

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

品质重于速度 - 民航与高铁大打差异化竞争

2011 年 7 月 19 日

投资要点

事件:

近日民航局向各民航地区管理局、航空公司以及相关机场下发《关于提高“京沪空中快线”运营品质的措施的通知》，并要求各航空公司细化执行。具体内容包括：

- ✓ 鼓励航空公司增补目前空白时段的航班，可安排夜航航班，增加航班频次。
- ✓ 简化乘机流程，缩短旅客出行机场等待时间。
- ✓ 增加“京沪空中快线”专用值机柜台、专用签转柜台，增加专用安检通道，减少地面保障时间。
- ✓ 缩短航班截载时间，力争由飞机起飞前 30 分钟缩短为 25 分钟，无交运行李旅客 20 分钟。
- ✓ 缩短旅客地面交通时间，在上海、北京两地完善城市航站楼至机场的快运通道。
- ✓ 减少航班延误，确保航班正点。遇航班大面积延误时，要及时、准确通报情况，减少旅客在飞机上等待时间。
- ✓ 鼓励航空公司增加航班头等和公务舱座位比例，配备个性化娱乐设施。
- ✓ 鼓励铁联运、空地联运，实现“大交通”优势互补。探索和研究航空、铁路、公路联运的方式。

点评:

● 京沪高铁故障频发，航空公司压力减轻

京沪高铁开通后由于天气原因和接触网故障连续五天发生六起故障，高铁运行中凸显的服务问题已经成为公众关注的焦点。随着高铁的事故频发，在民航与高铁的竞争中，天平开始出现了微妙的倾斜，航空公司压力减轻。

客座率方面：在京沪航线上的航班客座率约为 90%，高铁开通后，客座率降低到 86%左右，下降了 4 个百分点。

票价方面：6 月 30 日至 7 月 7 日间，京沪航线机票折扣大多维持在 4-5 折，与高铁最低票价 410 元基本持平。受高铁事故频发影响，一些旅客重新成为了民航的拥趸，航空公司也调整了价格策略。现在当天预订、或提前一天预订京沪机票，票价折扣最低只到 8 折。

客源方面：从机票销售量来看，与去年同期相比，京沪航线机票销售量下降接近 12%；与 6 月份相比，销售量则下降 5%，并没有预期中大幅下滑的情况发生。

● 京沪高铁影响逐渐减弱，航线经营指标环比改善

京沪高铁开通第一周，京沪航线各运营航空公司主动调配运力，座位数同比减少约 10%，客座率下降 4%，票价出现下降。释放的运力可用于其它暑期旺季航线弥补京沪航线损失。

京沪高铁开通第二周，随着运营形势的好转，运力开始回升，座位数环比第一周增长 16%，客座率回升 5 个百分点，票价水平触底反弹。

表 1、京沪航线经营指标预测和估算

高铁相关航线主要经营指标对比（7 月 2 日-7 月 13 日）									
座位数		客座率		平均折扣		客公里票价		座公里票价	
11 年	同比	11 年	同比	11 年	同比	11 年	同比	11 年	同比
250000	-10%	86%	-4%	0.69	-0.21	0.67	-0.20	0.57	-0.20

高铁相关航线主要经营指标对比（7 月 7 日-7 月 13 日 VS 6 月 30 日-7 月 6 日）									
座位数		客座率		平均折扣		客公里票价		座公里票价	
11 年	环比	11 年	环比	11 年	环比	11 年	环比	11 年	环比
140000	16%	88%	5%	0.71	0.02	0.68	0.02	0.60	0.05

数据来源：兴业证券研究所

● 京沪航线竞争格局稳定，票价水平有望逐渐提高

2010 年东航吸收合并上航和国航收购深航之后，三大航的运输总周转量的市场份额占比已经接近 80%。在京沪航线的 50 个左右的航班中，国航东航约占 46 个，南航 1 个，海航 3 个，在京沪航线市场中寡头垄断尤为明显。在京沪高铁暂不增加运能、暑期旺季致使行业景气的环境下，客座率有望接近去年同期水平，在京沪航线上运营的各航空公司有望逐渐提高票价水平。

● 民航四方协调，打造全新京沪航线

在民航局下发的上述《通知》中，明确了民航局、空管局、机场、航空公司的细化措施，例如航空股公司相互配合方便签转、空管局减少航班延误、机场优化乘机流程等，确保四方联手打造全新京沪航线。

● 提高服务品质，誓与高铁争夺高端商务客源

对于旅客来说，出行时间、所享受到的服务和旅程所花费用是决定其选择出行方式的最基本要素。京沪航线超过 70% 的客源是高端商务旅客，时间和服务要求高、票价敏感性低，使得该航线成为国内的“黄金航线”。应对高铁冲击，避免商务旅客流失，其关键是提供方便、快捷、优质、高效的航空服务，更好地满足旅客需求。

目前京沪高铁的服务品质与民航相比尚有差距。一是，高铁晚点后缺乏对旅客进行补偿的机制；二是，京沪高铁的车票销售体系不尽完善，比如旅客只能在指定时间内提前买票、退改签服务也不尽完善等；三是，京沪高铁的晚间车次较少，而有些京沪两地商务旅客处理完公务后倾向于选择晚 7 点钟以后返回居住地，而这个时候只有航空公司能提供服务。

而航空公司为了应对高铁，在原有高品质服务的基础上不断推陈出新。例如近来各航空公司纷纷推出体验头等舱、超级经济舱等，使旅客可用经济舱的票价体验头等舱和超级经济舱的服务。此外国航还推出了面向头等舱和公务舱的奔驰、奥迪接送服务。

随着各航空公司不断提高“京沪空中快线”的运营品质，客源回流值得期待。

● 基本面良好是航空股估值修复的核心动力

今年1-6月我国民航总体保持增长态势，并呈现出客运增长快于货运增长、国内航线增长快于国际航线增长的特点。运输总周转量、旅客运输量和货邮运输量分别为273.67亿吨公里、1.39亿人和265.70万吨，同比增长7.6%、9.8%和-0.4%，增速保持了较高水平。受益国内航空市场的高度景气，各航空公司经济效益显著提高。

航空股估值修复的核心动力来自基本面环比的确定性改善。京沪航线票价和客座率回升，高铁冲击逐渐弱化。暑期旺季，环比明显改善，国内更旺，国际复苏，三季度业绩有望超预期。欧债危机又起，全球能源投放，原油价格不具备大幅上涨的动力。我们继续看好三季度航空业估值修复的行情，航空股的高弹性有望获得超额收益。

我们继续首推弹性最大的南方航空，推荐国际航线在暑期旺季有望明显改善的中国国航，布局长期受益海南旅游岛建设的海南航空，关注京沪航线市场份额最大的东方航空（高铁冲击低于预期）。

表2、航空公司中报业绩前瞻

公司	评级	10H1	10H2	10A	11H1E	11H2E	11E	11H1 同比	11年 同比	11年WIND 一致预期	相对 一致预
南方航空	强烈推荐	0.21	0.38	0.59	0.25	0.44	0.68	19%	15%	0.58	17%
中国国航	推荐	0.36	0.58	0.95	0.32	0.79	1.11	-11%	17%	0.85	31%
东方航空	推荐	0.17	0.3	0.48	0.21	0.32	0.5	24%	5%	0.5	0%
海南航空	推荐	0.13	0.6	0.73	0.16	0.59	0.75	23%	2%	0.74	1%
航空平均								14%	10%		
上海机场	强烈推荐	0.29	0.39	0.68	0.36	0.43	0.79	26%	16%	0.78	1%
深圳机场	中性	0.22	0.21	0.42	0.2	0.22	0.42	-8%	-1%	0.43	-3%
厦门空港	推荐	0.45	0.49	0.94	0.51	0.61	1.12	14%	19%	1.12	0%
白云机场	推荐	0.24	0.27	0.51	0.3	0.32	0.62	26%	22%	0.6	4%
机场平均								15%	13%		

数据来源：兴业证券研究所

表3、重点公司盈利预测与估值表（2011.7.19）

股票代码	股票简称	股价	EPS			PE			PB	评级	目标价
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	11E		
600029.SH	南方航空	8.05	0.59	0.68	0.66	13.95	12.13	12.50	2.20	强烈推荐	11.22
601111.SH	中国国航	10.13	0.95	1.11	1.19	10.53	8.98	8.38	2.20	推荐	14.28
600115.SH	东方航空	5.11	0.48	0.5	0.49	11.02	10.52	10.73	2.67	推荐	7.35
600221.SH	海南航空	7.09	0.73	0.75	0.82	9.99	9.73	8.90	1.82	推荐	12.30
600009.SH	上海机场	13.68	0.68	0.79	0.93	18.95	16.32	13.86	1.58	强烈推荐	16.74
600897.SH	厦门空港	15.03	0.94	1.12	1.25	15.73	13.21	11.84	2.12	推荐	18.75
600004.SH	白云机场	8.02	0.51	0.62	0.73	15.61	12.87	10.93	1.23	推荐	10.95
000089.SZ	深圳机场	5.52	0.42	0.42	0.47	13.23	13.31	11.89	1.44	推荐	7.05

数据来源：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

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

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。