

评级：推荐

交通运输 航空/机场

行业半月报

证券研究报告

郭强 S1080209110064

联系人：张庆 S1080110120028

电 话：0755-82485040

邮 件：zhangqing2@fcsc.cn

国航的高票价结构在淡季难获支撑

——2011 年 12 月上半月航空机场简报

点评：

- **12 月为传统淡季，市场与 11 月基本持平。**进入 11 月以后，航空淡季效应明显，12 月延续了淡季走势，但市场未出现进一步大幅走弱。环比 11 月上半月，各航空公司收益水平（客座率*票价折扣）均涨跌互现，国航降-4%、南航升 2.3%、东航微升 0.4%、海航降-2%。
- **高票价结构的国航受市场冲击最大。**国航平均票价高于行业水平，淡季到来时，其高票价结构失去支撑，而其他航空公司如南航和东航 12 月客座率和票价就不如国航下降得厉害，南航票价环比还略有提升。海航收益水平下跌是因为旅游航线进入了进入一年中最淡的时刻。
- **11 月起，外线进入持续低位震荡。**与我们预期一致，外线收益水平（客座率*票价折扣）未出现大幅涨跌。我们仍维持原有判断，在未来外线供需结构未得到改善，尤其在欧美实体经济未出现实质性止跌之前，整个外线市场将不会有太大起色。
- **机场方面，深圳厦门机场客座率在 12 月上半月出现略微下降，但广州上海机场客座率反弹。**
- **风险提示：**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。11 月航班换季后，样本航班较大变化，环比数据波动有部分原因在于样本变更。



总体情况

12月上半月,国内航线客座率约为82%,略低于11月上半月83%,下降1pt,经济舱票价折扣6.2折,比11月上半月的6.1折略有回升,升幅约2%;12月上半月,国际航线客座率约为71%,比11月上半月的73%下跌2pt,经济舱票价折扣4.7折,比11月上半月的4.6折略升2%。

总体来看,12月航空市场与11月基本面基本没有变化,内外线票价都略有回升,但客座率略有下降。对价格敏感是航空业显著的淡季特点。

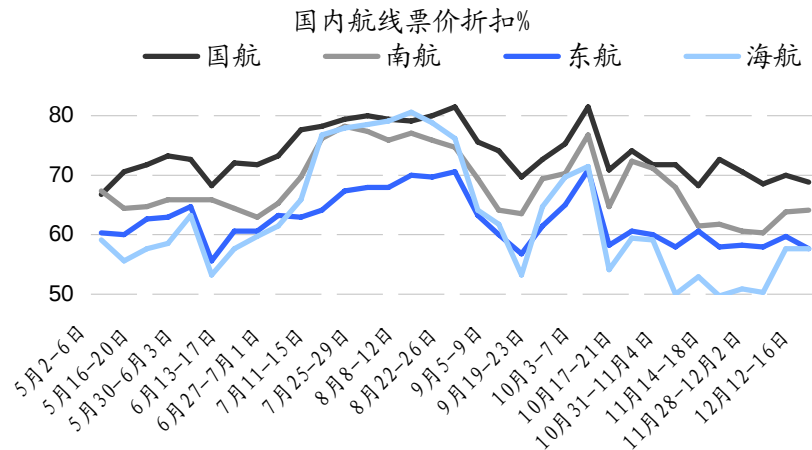
值得关注点

国航12月上半月收益水平(客座率*票价折扣)环比下降4%,在各个航空公司中最为显著。原因在于国航一直客座率和票价都高于行业平均水平,淡季到来,其高票价结构最容易受到冲击。12月以来,其内线价格和客座率呈现双跌局面,比较起来,东航南航票价水平不及国航,但在淡季中其受冲击程度也会略显轻微,南航12月份尽管客座率有下降,但其票价环比略有提升,东航票价客座率环比基本都与11月同期持平。

海航收益水平(客座率*票价折扣)12月上半月有2%的跌幅,主要原因在于旅游航线进入最淡季(见图7)。

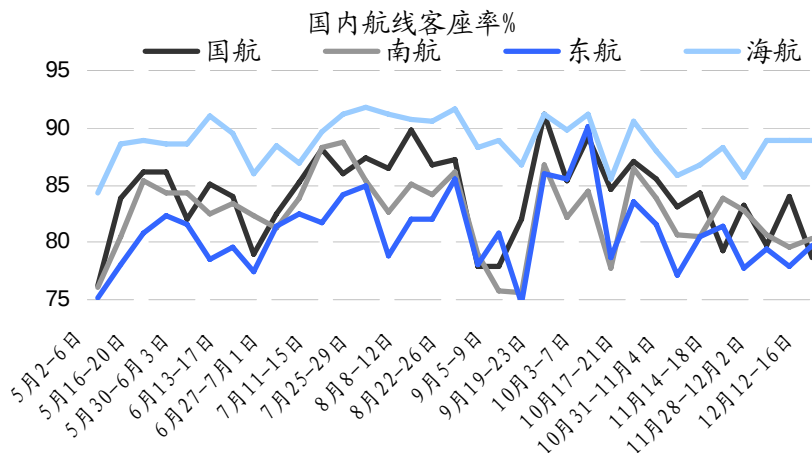
11月以来,外线一直保持平稳,在低位徘徊,未来数月间,外线市场运力压力依然没有缓解的迹象,反弹仍有待观望。

图 1: 各航空公司国内航线票价折扣比较



数据来源: 民航订座系统 第一创业证券研究所收集整理

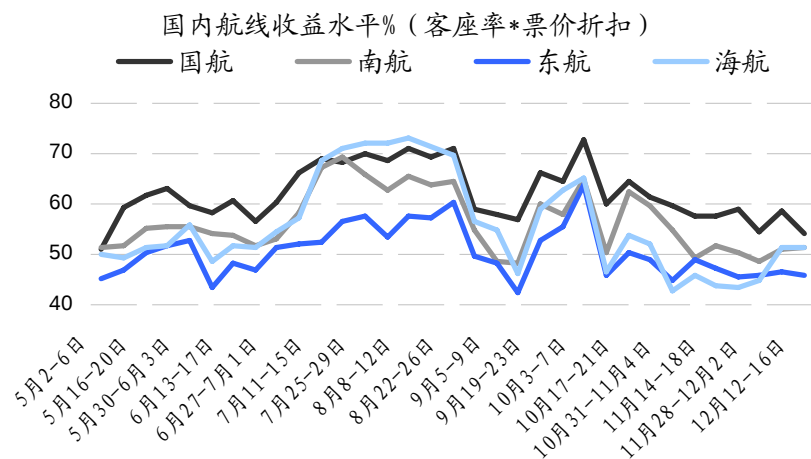
图 2: 各航空公司国内航线客座率比较



数据来源: 民航订座系统 第一创业证券研究所收集整理

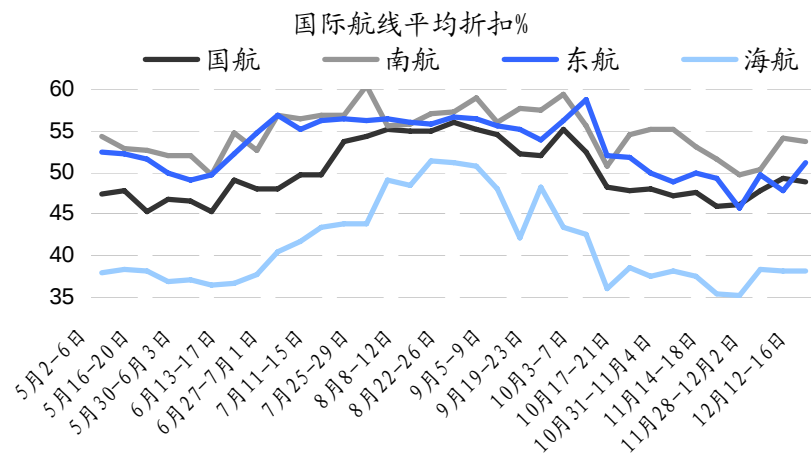


图 3: 各航空公司国内航线收益水平比较



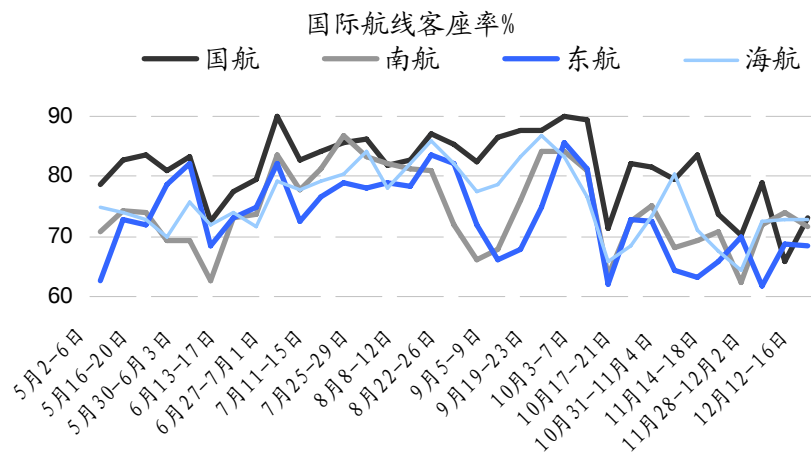
数据来源: 民航订座系统 第一创业证券研究所收集整理

图 4: 各航空公司国际航线票价折扣比较



数据来源: 民航订座系统 第一创业证券研究所收集整理

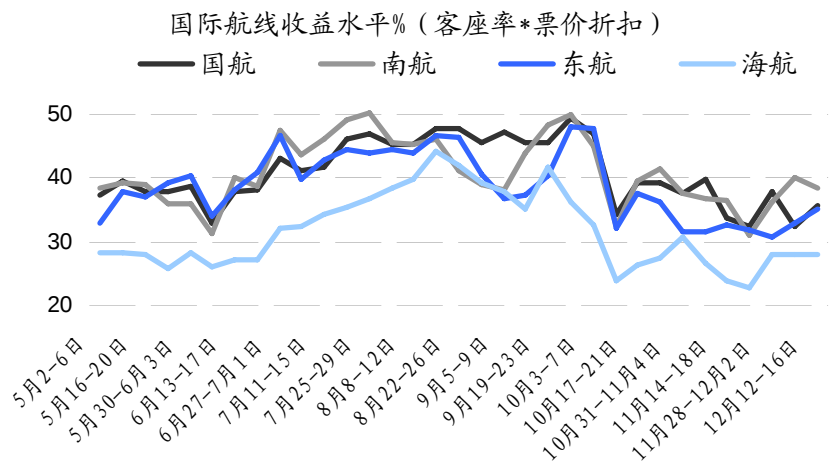
图 5: 各航空公司国际航线客座率比较



数据来源: 民航订座系统 第一创业证券研究所收集整理

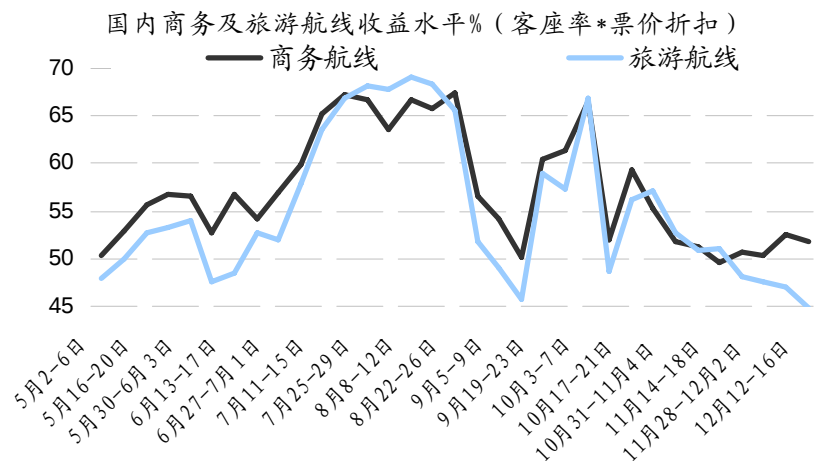


图 6: 各航空公司国际航线收益水平比较



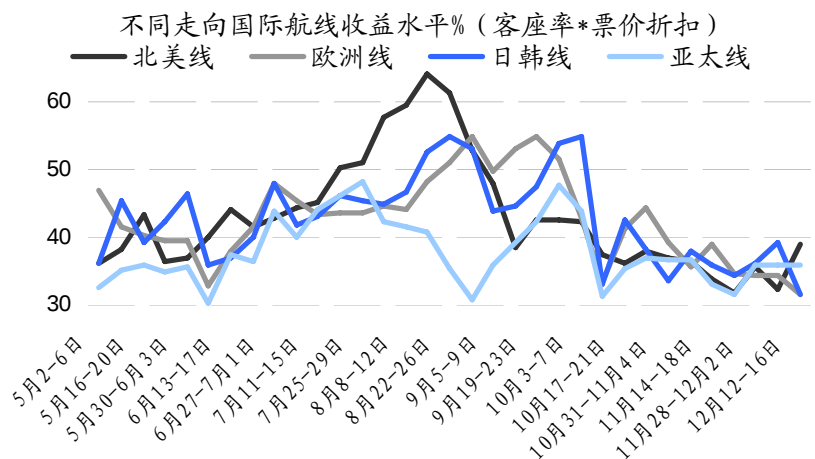
数据来源: 民航订座系统 第一创业证券研究所收集整理

图 7: 国内商务及旅游航线收益水平比较



数据来源: 民航订座系统 第一创业证券研究所收集整理

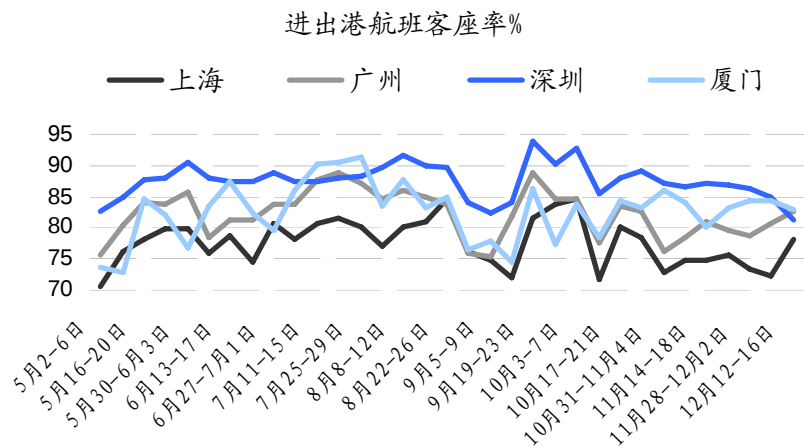
图 8: 不同走向国际航线收益水平比较



数据来源: 民航订座系统 第一创业证券研究所收集整理



图 9：上市机场公司客座率变化



数据来源：民航订座系统 第一创业证券研究所收集整理

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

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135