

航空运输业 (010609)

京沪航线初期分流基本符合预期

董丁 分析师

电话: 020-87555888-8403

eMail: dd2@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010014

京沪航线运力减投, 客座率基本维持同期水平

京沪高铁已运行整一周时间, 本周伊始主要航空公司开始削减运力。国航、东航在京沪区域运力削减幅度分别为 10%、13%, 以致京沪区域客座率启稳, 并基本维持同期水平。对于最重要的北京-上海航线, 国航的平均客座率为 83%, 比去年同期下降 2-3 个百分点。

初期需求分流基本符合预期

我们测算京沪高铁冲击最主要的京沪航线, 国航和东航的客运量分别下滑 13%、20%。以日本、欧洲高铁的国际经验和武广航线的经验判断, 我们之前预计该航线的分流比率由高铁降速前 20%下调至降速后 10%, 这属于航空和高铁两者市场份额稳定后的常态比率。由于京沪高铁初期运营, 尝鲜旅客大有人在, 分流程度稍高于常态比率应该在市场预期之中。

结构性降价致收入下降可控

销售策略上, 航空公司针对价格较敏感的低价客下调远期预售价格, 并且针对三天内商务客上座率放缓加大中舱位的铺垫, 因此京沪票价呈现周期两端降价比较明显的特征。5 月以来京沪区域票价走势与国内整体情况出现背离, 主要受世博影响。剔除世博因素, 预计京沪高铁影响京沪票价下降个位数水平。对国航, 预计受高铁影响京沪票价下降 8%, 影响整体收入下降 0.8%。

投资建议

京沪高铁影响有限, 行业渐进旺季, 在有利的供给控制下, 油价是我们认为影响行业旺季盈利弹性的最重要因素。前期国际能源署称将释放 6000 万桶原油储备, 以平抑油价波动。这让我们对下半年油价走势更为乐观。建议投资者把握航空业旺季行情。

主要风险 油价大幅上涨、高铁网络贯通、异常事件等影响。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
中国国航	9.22	0.95	1.00	0.97	9.71	9.22	9.51	1.09	13.00	买入
南方航空	7.29	0.59	0.63	0.52	12.36	11.57	14.02	0.99	10.08	买入
东方航空	4.94	0.48	0.51	0.35	10.29	9.69	14.11	1.44	6.63	买入
海南航空	6.67	0.74	0.95	1.04	9.01	7.02	6.41	0.28	12.35	买入

数据来源: 公司报表, 广发证券发展研究中心

行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势

航空运输业(010609)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-0.28%	-7.19%	4.48%
沪深 300	3.24%	-6.70%	20.20%

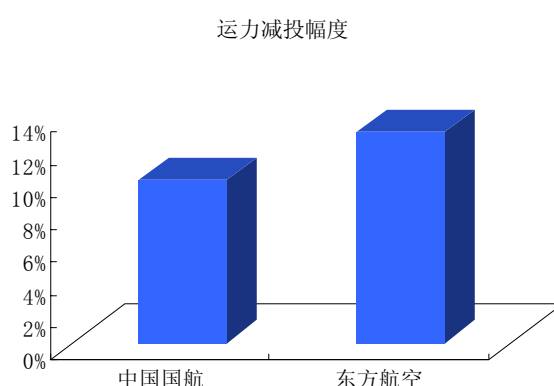
航空公司积极应战京沪高铁，初期分流基本符合预期

京沪高铁于2011年6月30日下午三点正式开通，已运行一周的时间。京沪高铁重叠航段客运量占国内总量的比例约6%，其中以国航和东航航班份额最大。国航和东航纷纷采取及时的应对措施。

减投运力，客座率基本保持同期水平

针对京沪高铁运营头两天京沪区域航线流量下滑情况，本周伊始主要航空公司开始调配运力结构，在北京-上海航线做以小换大的机型结构调整，在北京-无锡、北京-常州等航线取消部分航班，国航、东航在京沪区域航线运力削减幅度分别为10%、13%。

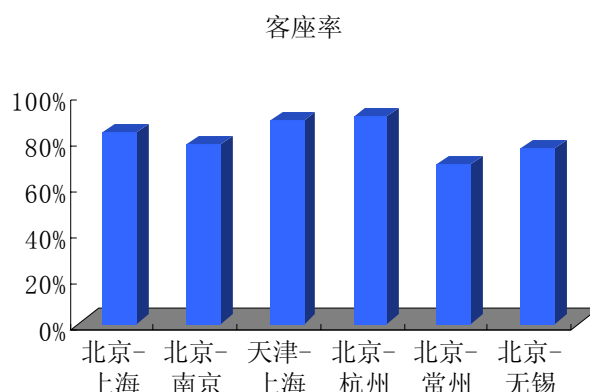
图1：京沪高铁运营以来京沪区域航线主要航空公司运力减投幅度



数据来源：民航局、广发证券发展研究中心

在有效的运力调整下，京沪区域客座率呈企稳迹象，并且基本维持同期水平。如国航，北京-上海航线平均客座率为83%，比去年同期下降2-3个百分点左右；其他航线，如北京-杭州、天津-上海基本保持甚至超过同期水平，北京-南京、北京-无锡、北京-常州航线客座率则出现不同程度的下降。

图2：京沪高铁运营以来京沪区域航线的平均客座率情况



数据来源：民航局、广发证券发展研究中心

初期需求分流基本符合预期

京沪高铁运营整一周的时间，以国航、东航的运力减投和客座率情况，我们测算京

沪高铁冲击最主要的航线——京沪航线国航和东航的客运量分别下滑13%、20%。以日本、欧洲高铁的国际经验和武广航线的经验判断，我们之前京沪高铁对京沪航线的分流比率由高铁降速前20%下调至降速后10%，这属于两者市场份额稳定后的常态比率。由于京沪高铁初期运营，尝鲜旅客大有人在，分流程度稍高于常态比率应该在市场预期之中。

表1: 京沪高铁开通前，我们对主要航空公司京沪沿线航段分流预计

航空里程 (公里)	航段	旅客运输 量占国内 总量比重	航班量份额					预计高铁分流比例	
			国航	南航	东航	海航	其他	降速前	降速后
400-500	北京—济南	0.15%	0	0	0	0	100%	90%	100%
	上海—合肥	0.05%	0	0	100%	0	0	90%	100%
	上海—连云港	0.03%	0	0	100%	0	0	90%	100%
500—600	上海—徐州	0.03%	0	0	100%	0	0	80%	90%
600-700	北京—徐州	0.04%	100%	0	0	0	0	70%	80%
700—800								60%	70%
800—900	上海—济南	0.29%	0	0	0	0	100%	50%	60%
	天津—南京	0.02%	0	0	32%	0	68%	30%	50%
900-1000	北京—合肥	0.33%	56%	0	33%	11%	0	30%	50%
	北京—南京	0.75%	44%	6%	44%	6%	0	30%	50%
1000—1100	北京—南通	0.04%	100%	0	0	0	0	20%	40%
	北京—无锡	0.19%	37%	0	0	0	63%	10%	30%
1100-1200	上海—天津	0.52%	20%	0	58%	8%	13%	10%	30%
	北京—上海	3.08%	36%	2%	54%	7%	2%	10%	20%
			国航	南航	东航	海航	其他	行业	
降速前	预计分流旅客量(万人)		139	8	184	22	96	449	
	占国内运量比		3.6%	0.1%	3.3%	1.2%		1.86%	
降速后	预计分流旅客量(万人)		76	5	104	12	74	271	
	占国内运量比		2.0%	0.1%	1.9%	0.6%		1.12%	

数据来源：广发证券研究发展中心

结构性降价致收入下降可控

携程网显示，京沪航线票价折扣呈现出周期两端降价比较明显的特征，这与航空公司的销售策略密切相关。

针对价格敏感性较强的低价旅客，航空公司主要下调远期预售价格。面对京沪高铁的开通，东航率先调整销售策略，将远期预售价格从4.5-5折下调至3.5折，并提高远期预售比例。应对竞争对手的调价，国航也适当加大远期预售力度，下调早晚劣势航班、团队和散客价格。

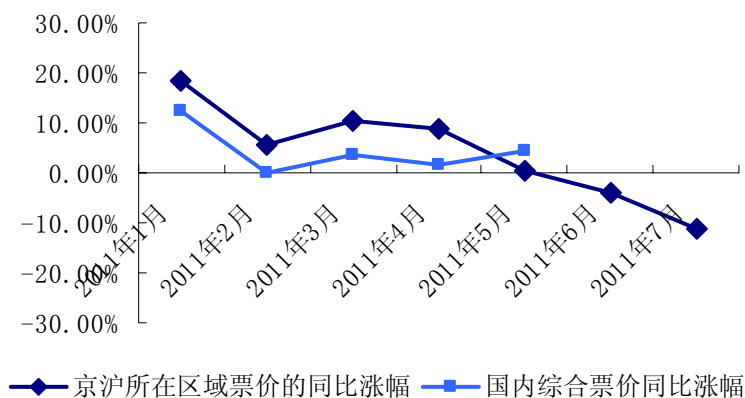
京沪航线以商务客居多，从订票周期看以往一周以内预定的比率达到7-8成。针对三天内商务客上座率放缓，航空公司在三天之内加大了中舱位的铺垫，并未像以往收高舱位。

表2: 北京-上海航线提前预订票价折扣的变化情况

	平均折扣						
	1 天	3 天	5 天	7 天	9 天	加权平均值	同比
2011-1	9.69	9.21	8.69	8.28	8.26	8.92	16.3%
2011-2	9.00	8.28	8.14	7.56	7.34	8.17	6.3%
2011-3	9.33	8.82	8.59	8.32	8.21	8.72	-2.5%
2011-4	9.81	9.52	9.35	9.19	9.23	9.45	0.0%
2011-5	9.56	9.03	8.84	8.77	8.46	8.98	-2.5%
2011-6	9.43	8.70	8.18	7.63	7.63	8.43	-14.2%
2011-7	7.73	7.55	7.63	7.55	6.96	7.52	-19.9%
环比	-18.1%	-13.3%	-6.7%	-1.1%	-8.7%	-10.8%	

数据来源: 携程网、广发证券发展研究中心

图3: 京沪所在区域航线票价的同比变化



数据来源: 民航局、广发证券发展研究中心

自5月份以来, 京沪区域航线受世博高基数的影响, 裸票价格出现下滑, 与行业整体票价走势出现背离, 主要受世博高基数的影响。我们认为, 剔除世博因素, 单纯的京沪高铁影响票价下滑为个位数水平。对国航, 预计京沪高铁的分流影响京沪票价下降8%左右, 拉动整体收入下降0.8%。对东航, 预计京沪高铁的分流影响京沪票价下降10%左右, 拉动整体收入下降2%。

至于世博因素带来对行业需求和票价的结构性影响, 航空公司已经迅速反应并积极应对, 减投上海进出港运力, 以保证客座率和收益水平。

投资建议

京沪高铁的影响有限, 行业已渐进旺季。在有利的供给控制下, 油价是我们认为影响行业旺季弹性的最重要因素。前期国际能源署称将释放6000万桶原油储备, 以平抑油价波动。这让我们对下半年油价走势更为乐观。建议投资者把握航空业旺季行情。

主要风险

油价大幅上涨, 高铁网络贯通, 异常事件等。

广发交通运输行业研究小组

杨志清，分析师，同济大学工学博士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名，2009年新财富交通运输行业最佳分析师入围，2009年今日投资交通运输行业最佳分析师第一名，2010年进入广发证券发展研究中心。

董丁，分析师，东北财经大学经济学硕士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2008年进入广发证券发展研究中心。

张亮，研究助理，上海交通大学管理学硕士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2010年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zl23@gf.com.cn，021-68815254。

谢平，研究助理，北京交通大学工学硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。联系方式：xieping@gf.com.cn，021-68825729。

相关研究报告

广发证券航空机场行业数据库_行业跟踪分析报告	董丁	2011-07-04
航空运输业：取消航油关税，再给力航空_行业跟踪分析报告	董丁	2011-06-25

广发证券——行业投资评级说明

买入（Buy）	预期未来12个月内，行业指数优于大盘10%以上。
持有（Hold）	预期未来12个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出（Sell）	预期未来12个月内，行业指数弱于大盘10%以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路183号 大都会广场36楼	深圳市民田路华融大厦 2501室	北京市月坛北街2号月坛大 厦18层1808室	上海市浦东南路528号 证券大厦北塔17楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。