

航空运输

行业研究/点评报告

高铁分流效应趋于平稳，京沪航线客座率将稳步回升

民生精品---简评报告/交通运输业

2011 年 07 月 25 日

一、事件概述

我们对近期航空公司的客运量、票价及客座率进行了跟踪调查：（1）截止 7 月 23 日，7 月份京沪航线整体客运量月环比下降 5% 左右，其中中国国航客运量下降 9.6%、东方航空客运量上升 2.3%；（2）京沪航线票价折扣从最低 4 折逐步恢复到 8 折左右；（3）京沪航线经济舱客座率基本保持在 80% 以上，18:00 左右的航班客座率甚至接近 100%。高铁开通初期对京沪航线的影响低于市场普遍预期。

二、分析与判断

➤ 铁路事故频发，民航与高铁的竞争天平开始出现微妙倾斜。

高铁 3 天两次停电、南京南站漏雨及甬温线追尾等铁路交通事故频发，使得航空和铁路的竞争天平开始出现微妙倾斜。首先，高铁晚点后并没有对旅客进行特殊补偿，这相比于民航的服务显然还有差距；其次，京沪高铁的销售体系不尽完善，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。

➤ 商务旅客占比高，保证了较高的航班客座率。

根据我们的实地调研，京沪高铁的客流集中在上午，下午高铁的客座率会出现明显下滑。主要原因是：（1）北京到上海 70% 以上为商务旅行客，对于时间的敏感性要高于票价，而该部分旅客主要集中在 18 至 19 点之间航班；（2）晚上发车的动车组全部停开，只保留了一对特快列车，不能满足夜间商务旅客的需求。综合上述两方面影响，保证了京沪航线 18 点左右的高客座率。

➤ 供需缺口驱动行业景气回升。

从当前的收入吨公里、可用吨公里的对比来看，供需缺口有望继续加大，国内航线将保持高景气，三季度航空业盈利将超出市场预期：（1）从需求角度，国航、南航和东航收入吨公里上半年同比增速为 12.69%、6.72% 和 5.25%，而传统旺季公商务出行与暑期旅游将促使航空需求明显上升；（2）从供给角度，国航、南航和东航可用吨公里上半年同比增速为 10.12%、5.59% 和 2.35%，在国内高铁分流预期的影响下，航空公司整体运力增速回落仍将持续。

➤ 行业旺季来临，航空核心竞争力凸显。

7-10 月份是国内航空业的旺季，中远距离国内游、出境游占比增多。根据我们此前的研究，4 小时是航空与高铁争夺的重要时间窗口，而 4 小时以上及出境游中航空具有较强的竞争优势。我们对航空业三季度的盈利状况仍保持乐观判断。

➤ 指数未反映业绩，估值修复空间居各板块之首。

年初至 7 月 22 日收盘，航空运输指数累计下跌了 22%，远远高于沪深 300 指数 3.8% 的累计跌幅，位居 A 股各板块跌幅排名之首；但民航全行业上半年利润总额 183 亿元，同比增长 27.3%，指数并未反映行业实际的业绩水平。我们认为，高铁分流预期已经明显减弱，板块将迎来估值修复的反弹行情。

三、投资建议

人民币加速升值、油价不断走低将有效释放市场的悲观预期；京沪高铁分流回归常态将是预期差兑现、股价上涨的催化剂；7 月将进入行业旺季，基本面继续向好是航空股展开反弹行情的核心动力。

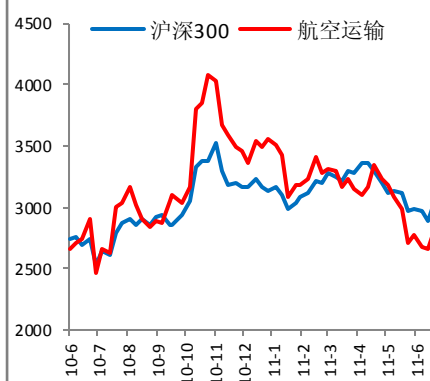
四、风险提示

大盘系统性风险。

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：

策略分析师：张琢

执业证号：S0100210110002

联系人：孙洪湛

电话：(8610)8512 7513

Email: sunhongzhan@mszq.com

相关研究

《航空运输业专题报告：柳暗花明，七月航空股启动反弹行情》2011-07-08

《航空运输业深度报告：山重水复疑无路，柳暗花明又一村》2011-07-25

分析师与行业专家简介

张琢，策略分析师，中国人民银行研究生部金融学硕士，对外经济贸易大学管理学学士。2007年加入中国银河证券研究所从事策略研究工作，2010年9月加盟民生证券研究所。精于数据分析，拥有独特的策略分析框架和成熟的资产配置研究经验。

孙洪湛，北京师范大学经济学硕士，大连理工大学计算数学学士。2010年加盟民生证券研究所，长期关注周期性行业的发展趋势，擅长自上而下及企业价值分析。主要负责交通运输行业研究，覆盖港口、航空等领域。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层，100005；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。