

联系人： 沈晓峰 (8621)68751772 shenxf@cjsc.com.cn

分析师： 吴云英 (8621)68751160 wuyy@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120001

航空机场周报: IATA 下调 2011 年盈利预测(6.6-6.12)

报告要点

(1) 数据跟踪

本周数据。油价维稳；人民币贬值；新增 5 架飞机，退出 3 架飞机。

本月数据。1) IATA 对 2011 年航空业的盈利预期下降至 40 亿美元。国际航协宣布下调 2011 年的航空业盈利预期至 40 亿美元，相比 3 月份 86 亿美元的预测，缩水几近 54%。与 2010 年 180 亿美元的净利润相比，则大跌了 78%。

(2) 行业热点

重点新闻。1) 国航深航计划引进 55 架新机，淘汰 27 架旧飞机。2) 南航筹建货运航空，将逐步提高货运收入占比。3) 欧盟决意明年开征航空碳税，中国民航埋单 8 亿。4) 空客 1 至 5 月净飞机订单 97 架，同期已交付 217 架。5) 国际航线成增长点，世界航空业看好中国市场。

事件跟踪。高铁。1) 京沪高铁 20 日或载客试运行，将实行两种票价。2) 京沪高铁 7 月 1 日前运营，沿线存在 9 大突出问题。

(3) 市场表现

航空行业指数本周下跌 2.15%，跑输沪深 300 指数 2.36 个百分点。表现较好的个股为外运发展，本周上涨 3.69%。表现较差的个股为南方航空，本周下跌 3.64%。机场行业指数本周下跌 0.16%，跑输沪深 300 指数 0.38 个百分点。表现较好的个股为厦门空港，本周上涨 1.63%。表现较差的个股为上海机场，本周下跌 0.69%。本周交通运输行业涨幅行业倒数第八，航空业涨幅行业倒数第一，机场业涨幅行业倒数第七。

航空行业 PB 相对沪深 300 指数的 PB，现在是 2.82 倍，低于 2005 年以来均值 4.10 倍。机场行业 PB 相对沪深 300 指数的 PB，现在是 0.76 倍，低于 2005 年以来均值 0.96 倍。

(4) 投资建议

航空短期上涨缺动力，等待三季度投资机会：航空 5 月末开始同比增幅转差，进入 6 月后高基数效应已显现，加上大盘或存系统性风险、人民币升值停滞、附加费上调、京沪高铁即将通车，短期内上涨动力不足。三季度旺季由于供不应求，因此今年供给提升后，需求仍可实现较好同比增长。在今年国内好国际淡的大环境下，南方航空日本航线少、国内比重高、京沪线比重小、无世博会高基数，业绩表现最稳定且人民币升值弹性最大。建议关注。

机场具备防御性：1) 机场收入模式不同于航空，即使需求增幅放缓也仅影响其一部分收入；2) 上市机场均地处一二线重要商务城市，商旅客和国际客占比高，油价上涨对该类旅客需求影响微弱；3) 内外航收费并轨不断逼近。建议配置上海机场（深度报告《跨入上行通道，即将破茧成蝶》）、深圳机场。

正文目录

最新数据跟踪	3
本周数据	3
本月数据	4
本周热点.....	5
重点新闻	5
事件跟踪	6
本周市场表现	6

最新数据跟踪

本周数据

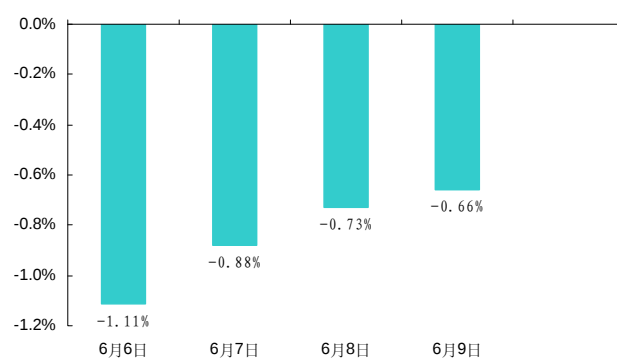
- **油价维稳。**本周 WTI 原油下跌，截止 6 月 10 日（周五）为 99.29 美元/桶，近一个月 WTI 价格基本保持在 100 美元/桶附近。新加坡航油价格上涨至 132.85 美元/桶，布伦特/迪拜/辛塔加权均价连续 22 个工作日变化率先跌后升，到 6 月 9 日（周四）为-0.66%，低于油价调整点 4.66 个百分点。
- **人民币贬值。**6 月 6 日（本周一）人民币兑美元汇率为 6.4745，再创新低，之后震荡上升，至 6 月 10 日（本周五）上升为 6.4801。本周贬值 0.005%，全年累计升值 1.92%。
- **飞机数量变化。**本周引进飞机共计 4 架，均为窄体机。其中南航引进 3 架，机型分别为 2 架 A320-200 和 1 架 A321-200；国航引进 1 架，机型为 B737-800WL。本周飞机退出 3 架，均为货机。南航退出 1 架 MD90，注册号为 B-2252，出售 2 架 A300-600，注册号为 B-2315 和 B-2323。

图 1: 国内外油价走势



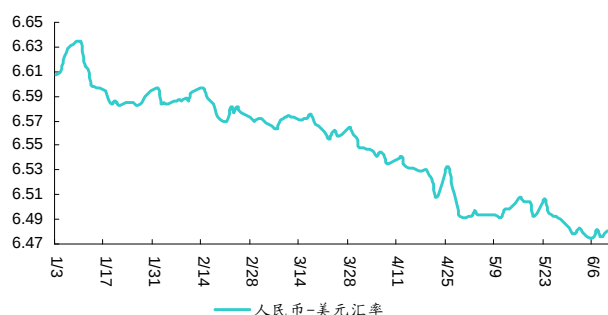
资料来源: Bloomberg, 国家发改委, 长江证券研究部

图 2: 布伦特/迪拜/辛塔加权均价连续 22 工作日变化



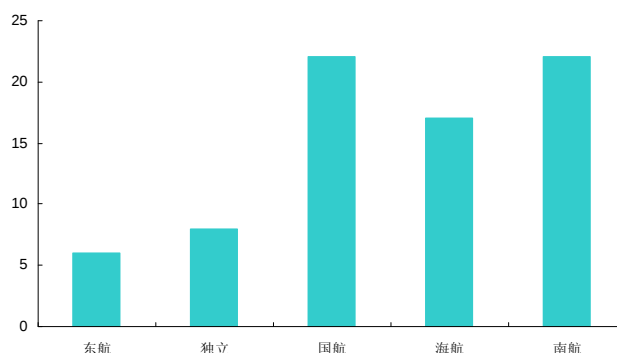
资料来源: 息旺能源网, 长江证券研究部 (新基准期为 2011 年 4 月 6 日)

图 3: 人民币-美元汇率走势



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 4: 2011 年至今行业新引进飞机数量



资料来源: 长江证券研究部 (参控股公司均算集团)

本月数据

► IATA 对 2011 年航空业的盈利预期下降至 40 亿美元

国际航协宣布下调 2011 年的航空业盈利预期至 40 亿美元，相比 3 月份 86 亿美元的预测，缩水几近 54%。与 2010 年 180 亿美元的净利润（从 160 亿美元修订所得）相比，则大跌了 78%。日本的自然灾害、中东地区政局动荡和燃油价格的飙升导致今年的行业利润额预期大幅下调，具体如下：

1) 上调燃油价格。目前，平均油价预计为每桶（布伦特原油）110 美元，比先前预计的每桶 96 美元增加了 15%。考虑燃油对冲的影响，即约有 50% 的预期消费，与三月份的预测相比最终将导致航空业的燃油成本上涨 100 亿美元，总计高达 1760 美元。燃油成本占整个运营成本的 30%。2010 年为 26%。

2) 下调需求增长。全球 GDP 预期上调 0.1%，至 3.2%，将推动航空运输业需求的持续增长。然而，鉴于燃油成本高企，客运和货运的增幅预期均所下调。现在，客运需求预计将同比上年增长 4.4%，比 3 月份预测的 5.6% 下降了 1.2%。同样，货运需求增幅预期将从此前的 6.1% 降至 5.5%。

3) 下调运力增速。总运力（综合客运和货运）预期增长 5.8%，高于 4.7% 的需求预期。供求差距已从此前预测的 0.3% 扩大至 1.1%。由于履行承诺的航班时刻和固定成本问题，运力调整预计将继续滞后于下降的需求，从而导致载客率和载货率的双双走低。截至 4 月，载客率徘徊在 77%，较 2010 年的 78.4% 下降了整整一个百分点。另外，飞机利用率也在下降。资产利用率的下降，主要表现为载客（货）率的降低和每架飞机平均飞行小时数的降低，是造成航空公司盈利能力下降的最大压力。

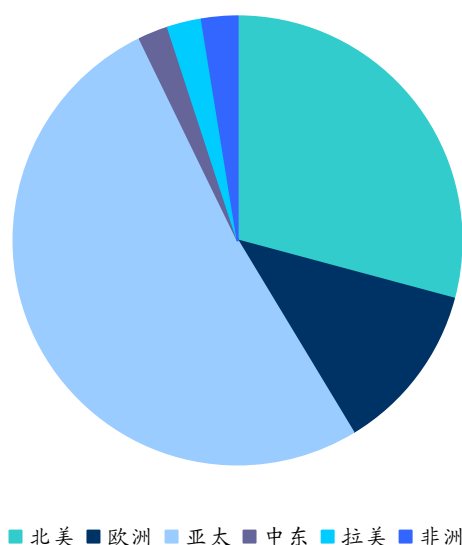
4) 上调收益水平。繁荣的经济给予航空公司一定的空间来部分消减油价上涨所造成的不利影响，因此，客运收益预期增长 3%（两倍于上期预测的 1.5%）和货运收益预期增长 4%（超过上期预测的 1.9%）上。然而，较高的旅行费用正在削弱价格敏感型的市场需求，预计航空公司可能无法通过增加收入来弥补成本的涨幅。

5) 两舱需求依然强劲。过去 5 个月里，由于油价上涨，以及欧洲新乘客税的实施，导致旅行费用上涨，价格敏感型的休闲旅客人数下降了 3-4%。相反，面对不断上涨的价格，两舱需求逆势上扬，且更加强劲，这主要得益于世界贸易和商业投资的不断发展刺激了商务旅行的增长。两舱旅客数量虽较 2010 年的增幅 9% 有所下降，但预计今年的增幅仍可接近 5-6%。

6) 风险依旧存在。经济增长乏力是本次预测的主要风险。飙升的能源价格必将减慢增长的速度。不过，有两个因素将缓解这一冲击。首先，虽然过去高油价曾引发经济衰退，但今天的经济体对油价已不再敏感（生成一个单位的 GDP 所需使用的能源量是 20 世纪 70 年代中期所需能源量的一半）。第二，企业部门现金充裕，充满信心，世界贸易继续以每年约 9% 的增速不断扩大。国际货币基金组织（IMF）以及其它机构均提高了全球经济增长预期，这预示着，2011 年下半年的需求增长可能会恢复到 5-6% 的历史水平。国际航协仍预测航空公司将继续盈利，尽管利润率微薄。预期基于乐观的经济前景展望，即便油价每桶高达 110 美元，但航空公司仍可以取得足够的收入，部分抵销上涨的燃油成本。

此外，亚太航空公司成为全球航空业盈利最高的区域，预计将达到 21 亿美元，利润率为 2.3%。此前预计该地区在 2011 年将预期盈利 37 亿美元，与 2010 年 76 亿美元的盈利相比出现大幅下挫。与其它地区相比，本地区的航空公司面临的货运市场规模庞大，燃油价格波动水平较高。亚太地区的航空公司在全部航空货运量中所占份额为 40%，而低廉的劳动力成本和相对较低的套期保值水平使得燃油成本在总成本中所占比例仍然较大。此外，日本的地震和海啸灾害预计将继续使该地区年内的经济前景黯淡。不过，这一不利态势将被中国和印度两国的强劲增长所减弱。这些经济体的持续经济活力意味着，亚太地区是唯一的预计需求增长（6.4%）将超过运力增长（5.9%）的地区。

图 5: 2011 年航空盈利的全球分布



资料来源：IATA，长江证券研究部

本周热点

重点新闻

- **国航深航计划引进 55 架新机，淘汰 27 架旧飞机。**国航对外合作部总经理楼永峰在 6 月 6 日举行的国际航协年会期间对《第一财经日报》透露，今年国航和深航共计划引进 55 架新飞机。其中，国航引进 36 架，深航引进 19 架。同时，国航和深航还将分别淘汰 18 架和 9 架旧飞机。而在国航引进的 36 架新飞机中，有 5 架是远程飞机，以进一步拓展国际远程航线。
- **南航筹建货运航空，将逐步提高货运收入占比。**南航董事长司献民在 6 月 6 日举行的第 67 届国际航协年会期间接受本报记者专访时透露，南航正在筹备成立货运航空公司，希望逐步提高货运收入在公司总收入中的占比。据记者了解，加上即将交付的一架全货机，南航旗下将有 8 架全货机。司献民指出，“十二五”期间还将增加一些全货机的引进，希望将货运收入在公司总收入的占比提高到 10%，去年的比例为 7-8%。
- **欧盟决意明年开征航空碳税，中国民航埋单 8 亿。**虽然各国多次抗议，但是欧盟明年针对飞往欧洲的航空公司推行碳排放交易（简称“ETS”）的决心依然没有动摇。据了解，从明年 1 月 1 日起，全球进出欧盟机场的航班都要受“碳排放配额”的限制，超出一定量就要花钱购买。“欧盟推行的 ETS 体系中，中国或许将是受到影响最大的国家。中国飞往欧洲的航班每增加一班，每年就将增加 1500 万元人民币的额外成本。”国际航协驻中国首席代表张保健说。据中国民航局节能减排办公室介绍，一旦开始征费，预计明年中国民航业界埋单额将达 8 亿元。到 2020 年，支付额将超过 30 亿元，9 年时间累计约 176 亿元。
- **空客 1 至 5 月净飞机订单 97 架，同期已交付 217 架。**空中客车公司 2011 年 1 至 5 月份净飞机订单数量为 97 架，同期交付 217 架商务飞机。
- **国际航线成增长点，世界航空业看好中国市场。**在 7 日结束的国际航空运输协会第六十七届年会和世界航空运输业峰会上，中国市场快速增长的需求纷纷被各大航空公司看好，将枢纽网络扩展到中国更多的城市成为与会者的

一致意愿。

事件跟踪

➤ **高铁。**1) 京沪高铁 20 日或载客试运行，将实行两种票价。京沪高铁运行试验进入最后阶段，有望本月 20 日开始载客试运行。运行试验最后阶段，各趟列车各车站的工作人员将基本到位，随时做好向社会开放的准备。根据初步计划，试运行阶段 6 月 11 日到 19 日不为不载人阶段，6 月 20 日以后择日开始载人试运行。预计 6 月底正式运营。而京沪高铁 6 月底正式通车后，铁道部初期将安排开行 90 对动车组列车，包括一站直达、省际直达和交错停车三种模式。据悉，届时根据旅客的不同需求，安排开行时速 300 公里和时速 250 公里两个速度等级的列车，实行两种票价，初期每天开行 90 对左右。同时，在京沪高铁通车运营后，既有的京沪线仍然保留 135 对普速客车，运输密度最高的区段仍然保留 58 对普速客车。2) 京沪高铁 7 月 1 日前运营，沿线存在 9 大突出问题。记者从铁道部获悉，国内 30 名工程界院士、专家，近日对即将开通运营的京沪高速铁路进行了检查评估。专家组总体认为，京沪高速铁路各项检测指标完全具备开通运营条件。据悉，9 日起至本月 19 日京沪高铁全线试运行，7 月 1 日之前将正式开通运营。6 月中下旬将开始对外售票。7 月 1 日起，中国铁路将实行新的列车运行图。铁道部称，主要为适应京沪高铁开通运营和铁路运力资源的增加。昨（9）日，铁道部副部长胡亚东表示，即将开通运营的京沪高铁部分环境安全隐患整治还不到位，非法违法行为仍然存在，性质比较严重，危害性很大。胡亚东称，这些突出问题主要表现在九个方面，包括高铁线路两侧 1000 米范围内，还存在采矿、采石及爆破作业场所；高铁线路两侧 200 米范围内，还存在易燃易爆等危险品生产、经营场所。

本周市场表现

本周沪深 300 上涨 0.21%，上证综指上涨 0.00%，全 A 指数上涨 0.60%。本周交通运输行业涨幅行业倒数第八，航空业涨幅行业倒数第一，机场业涨幅行业倒数第七。航空行业指数本周下跌 2.15%，跑输沪深 300 指数 2.36 个百分点。表现较好的个股为外运发展，本周上涨 3.69%。表现较差的个股为南方航空，本周下跌 3.64%。机场行业指数本周下跌 0.16%，跑输沪深 300 指数 0.38 个百分点。表现较好的个股为厦门空港，本周上涨 1.63%。表现较差的个股为上海机场，本周下跌 0.69%。

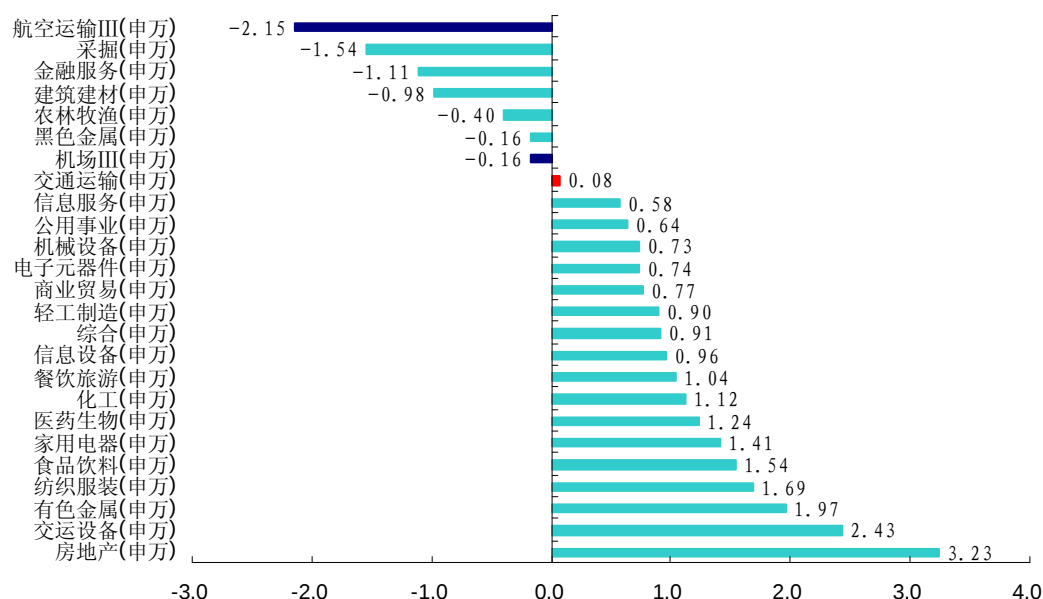
采用市净率 PB 衡量航空机场行业现在绝对和相对估值所处水平。航空行业现在的 PB 是 2.82 倍，2005 年以来的平均值是 4.10 倍，历史上 PB 最低点是 1.31 倍（2005 年 7 月）。航空行业 PB 相对沪深 300 指数的 PB 现在是 1.26 倍，2005 年以来均值是 1.26 倍，历史上相对沪深 300 的 PB 低点是 0.66 倍（2006 年 12 月）。机场行业现在的 PB 是 1.7 倍，2005 年以来的平均值是 3.01 倍，历史上 PB 最低点是 1.76 倍（2011 年 1 月）。机场行业 PB 相对沪深 300 指数的 PB，现在是 0.76 倍，2005 年以来均值是 0.96 倍，历史上相对沪深 300 的 PB 低点是 0.59 倍（2007 年 11 月）。

表 1: 航空机场行业板块市场走势

指数	最新价	一周变动	两周变动	三周变动	四周变动	二月变动	三月变动	一年变动
航空运输Ⅲ(申万)	2678.29	-2.15%	-2.80%	-11.29%	-13.77%	-13.60%	-20.57%	0.06%
机场Ⅲ(申万)	2056.26	-0.16%	-3.76%	-7.32%	-7.94%	-12.14%	-13.79%	-6.79%
沪深 300	2961.93	0.21%	-0.55%	-5.09%	-4.50%	-11.67%	-11.29%	6.46%
航空-沪深 300	-	-2.36%	-2.25%	-6.21%	-9.27%	-1.92%	-9.28%	-6.41%
机场-沪深 300	-	-0.38%	-3.21%	-2.23%	-3.44%	-0.47%	-2.50%	-13.25%
上证综合指数	2705.14	0.00%	-1.15%	-5.40%	-4.89%	-10.72%	-9.89%	4.69%
航空-上证综指	-	-2.15%	-1.66%	-5.89%	-8.88%	-2.87%	-10.68%	-4.64%
机场-上证综指	-	-0.16%	-2.61%	-1.92%	-3.06%	-1.42%	-3.90%	-11.49%
万得全 A 指数	2611.33	0.60%	-0.51%	-5.09%	-4.61%	-10.60%	-10.30%	7.96%
航空-万得全 A 指数	-	-2.75%	-2.29%	-6.20%	-9.15%	-2.99%	-10.27%	-7.91%
机场-万得全 A 指数	-	-0.76%	-3.24%	-2.23%	-3.33%	-1.54%	-3.49%	-14.75%
中国国航	9.16	-0.31%	-2.41%	-11.10%	-13.02%	-14.07%	-23.11%	-11.69%
东方航空	5.13	-2.47%	-3.21%	-13.64%	-16.04%	-17.12%	-23.09%	-35.06%
南方航空	7.41	-3.64%	-0.94%	-8.52%	-13.33%	-6.32%	-15.31%	13.30%
海南航空	7.04	-3.16%	-2.63%	-12.38%	-16.41%	-12.59%	-13.24%	28.42%
外运发展	8.43	3.69%	-2.43%	-7.36%	-6.23%	-16.86%	-24.66%	9.20%
中信海直	10.50	-0.38%	-3.76%	-9.79%	-4.72%	-18.79%	-24.46%	48.91%
白云机场	7.92	0.00%	-2.70%	-7.26%	-7.48%	-10.31%	-12.00%	-13.81%
上海机场	12.88	-0.69%	-4.73%	-7.67%	-8.72%	-13.44%	-15.82%	-3.81%
厦门空港	14.37	1.63%	1.05%	-3.62%	-4.07%	-12.33%	-11.85%	-14.20%
深圳机场	5.52	0.73%	-2.63%	-6.71%	-6.40%	-8.55%	-8.40%	-5.79%

数据来源: Wind, 长江证券研究部

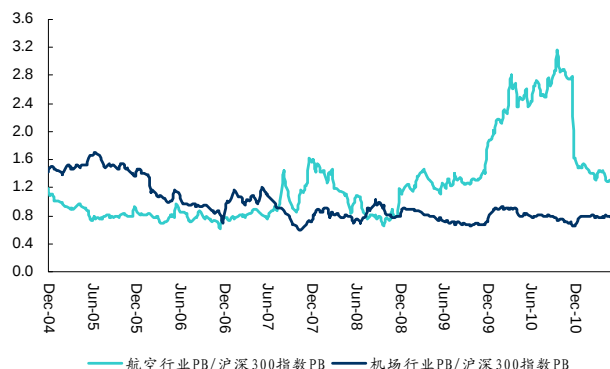
图 6: 行业指数变化对比



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7：航空机场行业指数与沪深 300 指数对比


资料来源：Wind，长江证券研究部

图 8：航空机场行业相对沪深 300 市净率


资料来源：Wind，长江证券研究部

表 2：航空机场行业上市公司盈利预测和估值

公司简称	投资评级		报表日股价	EPS 预测				PE			
	本期	上期		10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E
中国国航	推荐	推荐	9.16	1.05	0.96	0.81	0.86	8.72	9.57	11.36	10.66
东方航空	推荐	推荐	5.13	0.48	0.47	0.47	0.63	10.69	10.91	10.91	8.14
南方航空	推荐	推荐	7.41	0.70	0.59	0.48	0.53	10.59	12.56	15.44	13.98
海南航空	推荐	推荐	7.04	0.74	0.69	0.74	0.87	9.51	10.20	9.51	8.09
外运发展	谨慎推荐	谨慎推荐	8.43	0.49	0.58	0.57	0.68	17.11	14.53	14.79	12.40
中信海直	谨慎推荐	谨慎推荐	10.5	0.24	0.27	0.32	0.36	43.82	38.30	32.97	29.34
白云机场	推荐	推荐	7.92	0.51	0.62	0.70	0.74	15.53	12.77	11.31	10.70
上海机场	推荐	推荐	12.88	0.68	0.77	0.87	1.04	18.94	16.73	14.80	12.38
厦门空港	谨慎推荐	谨慎推荐	14.37	0.94	1.06	1.19	1.38	15.28	13.56	12.08	10.41
深圳机场	谨慎推荐	谨慎推荐	5.52	0.42	0.42	0.45	0.31	13.07	13.14	12.27	17.81

资料来源：Wind，长江证券研究部

分析师介绍

吴云英，长江证券研究部行业部首席分析师。南开大学数学学士，经济学硕士；2008 年 5 月加盟长江证券研究部，从事航运港口行业研究。

沈晓峰，资深分析师，毕业于浙江大学、美国西雅图城市大学，获工商管理硕士，6 年航空公司从业经验，研究领域航空和机场行业。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。