

客运平稳增长，货运降幅扩大

——航空机场行业 11 月月报

报告关键点:

✎ 航空行业趋势性机会仍需等待，机场首推上海机场

报告摘要:

- ✧ **航空行业10月数据跟踪——客运平稳，货运降幅扩大：**①10月行业实现总周转量50.9亿吨公里，同比增速回落至3.5%。其中，旅客周转量、货邮周转量同比增速分别为10.5%、-9.7%。②10月可供座公里增速为11.4%，1-10月ASK累计增速8.9%。9-10月行业运力增速明显高于前8个月，主要原因有：9-10月飞机日利用小时数同比均提升0.2小时，而前8个月行业飞机日利用小时数同比下降0.2小时；而另一方面受今年运力投入节奏影响，一季度新飞机净增加架数较小，而预计四季度运力净投入明显超过去年同期水平。
- ✧ **由于供给增速超过需求增速，10月客座率、载运率同比均有所下降。**①10月客座率82.6%，同比下降0.4个百分点。1-10月客座率82.4%，同比提升1.8个百分点。客座率下降的主要原因是需求平稳，但ASK相对前8个月明显提升。②10月载运率72.3%，同比下降1.2%。载运率下降，一方面是客座率下降，另一方面是货运周转量降幅明显，货运载运率下降。③由于客座率同比下降，预计10月国内航线、国际航线票价同比降幅有所加大。
- ✧ **机场行业10月数据——上海机场客运增速9、10月见底，预计11月起旅客吞吐量增速有望恢复至2位数；深圳机场10月业务量略低于预期。**①上海机场10月飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比分别下降1.6%、3.7%、9.4%。②深圳机场10月飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比分别增长4.4%、-1.6%、4.3%。预计T3投入前时刻释放有限。③白云机场10月飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比分别增长10.4%、11.6%、2.2%。
- ✧ **行业跟踪：**①营业税改增值税对东方航空、上海机场盈利影响较小。东方航空属于交通运输业，适用11%的税率；上海机场属于机场行业，适用6%的税率。东航国际航线客货运输收入免征营业税，征收营业税的业务收入占公司营业收入的60%左右；营业成本中可抵扣项目成本主要是飞机、航材及航油，另外起降费填值税率以6%税率测算，营业税改增值税对净利润基本无影响。②2011年11月21日，美元兑人民币汇率6.3522，自年初累计升值4.3%。11月单月（至11月18日）贬值0.42%，是今年以来单月首次出现贬值。③10月下旬起，WTI原油攀升至90美元/桶以上。根据近期油价水平，我们计算11月新加坡航油市场进口到岸完税价约为7600-7700元/吨，目前国内航油出厂价7277元/吨，**预计12月1日国内航油将上调约400元/吨。若国内油价上调400元/吨，国内航线燃油附加费预计将上调10元/人至80/140元/人。**
- ✧ **投资策略：**
航空行业——行业趋势性机会仍需等待。预计四季度行业供需基本平衡，行业盈利能力同比微幅下降。
机场行业——机场板块具备防御性，首推上海机场：1) 2015年前无大项资本支出，看好公司非航业务发展前景，业绩迈入上行通道。2) 预计2012年底前机场收费调整、资产注入发生概率较大。3) 航空客运业务增速9、10月见底，短期看预计11月起上海机场旅客吞吐量增速将恢复至2位数的正常水平。
- ✧ **风险提示：**突发事件、行业需求增速显著低于市场预期、油价大幅上涨

运输 同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告日期

2011-11-22

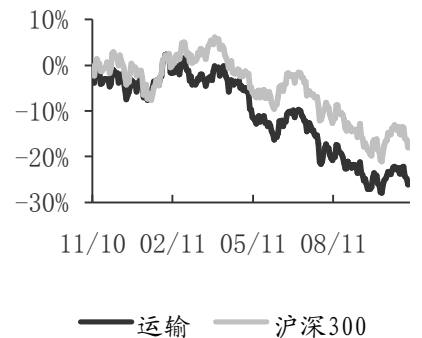
首选股票

目标价

评级

600009 上海机场 18.0 买入-A

12 个月行业表现



谢红

0755-82558030

执业证书编号

吴莉

010-66581623

执业证书编号

行业分析师

xiehong@essence.com.cn

S1450511090001

高级行业分析师

wuli@essence.com.cn

S1450511020019

前期研究成果

运输：营业税改增值税，对交运行业影响测算

2011-11-21

运输：低供给将驱动旺季高景气

2011-07-28

运输：京沪高铁对航空机场多大

2011-07-22

正文目录

1. 航空 10 月数据跟踪：预计四季度供需基本平衡	3
1.1. 需求：客运平稳，货运同比降幅继续扩大	3
1.2. 运力：10 月可客座公里增速 11.4%	3
1.3. 效率：客座率同比下降 0.4 个百分点，为 82.6%；载运率同比下降 1.2%	4
1.4. 票价：预计 10 月票价维持 9 月同比下滑态势	5
2. 机场 10 月数据跟踪：预计上海机场增速即将恢复至 2 位数	6
3. 行业跟踪	7
3.1. 营业税改增值税：对东航和上海机场盈利影响较小	7
3.2. 人民币兑美元汇率：至 11.21 日单月贬值 0.42%	7
3.3. 油价：预计 12 月 国内航油、燃油附加费同步上调	8
4. 投资策略	9

图目录

图 1 行业总周转量	3
图 2 行业旅客、货邮周转量同比增速	3
图 3 行业 ASK 月度增速	4
图 4 2010 年以来新增运力投放节奏	4
图 5 2010 年 1 月至今行业日利用率	4
图 6 行业需求、运力同比增速	5
图 7 行业客座率	5
图 8 国内航线综合票价指数	5
图 9 国内航线票价指数同比变化	5
图 10 亚洲及港澳地区航线票价指数	5
图 11 国际航线(不含亚洲地区)票价指数	5
图 15 浦东机场旅客吞吐量	6
图 16 起降架次同比增速	6
图 17 旅客吞吐量同比增速	6
图 18 货邮吞吐量同比增速	6
图 12 人民币汇率及一年期 NDF	7
图 13 人民币汇率及一年期 NDF	8
图 14 国际油价	8

1. 航空 10 月数据跟踪：预计四季度供需基本平衡

1.1. 需求：客运平稳，货运同比降幅继续扩大

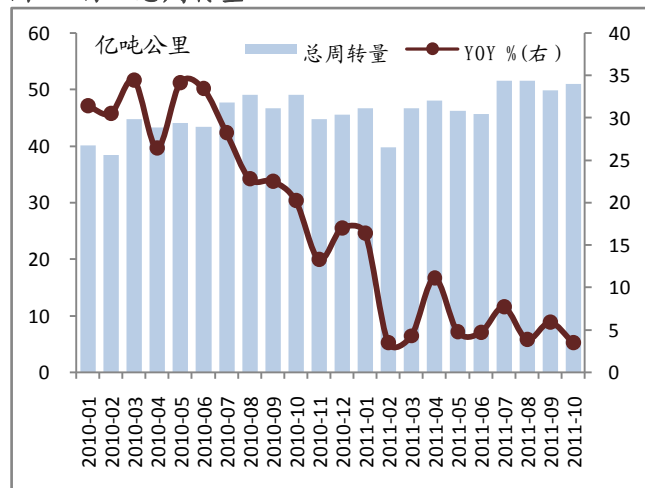
10 月行业实现总周转量 50.9 亿吨公里，同比增速回落至 3.5%。其中，旅客周转量 404.8 亿人公里，同比增速 10.5%；货邮周转量 14.9 亿吨公里，同比下降 9.7%。

客运：从旅客周转量看，国内、国际实现周转量分别为 325.5、79.3 亿人公里，同比增速分别为 9.5%、14.7%。

货运：国内、国际航线实现周转量 4.7、10.2 万吨公里，同比增速分别为 1.3%、-14.0%。

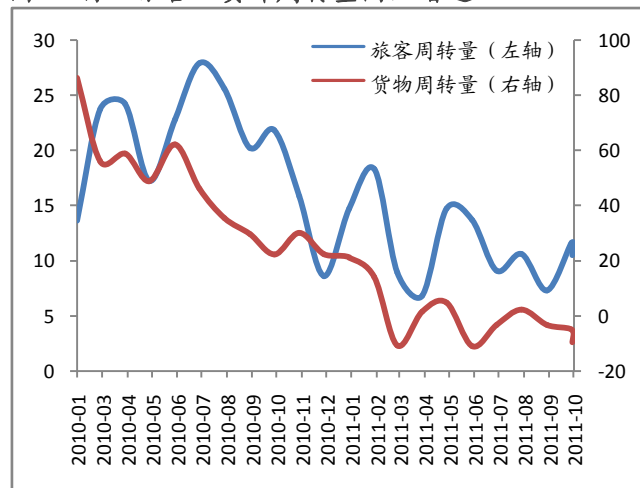
2011 年 1-10 月累计完成运输总周转量、旅客周转量、货邮周转量分别为 477.4 亿吨公里、3772.3 亿人公里、142.3 亿吨公里，同比增速分别为 6.6%、11.2%、-2.7%。

图 1 行业总周转量



资料来源：WIND、安信证券研究中心

图 2 行业旅客、货邮周转量同比增速



资料来源：WIND、安信证券研究中心

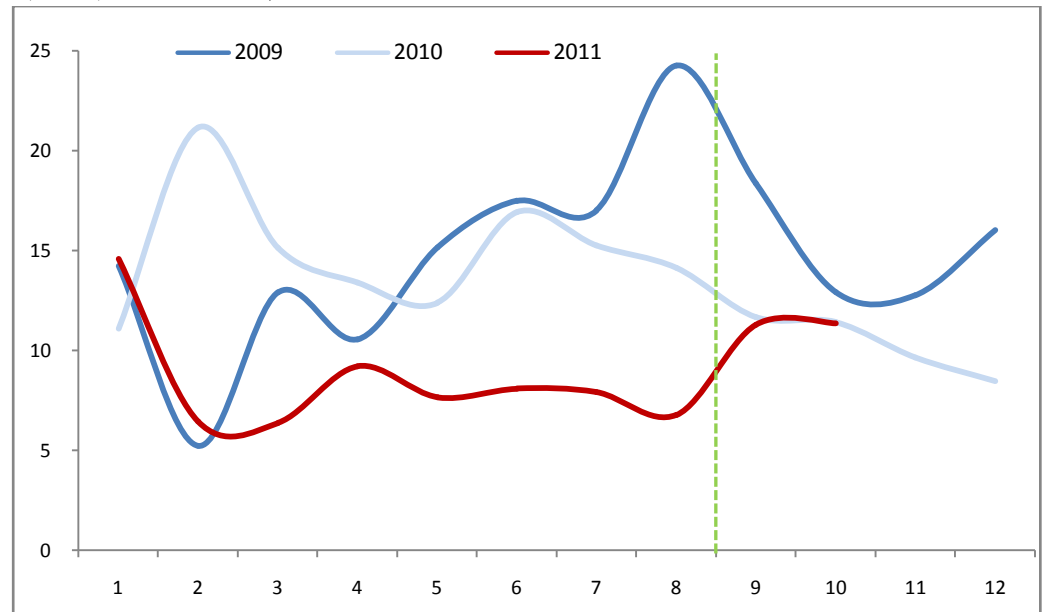
1.2. 运力：10 月可供座公里增速 11.4%

10 月可供座公里增速为 11.4%，1-10 月 ASK 累计增速 8.9%。行业日利用率 9.4 小时，同比提升 0.2 小时；其中大中型飞机日利用率 9.8 小时，同比提升 0.2 小时。

今年行业运力（ASK）增速在 2-8 月较低（平均值为 7.5%），9 月起明显恢复。主要原因有：

- 1) 新增飞机快慢造成的基数效应：一季度新飞机净增加架数较小，绝对数甚至低于 2010 年同期水平；预计四季度运力净投入明显超过去年同期水平。
- 2) 行业日利用率基数效应：我们认为这是 9 月起 ASK 增速跳跃式提升的最主要原因。2010 年 8 月 24 日空难前，日利用率处于较高水平，今年前 8 个月行业日利用率同比下降 0.2 小时，相当于由于日利用率下降，ASK 同比下降 2.1%。而 9-10 月行业利用率同比月均提升 0.2 小时。

图 3 行业 ASK 月度增速



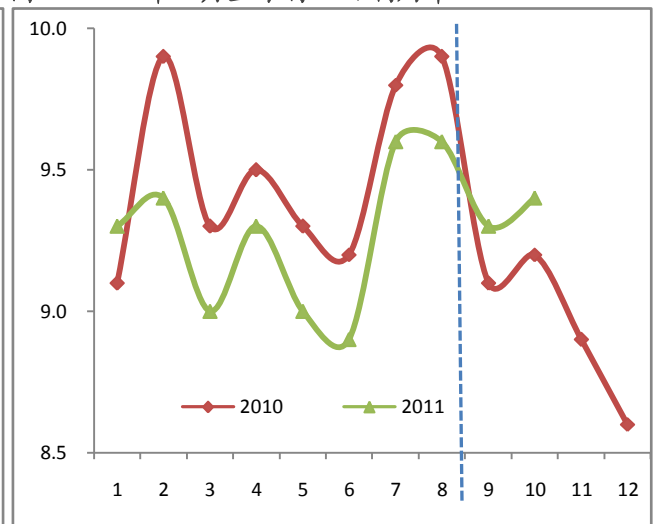
资料来源: WIND、安信证券研究中心

图 4 2010 年以来新增运力投放节奏



资料来源: CEIC、民航休闲小站、安信证券研究中心

图 5 2010 年 1 月至今行业日利用率



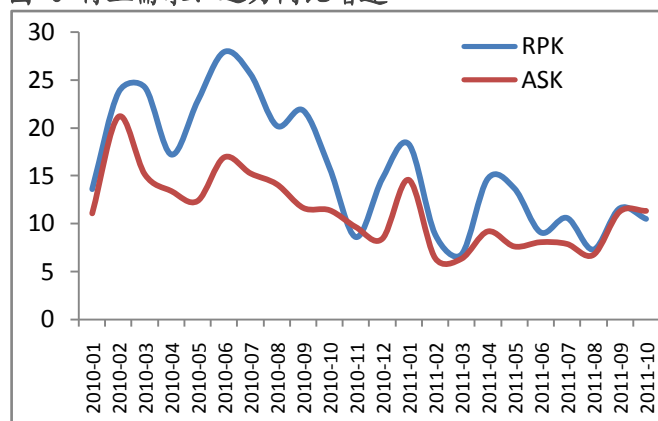
资料来源: WIND、安信证券研究中心

1.3. 效率: 客座率同比下降 0.4 个百分点, 为 82.6%; 载运率同比下降 1.2%

10 月客座率 82.6%, 同比下降 0.4 个百分点。1-10 月客座率 82.4%, 同比提升 1.8 个百分点。客座率下降的主要原因是需求平稳, 但 ASK 相对前 8 个月明显提升。

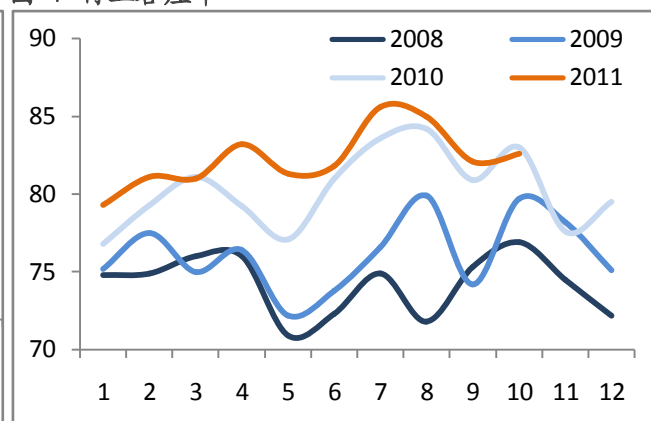
10 月载运率 72.3%, 同比下降 1.2%。载运率下降, 一方面是客座率下降, 另一方面是货运周转量降幅明显, 货运载运率下降。

图 6 行业需求、运力同比增速



资料来源：WIND、安信证券研究中心

图 7 行业客座率



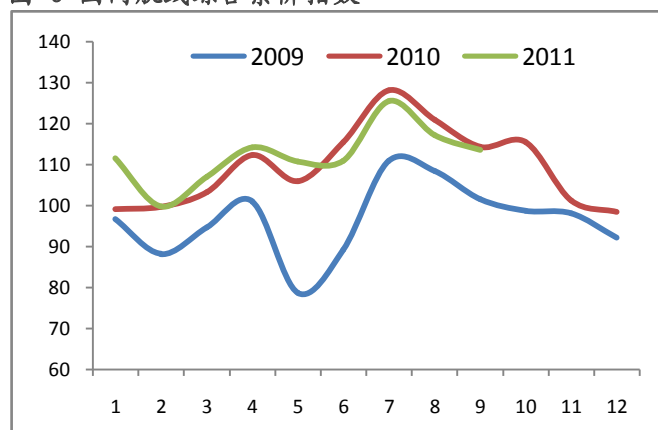
资料来源：WIND、安信证券研究中心

1.4. 票价：预计 10 月票价维持 9 月同比下滑态势

9 月国内航线、亚洲及港澳地区航线、国际航线票价指数分别为 113.6、103.、163.9，同比增速分别为 -1%、-8%、-8%。

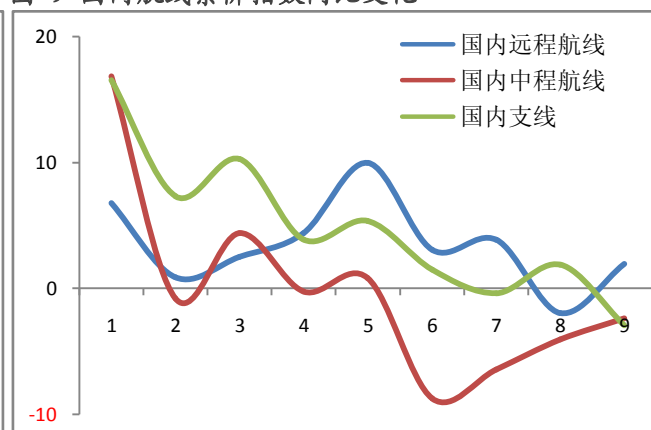
由于客座率同比下降，预计 10 月国内航线、国际航线票价同比降幅有所加大。

图 8 国内航线综合票价指数



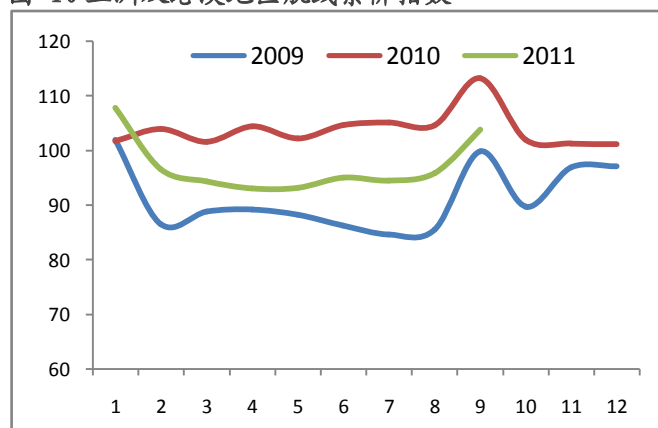
资料来源：WIND、安信证券研究中心

图 9 国内航线票价指数同比变化



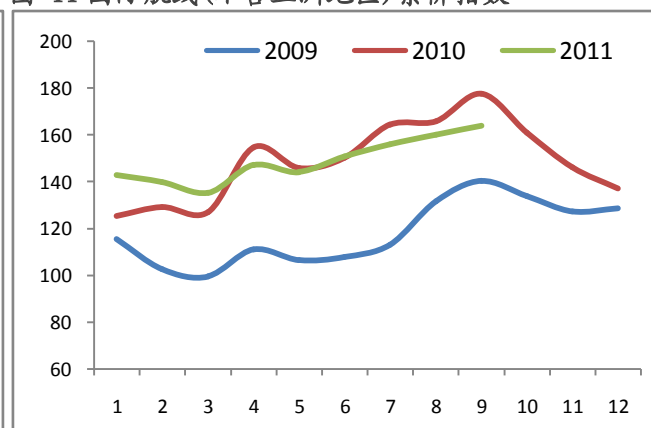
资料来源：WIND、安信证券研究中心

图 10 亚洲及港澳地区航线票价指数



资料来源：WIND、安信证券研究中心

图 11 国际航线(不含亚洲地区)票价指数



资料来源：WIND、安信证券研究中心

2. 机场 10 月数据跟踪：预计上海机场增速即将恢复至 2 位数

◇ 上海机场——客运增速已于 9、10 月见低，预计 11 月起旅客吞吐量增速恢复至 2 位数。

公司 10 月总计实现飞机起降架次 3.02 万次，同比下降 1.57%；旅客吞吐量 374.37 万人次，同比下降 3.74%；货邮吞吐量 25.89 万吨，同比下降 9.38%。

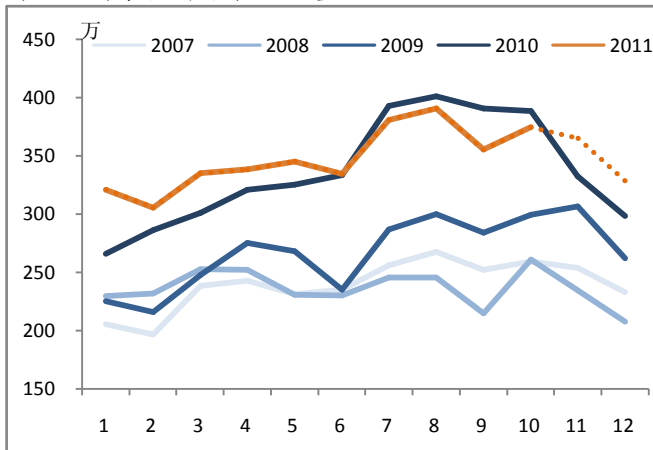
◇ 深圳机场——10 月航空业务量略低于预期，预计 T3 投入使用前产能释放有限。

10 月，公司旅客吞吐量 244.11 万人次，同比增长 4.4%；货邮吞吐量 6.86 万吨，同比下降 1.6%；航空器起降 1.9 万架次，同比增长 4.3%。前 10 月，公司旅客吞吐量 2342.66 万人次，同比增长 5.0%；货邮吞吐量 67.82 万吨，同比增长 2.5%；航空器起降 18.54 万架次，同比增长 2.3%。

◇ 白云机场——客运维持两位数增长，预计 11 月低基数下增速较高。

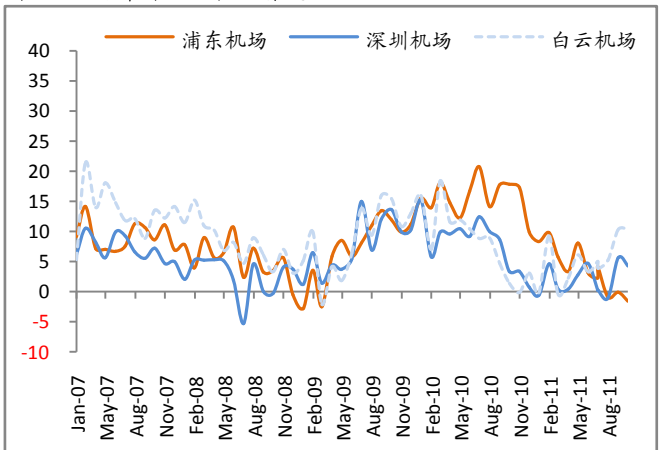
10 月份，公司飞机起降万架 3.04 万架次，同比增长 10.37%；旅客吞吐量 397.47 万人次，同比增长 11.61%；货邮吞吐量 10.18 万吨，同比增 2.24%。

图 12 浦东机场旅客吞吐量



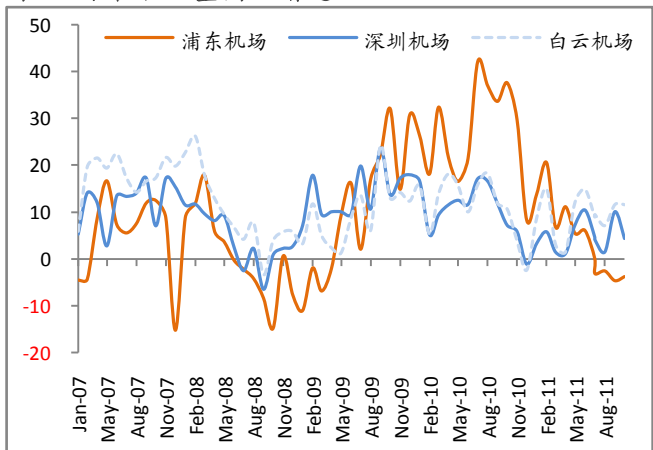
资料来源：WIND、安信证券研究中心

图 13 起降架次同比增速



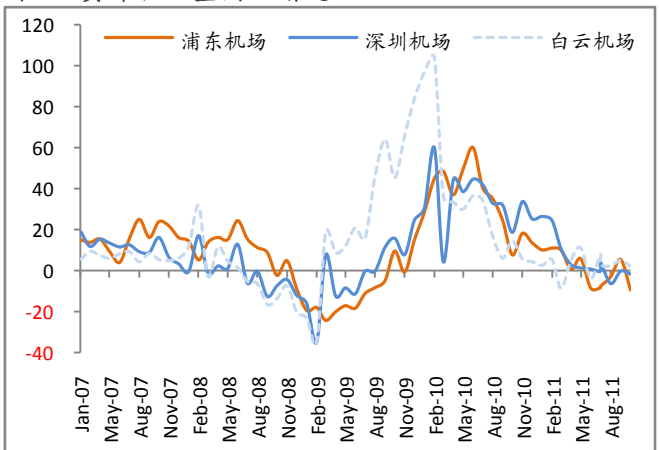
资料来源：WIND、安信证券研究中心

图 14 旅客吞吐量同比增速



资料来源：WIND、安信证券研究中心

图 15 货邮吞吐量同比增速



资料来源：WIND、安信证券研究中心

3. 行业跟踪

3.1. 营业税改增值税：对东航和上海机场盈利影响较小

11月16日，财政部和国家税务总局发布经国务院同意的《营业税改征增值税试点方案》，明确从2012年1月1日起，在上海市交通运输业和部分现代服务业开展营业税改征增值税试点。试点选择了11%和6%两档低税率，分别适用于交通运输业和部分现代服务业。

从航空机场行业来说，东方航空属于交通运输业，适用11%的税率；上海机场属于机场行业，适用6%的税率。营业税改增值税对两公司盈利水平影响均较小。

- ◇ 东方航空：我们测算营业税改增值税对净利润基本无影响。国际航线客货运输收入免征营业税，征收营业税的业务收入占公司营业收入的60%左右；营业成本中可抵扣项目成本主要是飞机、航材及航油，另外起降费填值税率以6%税率计算。
- ◇ 上海机场：上海机场去年营业税率约为3.9%，由于机场成本主要为固定资产折旧、人工成本及其它运营成本。由于浦东机场现有航站楼和跑道是在2009年以前投产，按照目前税法的规定，企业2009年前购置的固定资产缴纳的增值税在购置时一次性抵扣，2009年开始按照每年实际计提的折旧额抵扣，预计其成本端所含的可抵扣增值税不多。若改征6%的增值税，预计对公司净利润基本无增厚。

3.2. 人民币兑美元汇率：至11.21日单月贬值0.42%

2011年11月21日，美元兑人民币汇率6.3522，自年初累计升值4.3%。11月单月（至11月21日）贬值0.42%，是今年以来单月首次出现贬值。

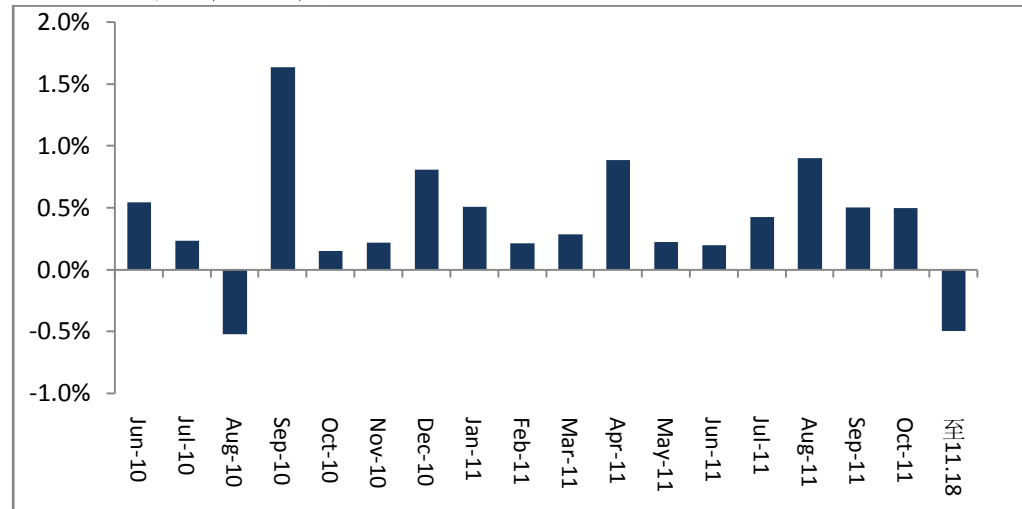
自汇改以来，人民币兑美元已升值30%。从一年期NDF看，自今年下半年以下，人民币升值预期明显下降，9月以来甚至出现贬值预期。考虑出口增速或进一步下降，预计明年人民币升值速度或将放缓。

图 16 人民币汇率及一年期 NDF



资料来源：WIND、安信证券研究中心

图 17 人民币汇率及一年期 NDF



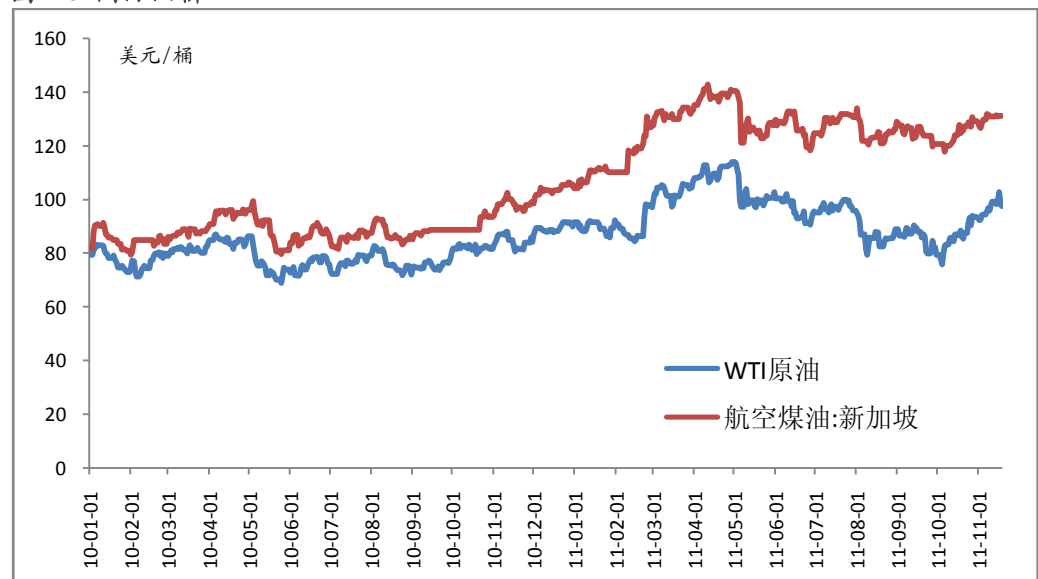
资料来源：WIND、安信证券研究中心

3.3. 油价：预计 12 月 国内航油、燃油附加费同步上调

10 月下旬起，WTI 原油攀升至 90 美元/桶以上，至 11 月 21 日，WTI 原油收于 96.72 美元/桶。

根据《国家发展改革委关于推进航空煤油价格市场化改革有关问题的通知》，航空煤油出厂价格逐步实行市场定价。为平稳推进市场化改革，过渡期间航空煤油（标准品）出厂价格暂按照不超过新加坡市场进口到岸完税价的原则，由供需双方协商确定。根据近期油价水平，我们计算 11 月新加坡航油市场进口到岸完税价约为 7600-7700 元/吨，目前国内航油出厂价 7277 元/吨，预计 12 月 1 日国内航油将上调约 400 元/吨。若国内油价上调 400 元/吨，国内航线燃油附加费预计将上调 10 元/人至 80/140 元/人。

图 18 国际油价



4. 投资策略

航空行业：我们预计四季度行业供需基本平衡，行业盈利能力与去年同期基本持平。预计人民币贡献汇兑收益同比下降，短期行业性超预期因素比较小，行业投资机会仍需等待。

机场行业：机场板块具备防御性，首推上海机场：1) 2015 年前无大项资本支出，看好公司非航业务发展前景，业绩迈入上行通道。2) 预计 2012 年底前机场收费调整、资产注入发生概率较大。3) 航空客运业务增速 9、10 月见底，短期看预计 11 月起上海机场旅客吞吐量增速将恢复至 2 位数的正常水平。

分析师简介

谢红，交通运输行业分析师，主要研究领域为航空、机场。北京大学光华管理学院企业管理硕士、清华大学电子信息工程专业学士。在国内大型航空公司从事核心生产经营分析工作 2 年，2009 年加入中投证券研究所，2011 年加入安信证券研究中心。

吴莉，交通运输行业高级分析师。中国人民大学会计专业硕士，对外经济贸易大学金融专业学士。6 年证券行业研究经验，先后就职于天相投资顾问公司研究部、国泰君安证券研究所，2010 年加入安信证券研究中心。2009 年获新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队）。

分析师声明

谢红、吴莉分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
 B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方祥	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034