

2011-08-23

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

航空

增持/维持评级

分析师

李军

SAC 执业证书编号:S1000510120054

(021)5010 6015

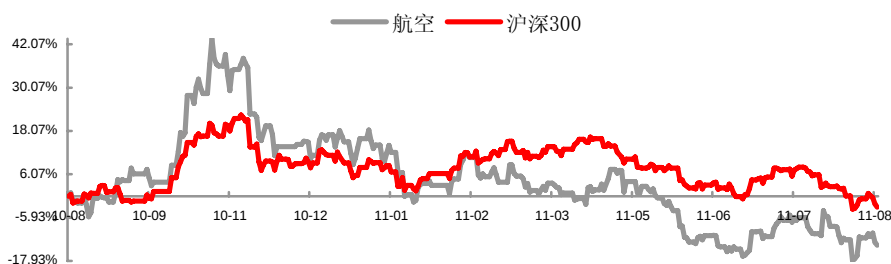
lijunyjs@mail.htlhsc.com.cn

客座率水平创历史新高

——2011 年 7 月份航空业运营数据简评

- **需求正常，继续保持个位数增长：**7 月份民航需求继续保持个位数增长，全行业合计旅客吞吐量同比增长 7.1%，需求增速较 6 月份有所提升，我们认为行业 7 月份运营数据相对正常，合计旅客吞吐量 7.1% 的个位数增长是在 2010 年 7 月份同比高达 21% 的高基数基础之上，同时 RPK 同比增长 10.49%）超过 ASK 增速（同比增长 7.91%）近 2.5 个点。
- **供给低位增长，ASK 同比增长 7.91%：**根据我们大概的统计，7 月份行业共引进客机 24 架，退出飞机 5 架，截止 7 月底行业拥有客机总数为 1621 架，同比增长 10.95%，估计和机场的拥堵有关，7 月份飞机平均日利用小时 9.6 小时，低于 2010 年同期 9.8 小时的水平，利用小时下降导致 7 月份 ASK 增速低于飞机座位数增速约 2 到 3 个点，同比增长约为 7.91%。
- **客座率同比持续提升至 85.6%，达历史最好水平：**7 月份在 RPK 同比增速（10.49%）高于 ASK 同比增速（7.91%）的情况下，客座率继续同比提升，7 月份客座率达到 85.6%，同比提升 2 个点，并创历史新高，考虑航空的季节性因素，每年航空业客座率的高点一般都在 8 月份，今年 7 月份的客座率水平（85.6%）不仅超过了历史同期，同时超过了去年 8 月份水平。
- **投资建议：增持，看好旺季反弹，**总体而言，我们认为行业 7 月份运营数据相对正常，同时在 RPK 同比增速（10.49%）高于 ASK 同比增速（7.91%）的情况下，客座率继续同比提升至 85.6%，创历史新高，我们维持前期观点，看好航空股在旺季反弹，主要原因如下，1、根据最新的调研，8 月份至今大部分航空公司在去年高基数的基础上客座率仍同比有所提升；2；在美债危机的影响下，近人民币对美元升值加速；3、航空旺季到来，预计航空业在 8 月份依然保持良好盈利，虽然表观需求下降，但原因和去年的高基数以及运力投放增速下降有关，表征行业盈利能力最重要指标的客座率指标预计仍有所提升；因此我们依然看好航空股在旺季的反弹，维持行业“增持”的投资评级。
- **风险因素：**燃油价格持续大幅上涨、需求受偶然冲击大幅下滑。

最近 52 周行业表现



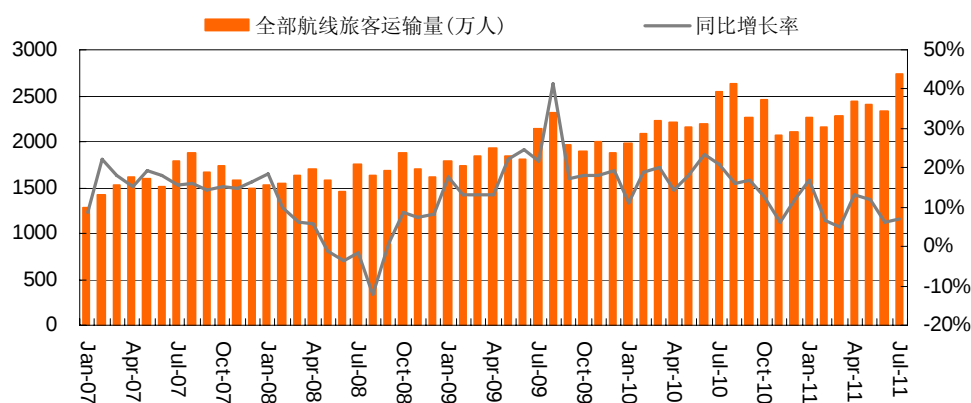
需求继续保持个位数同比增长

民航总局数据显示，7 月份民航需求继续保持个位数增长，全行业合计旅客吞吐量同比增长 7.1%，需求增速较 6 月份有所提升，我们认为行业 7 月份运营数据相对正常，合计旅客吞吐量 7.1% 的个位数增长是在 2010 年 7 月份同比高达 21% 的高基数基础上，同时 RPK 同比增长 10.49% 超过 ASK 增速（同比增长 7.91%）近 2.5 个点。

7 月份合计旅客吞吐量同比增长 7.1%

总体而言，我们认为 7 月份行业需求数据增速基本正常，全行业合计旅客吞吐量同比增长 7.1%，同比增速较 6 月份的 6.3% 有所提升，在 2010 年 7 月份同比增长 21% 的高基数基础上，7.1% 的同比增速基本正常。

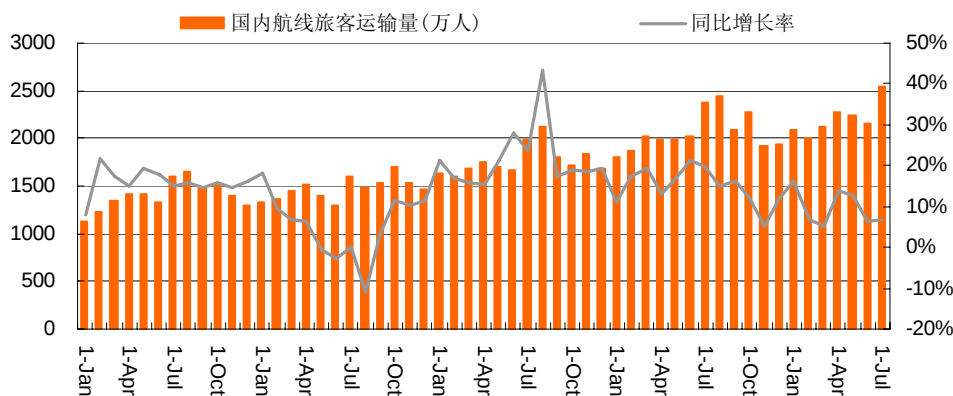
图 1： 中国民航全行业旅客吞吐量发展趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、中国民用航空局

7 月份国内航线旅客吞吐量同比增长 6.90%，2011 年 7 月份国内航线旅客吞吐量环比 2011 年 6 月份增长 17.51%，2011 年 7 月份国内航线旅客吞吐量环比 2011 年 6 月份增速好于 2010 年 7 月份国内航线旅客吞吐量环比 2010 年 6 月份 16.86% 的增速，从这个角度而言，结合同比增速以及环比增速比较，我们认为今年 7 月份国内航线的增速属于不错水平。

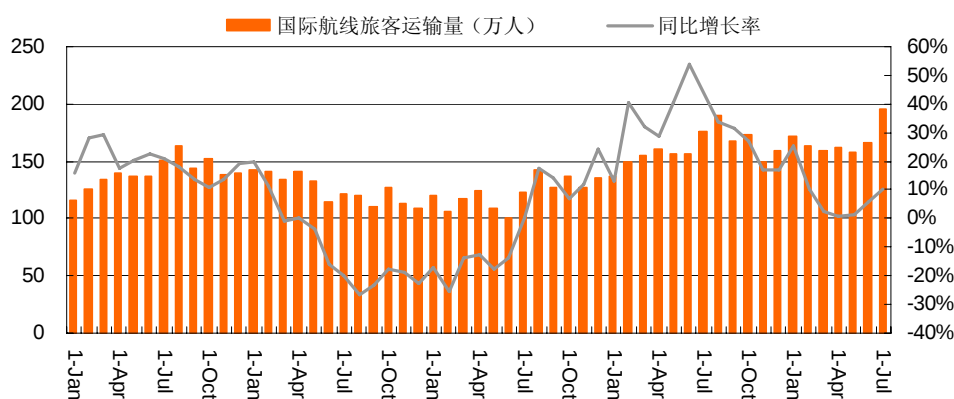
图 2： 中国民航全行业国内航线旅客吞吐量发展趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、中国民用航空局

7 月份国际航线旅客吞吐量同比增长 10.30%，7 月份国际航线同比增速较 6 月份的 6.00%有较大幅度的提升，2011 年 7 月份国际航线旅客吞吐量环比 2011 年 6 月份增长 17.68%，2011 年 7 月份国际航线旅客吞吐量环比 2011 年 6 月份增速好于 2010 年 7 月份国际航线旅客吞吐量环比 2010 年 6 月份 12.94%的增速，从这个角度而言，结合同比增速以及环比增速比较，我们认为今年 7 月份国际航线的增速也属于不错水平。

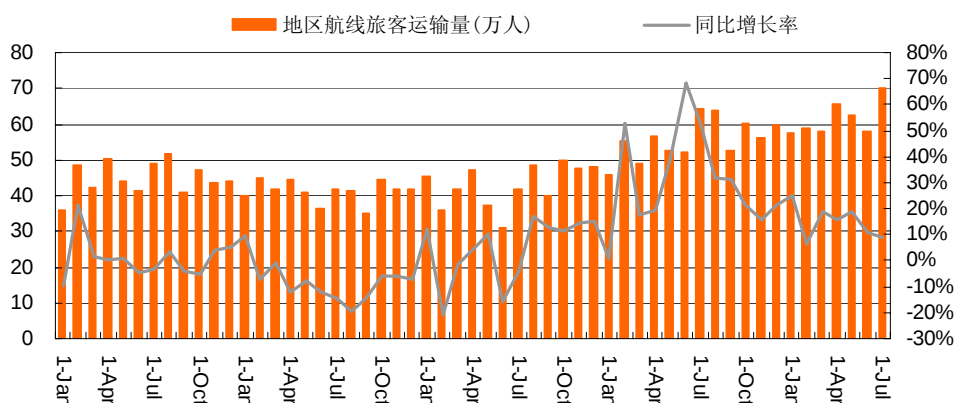
图 3： 中国民航全行业国际航线旅客吞吐量发展趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、中国民用航空局

7 月份地区航线旅客吞吐量同比增长 9.20%，7 月份国际航线同比增速较 6 月份的 10.50%有小幅的下降，2011 年 7 月份地区航线旅客吞吐量环比 2011 年 6 月份增长 21.00%，2011 年 7 月份地区航线旅客吞吐量环比 2011 年 6 月份增速也差于 2010 年 7 月份地区航线旅客吞吐量环比 2010 年 6 月份 23.65%的增速，从这个角度而言，结合同比增速以及环比增速比较，我们认为今年 7 月份地区航线的增速表现不佳，低于正常水平。

图 4： 中国民航全行业地区航线旅客吞吐量发展趋势



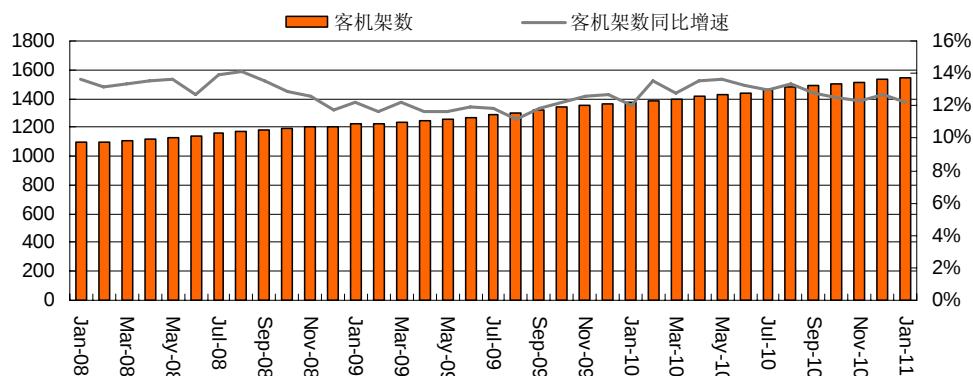
资料来源：华泰联合证券研究所、中国民用航空局

供给端：ASK 低位增长，增速约为 7.91%

飞机架数同比增速保持稳定，约为 11%

根据我们大概的统计，7 月份行业共引进客机 24 架，其中中型单通道飞机 20 架，大型双通道飞机 3 架，支线 CRJ200ER 飞机 1 架（由华夏航空租赁引进），退出飞机 5 架，其中厦门航空出售一架波音 B757-200，改装为全货机，改由顺丰航空运营，截止 7 月底行业拥有客机总数为 1621 架，同比增长 10.95%。

图 5： 中国民航全行业客机架数及增速发展趋势

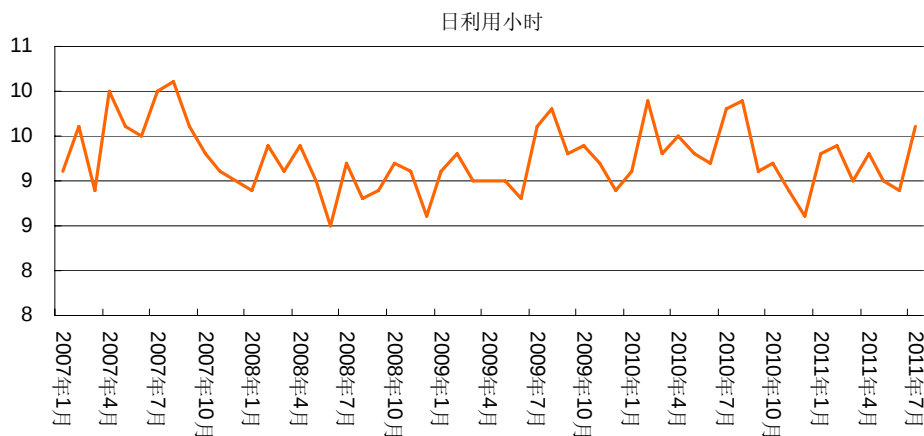


资料来源：华泰联合证券研究所、中国民用航空局

利用小时下降，ASK 同比增速 7.91%

估计和机场的拥堵有关，今年 2 月份以来飞机平均日利用小时数均低于 2010 年同期水平，7 月份飞机平均日利用小时 9.6 小时，低于 2010 年同期 9.8 小时的水平。

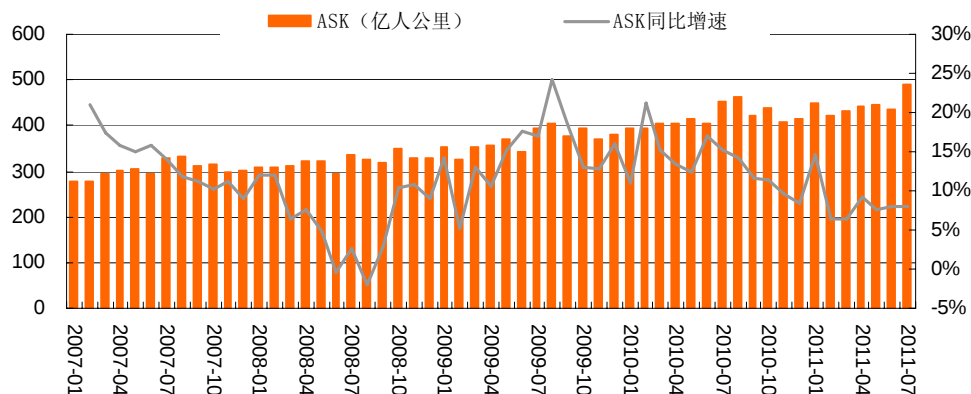
图 6： 中国民航全体飞机日利用小时发展趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、中国民用航空局

在7月份飞机平均日利用小时低于去年约2%的影响下，7月份ASK增速低于飞机座位数增速约2到3个点，约为7.91%。

图7： 中国民航全行航线ASK发展趋势



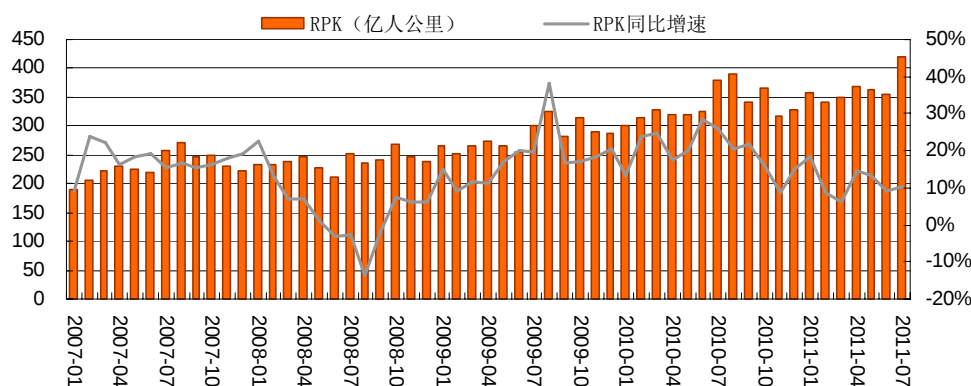
资料来源：华泰联合证券研究所、中国民用航空局

客座率同比持续提升至85.6%，达历史最好水平

RPK增速高于ASK增速水平

7月份行业RPK（旅客周转量）同比增长10.49%，高于2011年6月份RPK同比增长9.16%，并高于7月份ASK（可用客公里）7.91%的同比增速。

图8： 中国民航全体航线RPK发展趋势

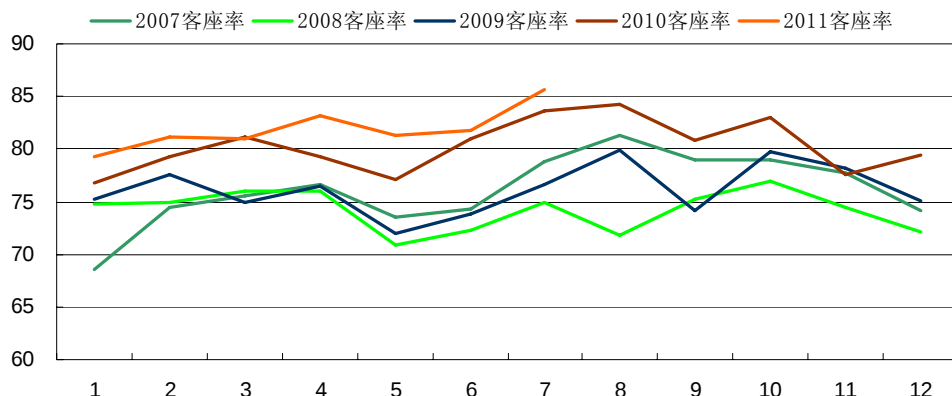


资料来源：华泰联合证券研究所、中国民用航空局

客座率提升至85.6%，达历史新高水平

7月份在RPK同比增速（10.49%）高于ASK同比增速（7.91%）的情况下，客座率继续同比提升，7月份客座率达到85.6%，同比提升2个点，并创历史新高，考虑航空的季节性因素，每年航空业客座率的高点一般都在8月份，今年7月份的客座率水平（85.6%）不仅超过了历史同期，同时超过了去年8月份水平。

图 9： 中国民航全体航线客座率发展趋势



资料来源：华泰联合证券研究所、中国民用航空局

投资建议：增持，看好航空旺季反弹

维持“增持”评级，看好航空旺季反弹

总体而言，我们认为行业 7 月份运营数据相对正常，合计旅客吞吐量 7.1% 的个位数增长是在 2010 年 7 月份同比高达 21% 的高基数基础之上，同时在 RPK 同比增速（10.49%）高于 ASK 同比增速（7.91%）的情况下，客座率继续同比提升，7 月份客座率达到 85.6%，同比提升 2 个点，并创历史新高。

我们维持前期观点，看好航空股在旺季反弹，主要原因如下，1、根据最新的调研，8 月份至今大部分航空公司在去年高基数的基础上客座率仍同比有所提升；2、在美债危机的影响下，近人民币对美元升值加速；3、航空旺季到来，预计航空业在 8 月份依然保持良好盈利，虽然表观需求下降，但原因和去年的高基数以及运力投放增速下降有关，表征行业盈利能力最重要指标的客座率指标预计仍有所提升；因此我们依然看好航空股在旺季的反弹，维持行业“增持”的投资评级

风险提示

燃油价格持续大幅上涨、需求受偶然冲击大幅下滑。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。