

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

民航和通航齐飞，第五届中国民航发展论坛开幕在即

2011 年 5 月 9 日

投资要点

事件:

2011 年第五届中国民航发展论坛将于 5 月 11~12 日在北京开幕。未来五年是中国民航在发展中促转变、在转变中谋发展，实施民航强国战略的关键时期。变革与发展也是未来全球民航业共同关注的主题。组委会将本届论坛主题确定为“**民航业与转变经济发展方式**”，期望通过探讨，围绕未来五年全球及中国民航业变革与发展的趋势、理念和举措，如何在发展中促转变、在转变中谋发展，共同探讨中外民航业共同关心的话题。

表 1、2011 年民航论坛议程安排

5 月 11 日	议程	发言嘉宾
8: 30—8: 40	开幕词	民航局副局长
8: 40—9: 05	主题演讲	民航局局长
9: 05—10: 20	全球民航业面临的变革与挑战	国际民航组织秘书长、美国运输部副部长、欧盟航空运输司司长、美国联邦航空局副局长、新加坡民航局局长
10: 40—11: 25	中国民航业发展的宏观政策环境	财政部副部长、发改委基础产业司、商务部
11: 25—12: 30	民航业发展与区域经济发展	河北省副省长、河南省副省长、重庆市副市长、新疆自治区常委
13: 30—14: 00	民航业的安全发展	民航局副局长、国际飞行安全基金会总裁
14: 00—15: 25	航空公司盈利模式的转变	国航董事长、东航总经理、美国航空高级副总裁、荷兰航空首席运营官、阿联酋航空高级副总裁
15: 45—17: 00	机场转变发展方式的展望	首都机场集团总经理、慕尼黑机场总裁、上海机场集团总经理、迪拜机场首席执行官
17: 00—18: 00	支线航空的五年展望	民航局规划司司长、西北管理局副局长、鄂尔多斯市副市长、幸福航空总经理、云南机场集团总经理、庞巴迪宇航公司国际商务副总裁
5 月 12 日	议程	发言嘉宾
8: 30—9: 00	“十二五”民航发展宏观形势	北大国家发展研究院副院长、国务院发展研究中心副主任
9: 00—10: 00	中国公务航空的发展趋势	民航管理干部学院特聘顾问、民航局通用航空处副处长、民生金融租赁公司总裁、湾流公司副总裁、庞巴迪公务机公司区域副总裁、金鹿公务航空公司总裁、北京航空公司总经理
10: 20—11: 20	电子商务与营销创新	海航董事长、中航信副总经理、南航首席信息官、美国航空太平洋区域营销经理、飞友网络科技有限公司首席执行官
11: 20—12: 20	助力民航发展方式的转变	中国商飞总会计师、通用电气金融航空服务公司执行副总裁、中航材副总经理、中航油总经理
13: 30—13: 45	民航空管局局长空管专场主旨发言	民航空管局局长
13: 45—15: 15	空中航行新技术的最新应用	美国联邦航空局国际部主任、SESAR 折行董事、波音公司副总裁、空中客车副总裁、霍尼韦尔亚太区总裁
15: 40—17: 20	空中交通管理运行的国际经验	国际航协北亚区副总裁、美国大使馆空军武官和联邦航空局国际部主任、欧空管 SES 支持部主任、德国空管董事会主席、美国联邦航空局亚太区高级代表
17:30—17: 40	民航局副局长闭幕词	民航局副局长

数据来源: CAAC、兴业证券研究所

点评：

- **民航仍将快速发展，战略地位更加凸显。**“十二五”仍是我国民航发展的重要战略机遇期。扩内需与促消费、城镇化与区域协调发展、科技创新与产业结构升级，都将为民航业持续快速发展提供不竭的动力。“十二五”的中国民航将为国内和全球相关产业创造数以千亿计的巨大商机，预计未来5年全行业投资规模将在1.5万亿元以上，旅客运输量将达到4.5亿人，运输机场数量将达到230个以上，包括通用航空飞机在内的机队规模将达到4500架以上，民航业服务国民经济、服务社会公众的能力将进一步增强。同时各地方政府也越来越重视发展民航业，将其作为调整经济结构、加快转变经济发展方式的重要抓手，作为发展现代服务业和新兴产业的平台。
- **行业结构调整不断推进。**我国民航业还存在一些结构性矛盾，表现在：一是社会需求巨大与关键资源不足的矛盾（比如，空域资源已经成为民航业发展的瓶颈）；二是东中西部民航业发展不平衡，亟待提升支线航空对区域社会经济发展的促进作用；三是民航业与其他交通运输方式联动发展不足，亟待建设以机场为中心的现代综合交通运输体系；四是通用航空滞后于运输航空发展，亟待满足现代社会经济对通用航空快速增长的各种需求；五是国际航空运输自由化与整体竞争力不强的矛盾；六是行业可持续发展与创新能力不强的矛盾。这些集中表现为内涵做强与外延做大的矛盾。因此在“建设民航强国战略”中，民航局分别提出了运输、通用、机场、空管、保障、政府等六大战略任务和“两步走”战略步骤，从而进一步提高我国民航业的整体发展水平。
- **竞争环境日益复杂，竞争方式不断变革。**国际方面，前所未有的联盟、重组潮流将深刻地改变行业的格局，竞合方式的变革将成为全球业者的共同思考；随着欧盟 ETS（碳排放交易）即将开始，民航业节能减排的绿色变革将逐步演化为行业的发展路径选择。国内方面，三大航、民营航空、地方航空的三级竞争格局日益形成；同时空域体制与空域运行效率产生的“空中大拥堵”问题，高铁与民航在核心市场的竞争合作问题，支线、通用航空如何在保持安全基础上的快速发展问题，经营理念与盈利模式持续创新问题，也都为业内所关注。随着国内主要航空公司纷纷开拓海外市场，民航局非常强调“对外竞争要形成拳头，国内竞争要良性有序”，以提高我国民航业的国际竞争力。
- **积极营造低空开放氛围，通用航空腾飞在即。**本次民航发展论坛首次就空管问题设置了半日的研讨，将分别就国外新一代空管系统的最近进展和新技术的应用、空域分类和军民航的协同运行、空域灵活使用和流量管理、机场需求与容量平衡等问题进行讨论。本次论坛对空管方面的重视，有利于进一步营造低空开放的积极氛围，我国通用航空腾飞在即。
- **近期投资策略**
航空业：需求增速回升、人民币升值加速、油价短期持续上涨空间有限、高铁降速使竞争压力减轻，这些预期的改善使得航空板块估值压力得到一定缓解，航空板块的估值水平短期有望继续修复。市场担忧世博会高基数导致今年5月航空旅客同比增速偏低甚至负增长，但今年航空业的高景气显著超越了市场悲观预期。预计5月第一周民航旅客同比+13%（2月6.8%、3月5%、4月15%）。预计客座率78%，同比+6个PT。预计座公里票价水平同比增长5-10%。在供需紧张局面下，5月航空客座率和票价有望呈现逐周走高趋势，高基数高增长或值得期待。油价和汇率的跷跷板效应正朝着有利于航空股的方向演变。不管是人民币快速升值还是油价快速回落都让超额收益的天平继续向航空股倾斜。我们维持航空板块估值修复的判断，继续首推南航。
- 机场业：**具备抗通胀特性、攻守兼备。机场非航业务的发展将改善机场收入结构，抗通胀特性明显，使

得机场业务的消费属性日渐增强。同时内航外线收费有望并轨可进一步提升机场盈利能力。我们首推业务规模快速增长并存在资产注入和收费标准上调预期的上海机场。

通用航空：关注跌出来的投资机会。业绩不达预期，估值偏贵，短期股价存在下行风险。但通用航空和低空开放有望获得持续的政策推动，通用航空股票亦有望反复活跃，建议关注通用航空股票跌出来的机会。

低空开放是大势所趋，通航未来将破茧腾飞。在前不久刚发布的《民航十二五规划》中明确未来要做好低空空域管理改革配套工作，全面布局和建设通用航空机场和起降点，鼓励通用航空企业和社会力量参与通用航空机场以及运行保障设施建设，降低通用航空市场准入门槛。我们期待着落实低空开放具体政策的出台，并坚持认为 2011 年是通航元年。未来持续的政策推动有望带动通航板块反复活跃。我们建议关注中信海直、川大智胜、海特高新和博云新材等通航产业链公司

附件：兴业交运就《民航十二五规划》点评

4 月 7 日，《中国民用航空发展第十二个五年规划》在贵阳举行的全国民航规划暨机场工作会议上发布，明确了“十二五”期间民航发展的指导原则和发展目标。主要内容包括：

● 增强机场保障能力

根据规划，未来 5 年计划新增机场 55 个以上，到 2015 年，全国运输机场总数将达到 230 个以上，覆盖全国 94% 的经济总量、83% 的人口和 81% 的县级行政单元，初步建成布局合理、功能完善、层次分明、安全高效的机场体系。同时力争大型机场容量饱和问题和空域不足的瓶颈有所缓解，空管保障能力稳步提高，保障起降架次达到 1040 万架次。

在加快机场建设方面，积极推进机场改扩建工程，提高既有机场容量，加强枢纽机场建设；大力推进容量受限机场建设，建设北京新机场，研究建设成都、青岛、厦门、大连新机场；合理新建直线机场，鼓励利用现有军用机场；加强中小机场空管设施建设；规划实施集疏运体系建设，建设以枢纽机场为核心、多种交通方式汇集的综合交通枢纽。

● 提升航空运输服务能力

到 2015 年运输总周转量 990 亿吨公里，旅客运输量 4.5 亿人次，货邮运输量 900 万吨，年均分别增长 13%、11% 和 10%。航班正常率高于 80%，公众对民航服务基本满意。

客运方面，积极完善国内干线网络，提高枢纽机场与省会城市、沿海开放城市、重点旅游城市的航班密度；促进支线航空发展，构建“干支衔接、协调发展”的航线网络结构，提升支线机场的通达能力；扩大国际航空运输规模，提高国际中转旅客比重，增加欧美航线航班密度，开辟连接南美、非洲的国际航线，并培育中国国航等成为具有国际竞争力的大型网络型航空公司。

货运方面，提高国际货运能力，鼓励货运公司间的并购重组和业务合作；推动航空货运物流化，开展多式联运，促进航空货运企业由单一货运向现代物流转型；加强货运枢纽建设。

机队方面，优化机队结构，增加宽体机、支线机和货机，鼓励使用国产飞机；引导退出老旧飞机。到 2015 年，机队规模达到约 2750 架，运力年均增长 11%。

● 加快通用航空事业发展

加快基础设施和机队建设。全面布局和建设通用航空机场和起降点，鼓励通用航空企业和社会力量参与通用

航空机场以及运行保障设施建设，降低通用航空市场准入门槛。扩大通用航空机队规模，规划新增通用航空飞机 1000 架以上。

做好低空空域管理改革配套工作。在沈阳、广州飞行管制区深化试点，2015 年前在北京、兰州、济南、南京、成都飞行管制区推广改革试点，建设低空空域运行管理和服务保障体系。

● 建设现代空管服务系统

完善空中交通网络。建设国内大能力空中通道，在北京、广州、上海、大连、昆明、成都、西安等城市之间的航线上增加干线航路数量或划设平行航路。增加繁忙机场进离场航线，实施进离场航线分流。

提高空管运行效率。深化区域管制区重组，将现有区域管制区调整为北京、上海、广州、西安、成都、沈阳、乌鲁木齐、三亚等 8 个高空管制区和 27 个中低空管制区。缩小飞行间隔，完善空管运行协调机制，加强气象和情报服务能力建设。

加强空管技术保障。提高空管自动化水平，更新老旧空管自动化系统，升级和扩容空管自动化系统。推广应用空管新技术，提高空管通信、导航和监视能力。

表 1：“十二五”民航发展主要指标

类别	指标	2010	2015	年均增长
业务规模	总周转量（亿吨公里）	538	990	13%
	旅客运输量（亿人次）	2.68	4.5	11%
	货邮运输量（万吨）	563	900	10%
	通用航空生产作业（万小时）	14	30	16%
	客运周转量在综合交通中的比重	14.5	16	
发展质量	百万小时飞行重大事故率	[0.05]	<[0.20]	
	航班正常率（%）	81.5	>80	
	载运率（%）	71.6	>70	
	运输飞机日利用率（小时/天）	9.4	>9.6	
	吨公里燃油消耗（公斤）	[0.306]	<[0.294]	
保障能力	空管保障起降（万架次）	605	1040	11%
	全国民用运输机场（个）	175	>230	
	运输机队规模（架）	1597	2771	11%
	通用机队规模（架）	1010	>2000	
	全年航油供应（万吨）	1600	2850	12%
	飞行员数量（万人）	2.4	4	11%
	民航院校在校生（万人）	5	6.3	5%

注：带[]的数据为5年累计数

数据来源：民航局、兴业证券研究所

● 兴业核心观点

航空业：供需基本平衡，竞争结构改善，国际航线逐步发力，盈利水平持续强劲

机场业：产能利用率持续攀升，非航业务快速发展，经营方式逐步转变，经营绩效稳步提升

通用航空：低空开放逐渐深化，通用航空破茧腾飞，产业链上公司面临基本面的成长拐点

高铁与航空：我国民航业在经历高铁洗礼之后，有望拨云见日、欲火重生，从而迎来新一轮黄金成长期

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 内幕交易防控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。