳台航线同比分别提升1.8、-5.5、1.9个PT。

预计3月份全民航正班载运率达到73.1%，同比提升0.1PT，环比大幅提升5PT。其中国内（含港澳台）、国际和港澳台航线同比分别提升1.8、-3、-0.9个PT。

点评:

- 受国内外经济复苏速度趋缓和去年高基数的影响，3月份民航客运需求同比增速有所下降。但航空公司通过改变经营策略，由“量变”到“质变”，使得票价水平维持坚挺。我们预计3月份三大航客票裸票价格约为0.57元/客公里，同比环比均有不同程度的提升，使得航空企业主业盈利水平超过去年同期。

我们预计4月份第一周旅客同比增速回升到8.5%左右，部分航空公司客运增速甚至超过10%。需求增速的持续回升值得期待。

- 国际航线需求增长势头趋缓，而国际航线运力增长加速（国内航空公司加大国际航线运力投入）使国际航线显现短期供大于求的局面，客座率同比下滑5~10个百分点。随着人民币持续升值和出境游持续提升，未来国际航线需求和运行绩效有望企稳和提升（尚需时日）。
- 受春节因素影响，2月份货运表现疲软，3月份则大幅回升，直接拉动货运裸票价格环比提升5%左右。货邮载运率环比提升约14个PT左右。我们判断未来货运市场增速将回归正常水平。

● 兴业核心观点

(1) 1 季度需求增速虽然放缓，但效率效益却在提升。客座率和票价水平维持在较高水平，尤其是国内航线盈利能力持续强劲。我们预计南航、东航、国航 3 月主业盈利同比增长 160%、50% 和下降 30%。

(2) 国际航线短期供大于求，中长期改善前景值得期待。从目前形势来看，依然延续国内航线是火焰，国际航线是海水的形势。但从中长期来看，随着人民币持续升值和出境游不断升温，国际航线复苏值得关注和期待。

(3) 需求增速有望回升。我们预计 4 月份第一周全民航旅客同比增速回升至 8.5% 左右，部分航空公司旅客增速甚至超过 10%。4 月份开始航空市场逐渐进入旺季，行业增速有可能回升至两位数之上。需求前景依然向好。

(4) 行业估值有望修复。在高铁降速、油价短期回落、需求增速回升和人民币持续升值的形势下，压抑航空板块估值的各因素将出现一定程度的缓解，因而我们判断航空板块的估值水平短期有望修复。我们首推国内航线为主的南航，密切关注国际航线有望改善的国航。

图 1、客公里收入（不含燃油）-综合

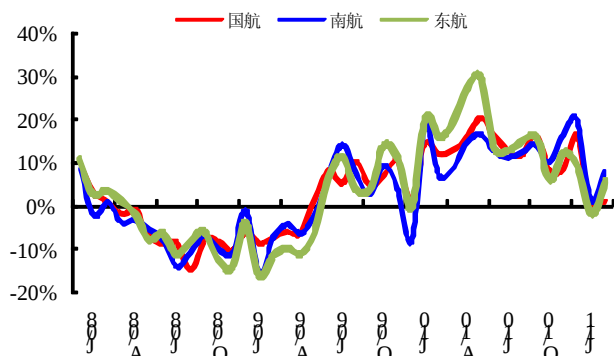
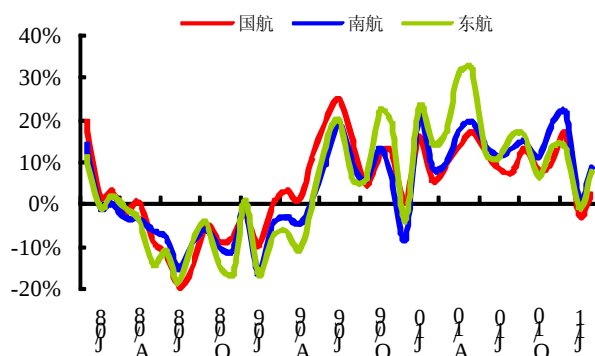


图 2、客公里收入（不含燃油）-国内



数据来源：CAAC、公司公告、兴业证券研究所

图 3、客公里收入（不含燃油）-国际

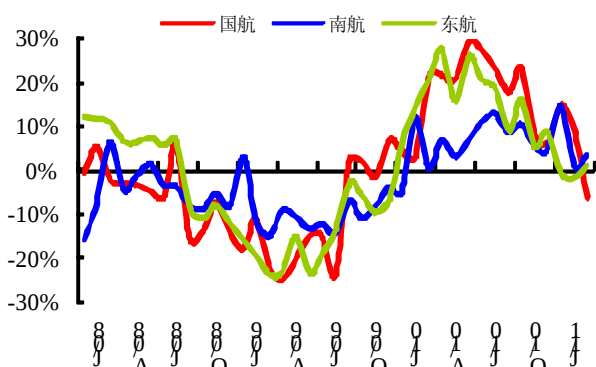
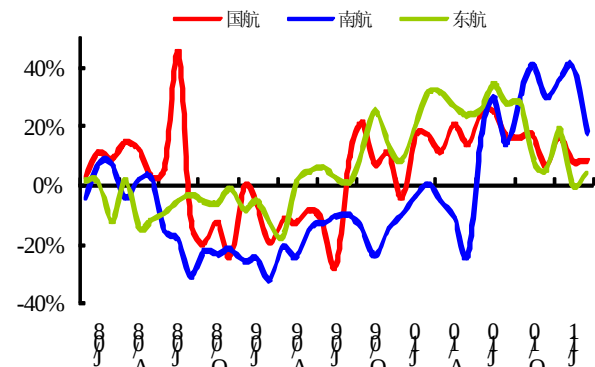


图 4、客公里收入（不含燃油）-地区



数据来源：CAAC、公司公告、兴业证券研究所

图 5、3 月份地区 RTK 同比增速高于国内国际

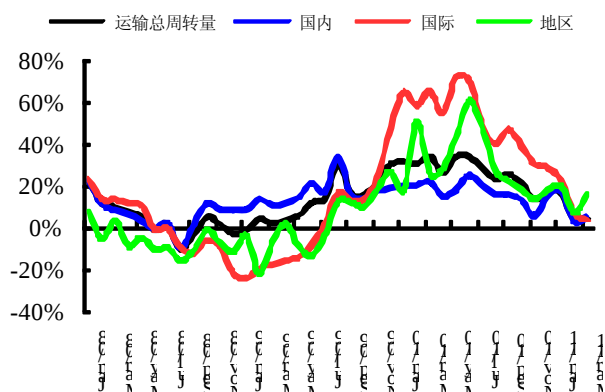
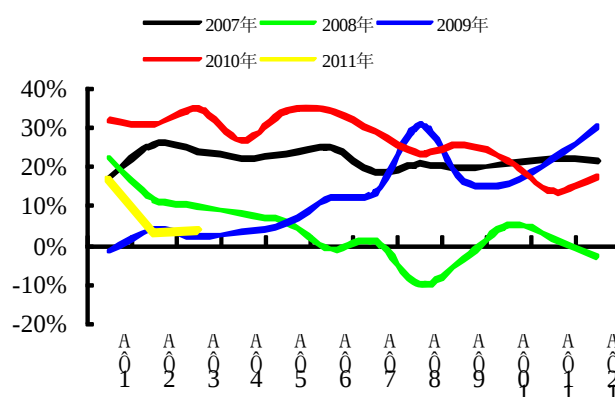


图 6、3 月份 RTK 同比增速回升



数据来源：CAAC、公司公告、兴业证券研究所

图 7、3 月份旅客同比增速下滑势头企稳

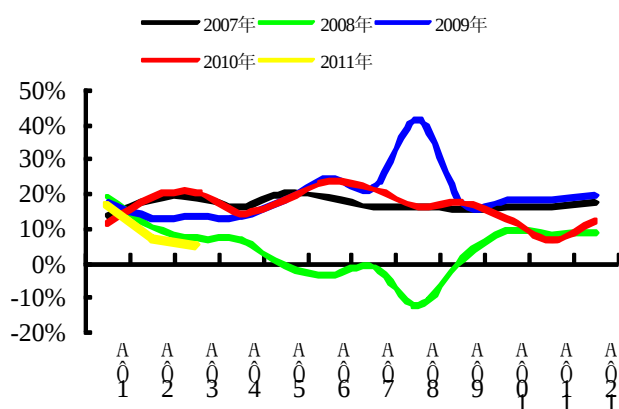
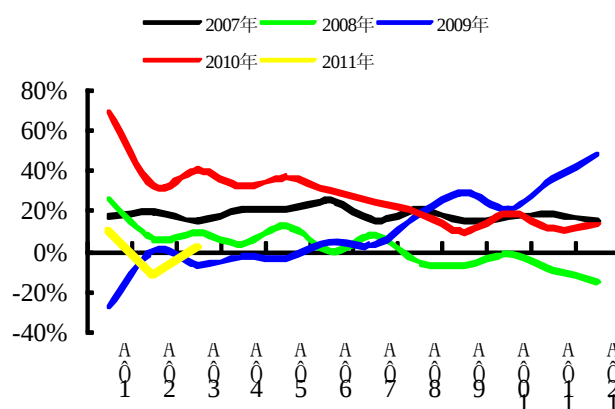


图 8、3 月份货邮同比增速大幅回升



数据来源：CAAC、公司公告、兴业证券研究所

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。