

第一创业研究所

郭强 S1080209110064

联系人：张庆

电 话：0755-82485040

邮 件：zhangqing2@fcsc.cn

南航收益增幅位列三大航之首，厦门机场保持高增长**——2011 年 7 月航空机场简报****点评：**

- **随着旅游航线升温，海航与南航收益水平大幅提升，环比均超过 20%。**7 月，国内外航空市场旅游航线升温明显，旅游航线收益水平在 7 月底时超过商务航线。旅游航线比例高的海航和南航收益水平显著上升。7 月环比 6 月，各航空公司收益水平（客座率*票价折扣）增幅分别为：国航 15%、南航 21%、东航 12%、海航 29%。
- **国际航线中亚太线和北美线收益水平提升明显。**进入 7 月下旬后，北美线显著走强，亚太线继续维持进入暑期后的强劲势头，收益水平不断提升，而欧洲线和日韩线相对显得疲弱。受益于大量前往东南亚的观光游客，南航外线客座率和票价水平保持迅猛增长。
- **南航将大力推进航线网络的国际化，同时做大国内四大枢纽。**南航将继续扩大外线比例，并力图做大国内广州、北京、乌鲁木齐及重庆四大枢纽。我们认为，南航广大的国内航线网络将为国际航线提供足够的客源支持和中转选择，以前不到 20%的国际航班比例抑制了广州枢纽的发展，未来加大国际航班比例，会释放中转航程的潜力，使得南航未来 RPK 增速超越 ASK 增速，提升南航客座率及票价水平。
- **深圳机场 7 月起降架次将出现负增长。**按监测数据预推，厦门机场 7 月起降架次增幅同比增速可达 22%，上海机场同比增速约 1.5%，广州 2%，深圳可能会出现负增长，达到-2.5%。预计到 8 月，随着第二跑道时刻的释放，深圳机场航班量同比增速将转负为正。
- **风险提示：**国际国内经济下滑，油价大幅波动，高铁冲击大于预期，报告数据均源于第一创业研究所日频监测数据，与各公司实际公布数据有细微出入。



1、7月，海航与南航受益于旅游航线升温，收益水平环比增幅均超过20%

7月，国内航线客座率接近87%，经济舱票价折扣接近7.4折，分别环比6月的83%和6.3折提升了近5%和16%；国际航线客座率达到81%，经济舱票价折扣达到5.2折，分别环比6月的75.5%和4.8折提升了7%和8.6%。

由于进入航空旺季，各航空公司收益水平（客座率*票价折扣）7月环比6月大幅提升，国航环比升15%，南航升21%，东航升12%，海航升29%。环比增幅均超过两位数的原因在于，6月下半月航空进入小淡季，而7月下半月航空业则是旺季中的旺季，客座率和票价水平都有相当大的差距。

海航收益水平大幅攀升的原因在于其旅游航线比重大于其他各航空公司，暑期旺季旅游航线票价水平大幅上涨，从6月的平均5.8折上涨到7月的7.2折，客座率也由6月的86%上升到7月的89%。这急剧推高了海航在暑期的盈利能力。

三大航中，南航收益水平环比增幅高于国航和东航，除大量国内航线尤其是旅游航线的客座率和票价水平迅速提升之外，其外线中大量的亚太航线暑期量价齐升，使得其外线收益水平环比增幅也超过了20%。

由于南航暑期数据在三大航中格外亮眼，7月28日，我们对南航进行了一次调研。调研得到的信息总结如下：

1、战略方面：南航将一方面提升国际航班比例，一方面做大国内广州、北京、乌鲁木齐和重庆四大枢纽。目前南航国际ASK目前已占总体运力的24%，计划明年提升到30%，未来南航还将大力气发展经广州中转的第六航权航班，如欧洲-澳洲、北美-东南亚航线等，自广州始发至澳洲的航线还将继续加密。国内将实施广州、北京、乌鲁木齐和重庆四大枢纽战略，今年上半年这四大枢纽中转客源同比增速分别为：广州24%，北京16%，乌鲁木齐36%，重庆157%。南航希望以A380引进为契机，完善北京的中转。

2、运力方面：全年南航ASK的增长幅度可能将不超过8%。7、8、9三月南航航班量与去年持平，国际航班增加较快，国内略有下滑。7月，南航飞行小时约10.3小时，比6月9.5小时提升0.8小时。针对飞行员不足的情况，南航将大力招募外籍飞行员，计划今年招募超过500名外籍飞行员以解决瓶颈问题。A380飞机有可能推迟到10月到场，初始运营将在国内执飞，可能往返广州-北京航线，停靠北京二号航站楼，待到年底有备份A380的运力之后再执行北京-巴黎航线。

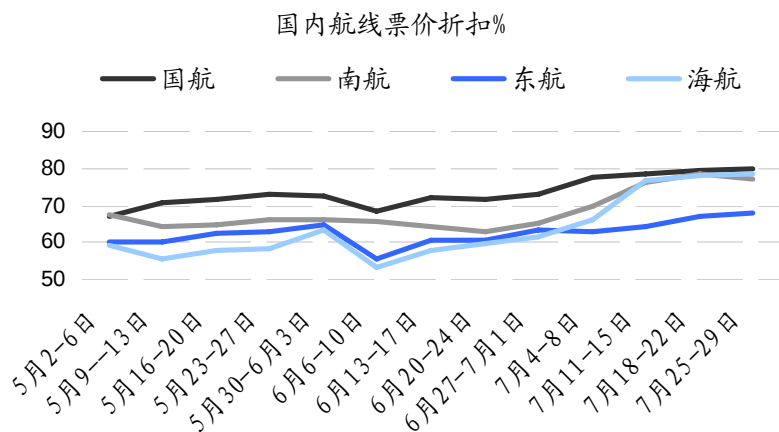
3、收入方面，7月客座率在86%左右，今年两舱客座率43%，同比去年37%提升6pt，占总座位数5%的高端经济舱客座率达到85%，在公务线上达到93%。进入暑期以来，南航的票价水平增长速度是三大航中最快的，上半年裸票价格同比去年增长约在9%左右。在销售方式上，南航大力发展直销，目前直销客票占总出票量的13%，比去年9%提升了4pt。

4、成本方面：目前航油成本占总成本38%-40%，人工薪酬有所增加，同比增幅约在10%-15%左右。

我们认为，南航广大的国内航线网络将为国际航线提供足够的客源支持和中转选择，以前不到20%的国际航班比例抑制了广州枢纽的发展，未来加大国际航班比例，会释放中转航程的潜力，使得RPK增速超越ASK增速，提升南航客座率及票价水平。

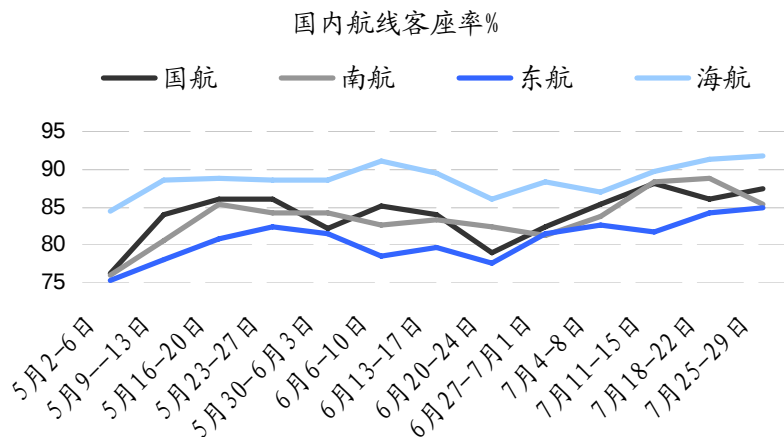


图 1: 各航空公司国内航线票价折扣比较



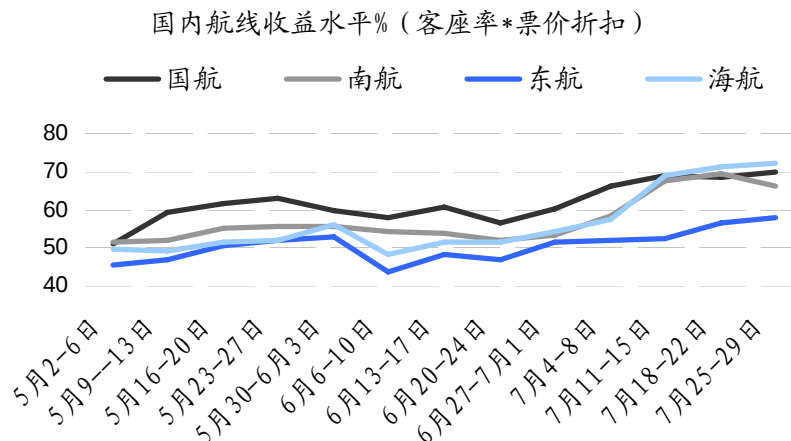
数据来源: 第一创业证券研究所

图 2: 各航空公司国内航线客座率比较



数据来源: 第一创业证券研究所

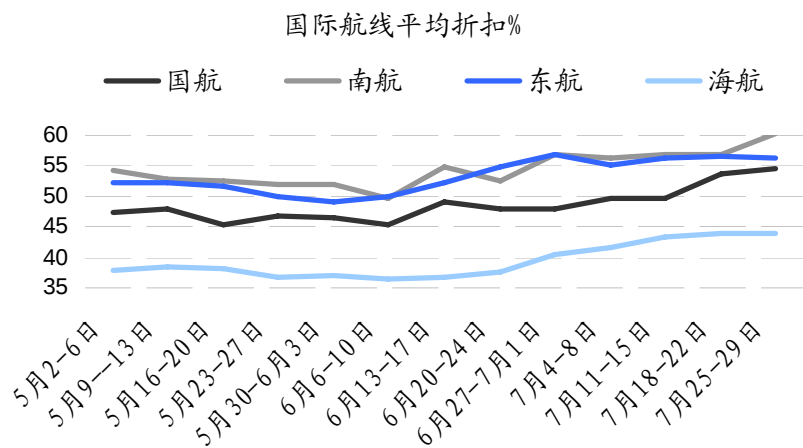
图 3: 各航空公司国内航线收益水平比较



数据来源: 第一创业证券研究所

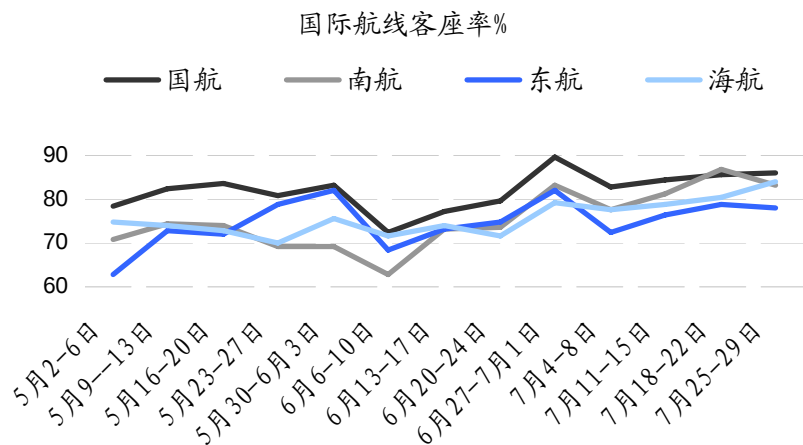


图 4: 各航空公司国际航线票价折扣比较



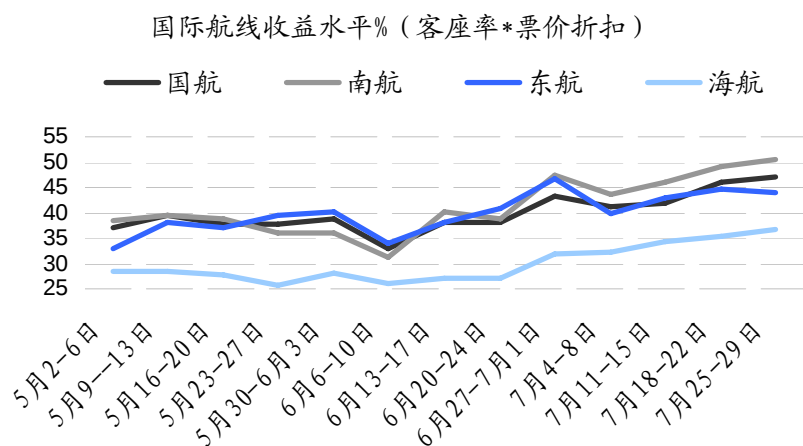
数据来源：第一创业证券研究所

图 5: 各航空公司国际航线客座率比较



数据来源：第一创业证券研究所

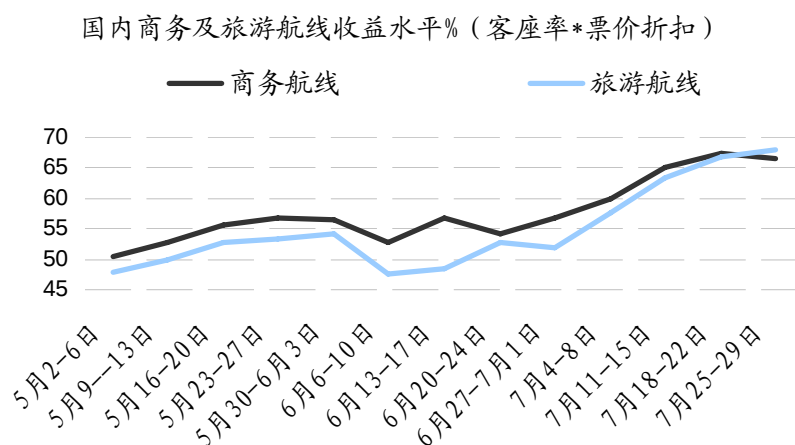
图 6: 各航空公司国际航线收益水平比较



数据来源：第一创业证券研究所

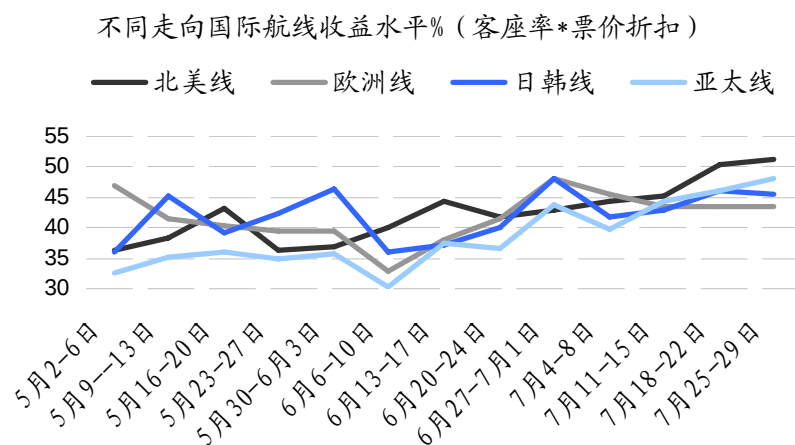


图 7: 国内商务及旅游航线收益水平比较



数据来源: 第一创业证券研究所

图 8: 不同走向国际航线收益水平比较



数据来源: 第一创业证券研究所

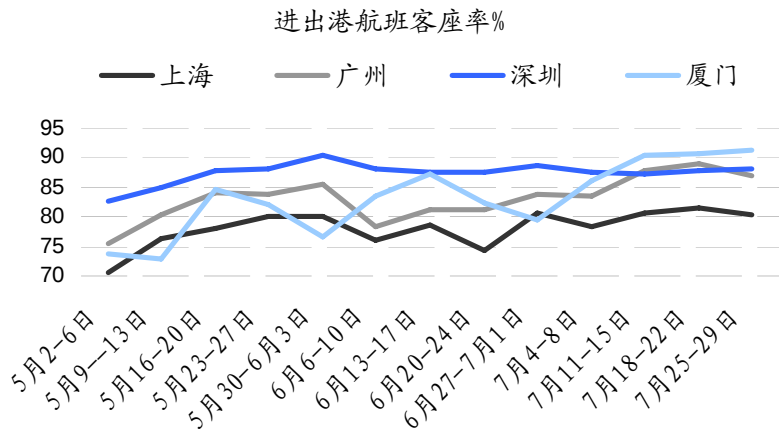


2、厦门机场维持高增长，深圳机场 7 月起降架次将出现负增长

根据监测数据推算，我们预计各大机场 7 月航班量同比增速分别为，厦门 22%，上海 1.5%，广州 2%，深圳-2.5%

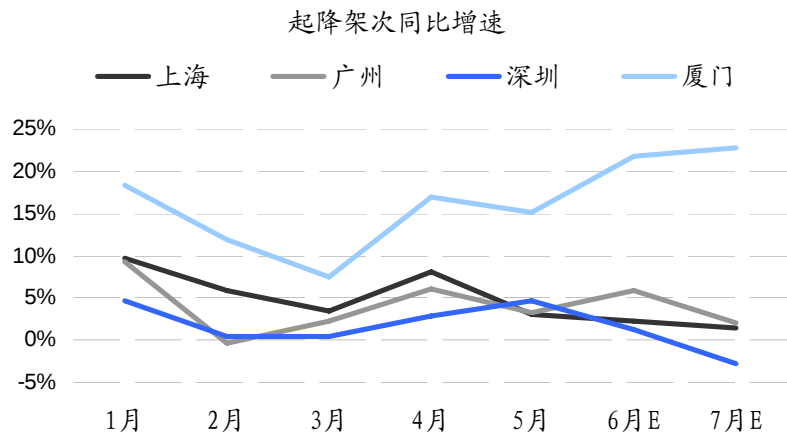
在 7 月航空机场半月报中我们曾指出，由于深圳航空今年暑期加班量低于去年，加上深圳航空在深圳机场占了 30% 的航班比重，因此深圳机场航班起落绝对数量出现同比下滑。进入 7 月下旬之后，深圳机场航班量开始有所回升，8 月份，随着第二跑道时刻的释放，深圳机场航班量同比增速将有望转负为正。

图 9：机场进出港航班客座率比较



数据来源：第一创业证券研究所

图 10：起降架次同比增速比较（深圳机场 6 月增长数据为已公布实际值）



数据来源：第一创业证券研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其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头寸并进行交易，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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120