

京沪高铁直达班次少于预期

——京沪高铁对民航影响跟踪

运输 同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告日期

2011-06-15

报告关键点:

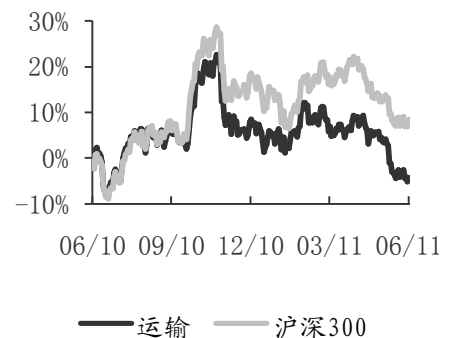
■ 新浪网消息: 北京南-上海虹桥日开41对, 其中2对直达全程4.8小时, 6对经停两站4.92小时; 直达、经停班次符合我们深度报告预期但少于市场预期。

报告摘要:

- **京沪高铁运行时间——全程5小时以内的每天仅有8对, 对京沪航线的分流将低于市场预期:** ①对民航有冲击的是300公里时速列车: 京沪高铁运营初期, 计划每天开行高速动车组列车90对, 实行时速300和250公里两种速度等级混跑的列车开行模式; 其中, 时速300公里的63对, 时速250公里的27对; 250公里动车组列车, 从北京到上海全程最短时间为7小时56分, 时间远长于市场预期, 我们认为对民航影响较小。②北京南至上海虹桥时速300公里列车日开行41对, 其中全程5小时以内的仅有8对: 时速300公里“G”字头动车组中, 安排一站直达2对、省际直达6对, 其他为交错停站; 一站直达列车车次2对, 运行时长4小时48分, 沿途均停靠南京南站, 分别安排在早上9时和下午14时; 省际直达列车6对, 运行时间4小时55分, 沿途停靠南京南站和济南西站, 分别安排在早上的8、10、11时和下午的15、16、17时。③我们预计300时速交错停站全程运行时间约5.5小时: 根据武广高铁运行数据, 我们预计交错停站模式经停约6-7站, 每多停一站运行时间增加8-10分钟, 预计全程运行时间约5.5小时。④对商务客来说, 京沪航线飞机时间优势仍明显: 京沪航线飞机总旅行时间5个小时以内, 仅占用半天时间。而京沪高铁总旅行时间约7个小时, 早上出发下午才能到达目的地, 中午出发晚上才能到达, 傍晚出发需要深夜到达, 在出行的时间便利性上, 大幅低于飞机。(资料来源: 铁道部、新浪网)。
- **京沪高铁票价——二等座票价略低于市场预期, 对休闲旅客有吸引力:** ①时速300公里动车组列车从北京到上海全程票价二等座555元, 一等座935元、商务座(包括观光座、一等包座)1750元; 时速250公里动车组列车全程票价二等座410元、一等座650元。京沪高铁公司将根据市场情况, 在运价政策范围内, 可以对动车组列车实行票价浮动。②300时速二等座相当于飞机经济舱全价票4.9折。考虑后续票价浮动政策, 对自费休闲旅客有吸引力。
- **京沪航线商务客流占比较高, 预计分流量、票价影响均不超过20%:** ①预计高铁分流京沪航线旅客量不超过20%, 考虑正常增速旅客运输量同比将下降约10%。②预计票价同比下降不超过20%: 首先, 京沪航线上对票价较不敏感的商务旅客占比约七八成, 预计票价受到冲击主要是占比较小的休闲旅客部分, 而自费出行的休闲旅客机票相对较低; 再次, 目前行业运力偏紧的情况下运力调整灵活性较高, 京沪航线运营飞机约八成为宽体机, 预计航空公司可用窄体机替换部分宽体机应对暂时性冲击, 客座率有望维持80%以上水平从而实现票价稳定。
- **京沪高铁开通后, 影响全行业RPK增速约0.8%, 不会改变今年供给偏紧的行业格局:** ①京沪沿途航线旅客运输量占行业旅客运输量比重约为4.8%。以已开通高铁的航线分流数据为参考, 根据航距和运行时间差进行测算, 京沪高铁开通后分流民航旅客量约为行业1.23%, 影响行业RPK增速约0.8%。②预计暑运运力仍偏紧: 考虑去年世博会高基数及京沪高铁分流, 预计7-8月RPK增速约为9-10%, 但由于去年运力基数也较高, 预计ASK同比增速或仅为8%左右, 行业仍呈现运力供给偏紧的状态。
- **投资策略:** 我们认为行业竞争格局稳定、供不应求提升了行业将航油成本向燃油附加费的传导能力, 加上人民币升值带来的汇兑收益贡献, 全年行业高盈利能力有保障。预计京沪高铁对民航冲击小于预期, 6月底京沪高铁开通后仍看好七八月旺季行业供需关系。建议风险偏好者可6月淡季逢低布局航空股, 推荐顺序为南航、国航、海航、东航。
- **风险提示:** 油价大幅上涨、京沪航线准点率低于预期、行业需求显著低于预期

首选股票	目标价	评级
600029 南方航空	10.0	买入-A
601111 中国国航	13.0	买入-A
600221 海南航空	10.0	买入-A
600115 东方航空	7.0	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
S1450511020019

报告联系人

谢红

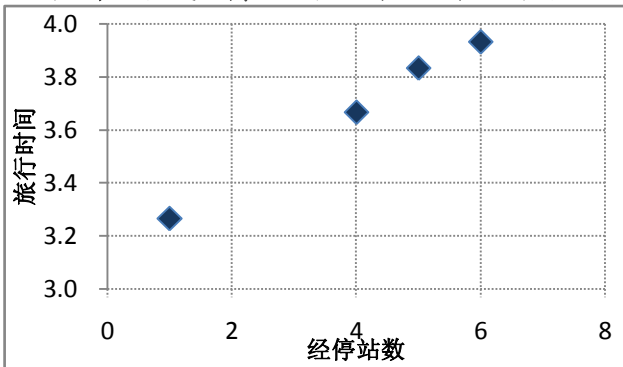
xiehong@essence.com.cn

前期研究成果

京沪高铁不足虑, 等待暑运估值修复——
高铁对民航影响深度分析报告

2011-06-07

图 1 广州-武汉高铁全程经停次数和运行时间



数据来源：高铁时刻表查询网、安信证券研究中心

图 2 不同经停站数京沪高铁全程运行时间测算

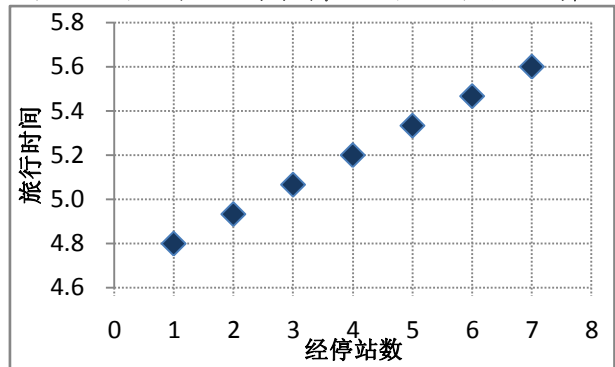
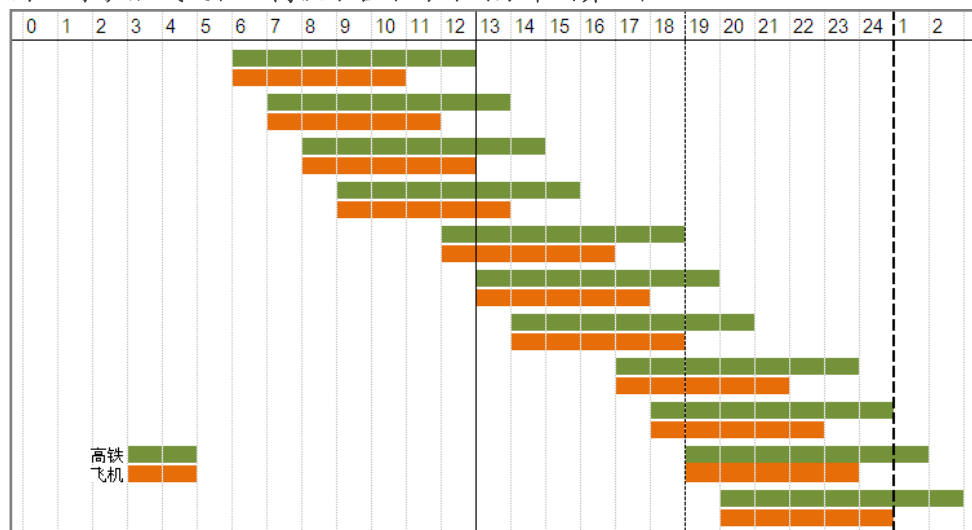


表 1 武广高铁广州南-武汉现有运行数据

经停站数	班次	占比	运行时间
1	6	12%	3 小时 16 分钟-17 分钟
4	2	4%	3 小时 40 分钟-42 分钟
5	19	38%	3 小时 48 分钟-58 分钟
6	23	46%	3 小时 55 分钟-4 小时

数据来源：高铁时刻表查询网、安信证券研究中心

图 3 京沪航线飞机、高铁旅客旅行时间分布测算比较



资料来源：安信证券研究中心测算

表 2 2009 年京沪高铁沿线航线运营数据

航线	航距 (km)	旅客人数(万)	占行业比重	分流假设	分流量占行业比重
北京-上海	1178	648.9	2.82%	20%	0.56%
北京-南京	981	159.0	0.69%	30%	0.21%
天津-上海	1133	109.1	0.47%	20%	0.09%
济南-上海	852	60.2	0.26%	40%	0.10%
北京-无锡	1120	40.4	0.18%	20%	0.04%
北京-济南	412	32.0	0.14%	100%	0.14%
北京-常州	1016	23.1	0.10%	20%	0.02%
天津-南京	907	19.8	0.09%	30%	0.03%
北京-徐州	650	7.6	0.03%	60%	0.02%
徐州-上海	540	6.6	0.03%	70%	0.02%
济南-南京	579	2.5	0.01%	70%	0.01%
合计		1109.2	4.81%	26%	1.23%

资料来源：《从统计看民航》、安信证券研究中心

分析师简介

吴莉，中国人民大学会计硕士，4 年证券行业从业经验。2006 年-2007 年，天相投资顾问公司从事航运港口及铁路行业研究；2008 年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中心。

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

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
朱贤	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
李昕	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113565	lixin@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: 200123

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