

证券研究报告

航空运输业

证券分析师

储海

S1450209060208

0755-22625974

Sunchao484@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

暑运客座率高企表明出行需求被抑制

事项：三大航 15 日分别公布了 7 月生产经营数据。国航、南航、东航旅客运量分别同比增长 6.7%、10.8%、5.3%，客座率分别达到 86.6%、85%、83%，分别上升 3.5、3.5、-0.2 个百分点。

- **国内运力增长缓慢，国际运力各有不同。**国航、南航、东航 7 月国内运力分别增长 -0.8%、0.3%、5.9%，均延续了上半年的缓慢趋势。国内运力增长缓慢，一方面各公司上半年运力增长缓慢，另一方面去年 7 月世博会基数效应明显。国际运力方面各公司表现出不同的趋势，南航加快国际化步伐，运力投放增速加快达到 43.5%；国航始终保持稳健的运力增长，增速 6.86%；东航在 10 年大幅增加国际运力后，今年运力投放明显保守，在高基数效应下增速回落至 8.6%。
- **国内需求增速快过供给，客座率创新高。**7 月国内运量虽然面临去年高基数以及运力增长不足的制约，仍然保持了良好的增长，国航、南航国内运量分别超过运力增速 5.5、5.8 个百分点，东航运力超过运量增速 0.9 个百分点。客座率方面国航、南航国内客座率分别为 87.7%和 86.8%，均为历史同期最高值。国内航空需求增长虽然受到世博会高基数影响，但供需矛盾保持说明内在需求增长动力仍然十分充足。
- **国内需求受到运力增长缓慢抑制。**按航空正常的规律来说，一旦客座率超过 80%就将出现旅客溢出现象。今年国内市场客座率超 85%，甚至部分航线达到 90%以上说明需求旺盛，但同时也表明运力增长缓慢已经形成了对需求的抑制。因此，尽管国内旅客运量增长不足 10%，但这是运力增长抑制的结果，实际客源需求远远不止目前的生长。适度的加快国内运力的增长，将既不会冲击目前的票价水平，还可以带来运量及收入的增长。
- **国航：国内寻找突破，国际稳健增长。**国航由于航线网络集中在主干市场，受到时刻不足的影响，国内运力增长受限，因此近一两年国航加大国内网络布局，先后进入深圳、武汉、大连、西藏等市场，但短期内其国内市场仍然在寻找更好的增长突破口，国际方面国航开始由量向质转变，无论是增加现有航点，还是加密原有网络，均保持稳健的态势，在公司看来提高收益水平比单纯的市场份额更重要。
- **南航：国内储备多，国际增长快。**受上半年飞机退出较多的影响，公司国内运力几乎没有增长，我们认为公司国内网络完整、基地众多，航班时刻储备也比较丰富，因此国内市场增长仍然有很大的空间。国际方面公司上半年大力投入，新开和加密了大量航线，目前公司国际业务占比离预定 30%的目标还有相当距离，因此，预计下半年公司国际航线增长仍然保持高速。
- **东航：国内上海市场表现稍差，国际放缓脚步。**虽然有世博高基数影响，但由于虹桥机场时刻增长，公司仍然保持了国内运力接近 6%的增长。但由于去年旅游透支效应，今年华东市场客座率及票价增长均落后于全国，公司客座率低于平均水平。国际方面，由于收益水平表现不佳，公司在运力投放上也回归低速，预计公司下半年国际航线运力运量增长将保持在 7-8%的水平。
- **维持行业强烈推荐评级。**行业暑运反映国内需求增长仍有很大潜力，供给不足导致票价高企，盈处水平保持增长，未来 3 年行业处于黄金发展期，维持对行业的强烈推荐评级。首推南航，业绩增速领跑行业，国内市场增长潜力巨大。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257