

证券研究报告

航空运输Ⅲ



分析师 曾旭
021-38565575
zengxu@xyzq.com.cn
SAC:S0190511020002

中性 (维持)

分析师 朱峰
021-38565939
zhufeng@xyzq.com.cn
SAC:S0190511100001

航空推进枢纽战略，机场加速收费改革 ——全国民航工作会议在京召开

2012 年 1 月 3 日

投资要点

事件：

近日 2012 年全国民航工作会议暨航空安全会议在北京召开。会议讨论了加强民航安全管理、回顾了 2011 年民航工作、明确了 2012 年民航工作的总体要求和主要任务，并对 2012 年民航行业管理服务重点工作提出了要求。主要内容包括以下几点：

主要内容：

1、回顾

● 2011 年行业实现稳定发展

预计全年全行业完成运输总周转量 574 亿吨公里、旅客运输量 2.9 亿人，同比分别增长 6.6%和 8.2%。西部地区机场发展速度明显高于行业平均水平，河北、新疆、青海、重庆、内蒙古等省区机场旅客吞吐量增速超过 20%。通用航空发展步伐加快，同比增长 16.3%。全国年旅客吞吐量超过 1000 万人次机场达 21 个。

● 2011 年经济效益较 2010 年略有上升

预计全年利润总额将达到 465 亿元，同比增长 5.1%。其中航空公司、机场、服务保障企业分别实现利润 357、52 和 47 亿元，同比增长 1.8%、2%和 46.7%。今年由于燃油价格大幅增长和国际航空业不景气，航空公司，尤其三大航利润增速低于运输量增速。

2、展望

● 航线网络不断完善，枢纽战略积极推进

2011 年以来，国航、东航、南航等大型航空公司加快构建航空枢纽，通过拓展国际航线网络，强化北京首都、上海浦东、广州白云三个大型机场国际航空枢纽功能等措施，大力开拓了国际航线，航线网络进一步完善。未来三大航在巩固和加密传统市场航线航班的同时，将积极发展至南美、非洲地区航线；更加密切主基地公司与机场之间的合作，进一步强化北京首都、上海浦东、广州白云三个大型机场国际航空枢纽功能，实施以构建国际枢纽为导向的航权开放政策和航线航班管理政策，大力推进国际航空枢纽建设；鼓励和支持开辟中

西部地区的国际航线。

● 调整航班结构，优化干支衔接

未来，全民航要加强国内运输调控，在东部和首都区域客流集中的航线，特别是京沪穗大三角航线，调增宽体机航班，替换窄体机航班。航空公司和机场联动，在旅客吞吐量超过 1000 万人次的机场之间增加空中快线。鼓励各类航空公司使用国产支线飞机，增加运力投入，开辟支线航线，加密支线航班。鼓励大中型航空公司与小型航空公司之间以代码共享等方式合作，简化中转流程，优化干支衔接，增强中小机场的通达性。继续着力发展新疆、西藏地区航空运输。

● 继续推进航空公司整合和机场改革

未来将继续推进航空公司联合重组，做优做强航空运输企业，引导航空公司尽快形成差异化发展的战略定位，形成规模网络型、区域干线型、成本优势型等更具特色的市场主体。推动大中型机场由直接经营型向管理型转变，强化管理职能，加快建立现代企业制度。

● 积极推进价格和收费改革

2011 年民航局积极推进价格和收费改革，研究制定了国内运价改革方案，以及空管收费改革方案和机场收费并轨方案。未来改革还将继续推进，要按照市场化原则，调整机场、航路收费标准；支持航空公司灵活运用价格手段，加强产品体系建设；更好的实施航油价格与客货运价的联动机制。

● 破解空域改革瓶颈制约，积极发展通用航空

通过落实国家“十二五”规划关于“改革空域管理体制”的要求，优化空域，引进先进设备，提高管制员业务能力等措施，破解瓶颈制约。通过支持兴办通用航空企业、开拓新兴服务市场、加快推进内蒙古、新疆等地区通勤航空试点等措施，积极发展通用航空。研究编制通用航空机场专项规划，发布实施通用机场建设标准，规范通用机场、直升机起降点建设，开展服务站建设试点。

● 2012 年民航发展主要预期指标

2012 年民航发展争取“稳中求进”，其主要预期指标是：全行业运输总周转量 632 亿吨公里，旅客运输量 3.2 亿人，货邮运输量 578 万吨，分别比上年增长 10.1%、10.3% 和 4.7%。通用航空飞行 50 万小时，同比增长 10%。其中教学训练及其他飞行 37 万小时、生产作业飞行 13 万小时，同比分别增长 7.3% 和 18%。固定资产投资 1585 亿元，其中基础设施建设投资 750 亿元。

兴业观点：

● 航空：今年供不应求，明年供大于求，明年盈利有下行风险

2011 年 12 月 21 日我们发布了 2012 年航空机场年度策略《航空降盈利待反转，机场稳增长待提价》，认为 2012 年可能供大于求，航空企业盈利有下行风险。

需求预测与民航局预期指标较为吻合。在年度策略报告中，我们认为 2012 年国内外经济增速放缓是大概率事件。根据多元回归模型，我们预计明年全民航旅客增速 10.33%，与民航局预期指标较为吻合。

供给预测较民航局更为悲观。民航局计划 2012 年坚持适度从紧的运力调控政策，使运力增加低于运量增长，全年增加运输飞机力争不超过 150 架。但根据现有飞机引进计划和以往历年飞机增速来看，我们预计 2012

年飞机净增加约 190 架，增速 10.4%，考虑到宽体机引进比例和飞机利用率增加，ASK 增速可能更快。总体来说，我们对 2012 年行业供给的预测较民航局更为悲观，2012 年上半年国际航线供需失衡的局面可能继续恶化，国内航线供需失衡的局面也有可能出现。原因如下：

其一，全球跨洋网络航空公司目前的盈利和现金流状况远好于 2008 年，管理层普遍持有“看空不做空”的侥幸心理，谁也不愿率先自断一臂来降运力和减航班，跨洋国际航线出现供大于求是大概率事件。国际航线的供大于求，可能导致国内航空公司将国际航线运力逐渐转移至国内航线，从而导致国内航线也从供需平衡逐渐演变为供大于求。

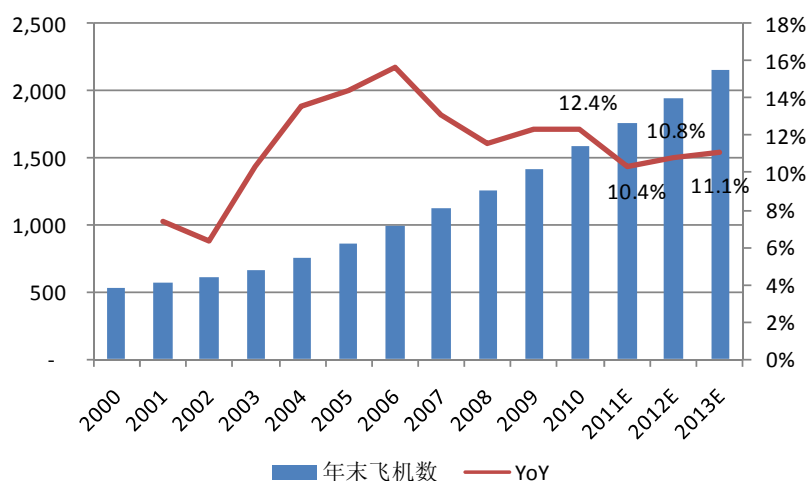
其二，近年来国内航空市场蓬勃发展，景气程度大幅好于以往，使得民营航空公司提高运力增速意愿较强。

其三，地方政府有大力发展航空事业、实现经济转型的冲动，地方航企运力增长较快。

其四，2011 年通过控制运力，全行业比年度计划少进飞机 60 架左右，这些推迟交付的飞机有可能集中在今年交付。

综合上述理由，我们认为 2012 年新增运力供给难以大幅压缩。由于飞机起飞后未售出座位价值为 0，努力提升客座率是各公司增加航班利润的有效手段。而航空运输产品本质上具有同质性，为了提高客座率，价格战成为各公司的杀手锏。因此当行业出现供大于求时，为了稳住客座率，航空公司往往采用降价保量政策，票价水平被迫下跌，使得航空公司盈利水平下降，这是我们判断明年中国航空公司盈利存在下行风险的主要逻辑。

图 1、历年全民航飞机引进速度与未来预测



数据来源：兴业证券研究所

● 枢纽战略积极推进，航线网络不断完善

今年以来，虽然国际航线表现欠佳，但各大航空公司还是加大了国际航线的运力投入，南航表现尤为明显。大力发展国际航线、推进枢纽战略，一来可以未雨绸缪，积极应对未来的空铁竞争。二来可以以国内补国际，几年之后当现在新开的国际航线培育成熟、国际经济好转和国际航线需求快速增长时，国际航线盈利水平有

望得到爆发。在各航空公司大力发展国际航线、推进枢纽战略的过程中，北京首都、上海浦东、广州白云机场也将受益于此，航班和收入结构有望持续改善。

图 2、2011 年 1~11 月各航空公司分航线 ASK 同比增速



数据来源：兴业证券研究所

● 寡头垄断格局日益形成，行业长期盈利水平有望提升

国际航协（IATA）12 月 7 日在日内瓦发布修正后的行业预测报告，预测 2011 年度全球航空运输业有望实现净利润 69 亿美元，净利润率为 1.2%，其中欧洲航空业盈利预期为 10 亿美元，北美地区为 20 亿美元（主要是美国），亚太地区为 33 亿美元（主要是中国等新兴市场表现强劲），其他地区为 6 亿美元。中美航空业盈利水平超越其他国家或地区，与其市场竞争结构是密不可分的。

经过近几年的行业兼并和重组，中国航空市场由垄断竞争逐渐过渡到寡头垄断的竞争格局，国航、南航、东航、海航四大集团市场份额已超过 91%。美国航空市场也已进入到垄断竞争格局，达美航空、美国航空、美联航、合众国航空、西南航空 5 家公司市场份额已超过 78%。随着四大航在中国市场份额的日益提升，惨烈的价格战显然已经不是各公司最优的竞争策略，差异化竞争将更加明显，行业长期盈利水平有望得到提升。

图 3、2010 年国内航空市场竞争格局

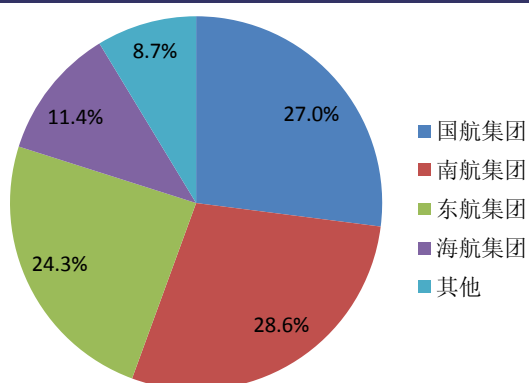
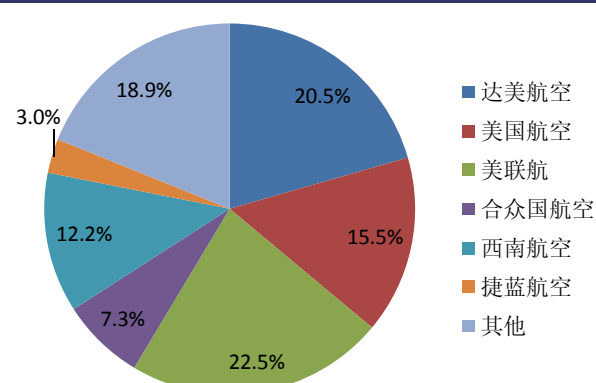


图 4、2010 年美国航空市场竞争格局



注 1：按旅客周转量计算

注 2：国航集团包括国航、山航、深航、河南航空、昆明航空、国货航、翡翠航空；南航集团包括南航、厦航、重庆航空；东航集团包括东航、上航、联合航空、中货航；海航集团包括海航、天津航空、首都航空、翔鹏航空、西部航空、新华航空、扬子江快运。

数据来源：兴业证券研究所

● 机场：收费并轨渐行渐近

2007 年 12 月《民用机场收费改革实施方案》出台，要求五年内（即 2012 年底之前）分两次实行内航外线收费标准与外航外线并轨。2008 年即新收费方案实施的第一年，由于受到全球经济危机的冲击，航空公司巨亏，收费改革暂时搁置。我们预计明年收费并轨会积极推进，有可能一步到位，且由于航空公司近两年盈利不错，我们判断内航外线向外航外线并轨的可能性较大。

由于各机场的内航外线和外航外线数据未公布，故我们假设各上市机场的内航外线和外航外线对半分，以 2011 年上半年的数据为参考标准，上海机场和首都机场对收费标准并轨的敏感性最大。

表 1、机场收费并轨对各上市机场的业绩影响测算

机场	航班占比			2011H 航空主业收入 (不含机场建设费 返还和航站楼租赁)	BT	EIT	股本	内航外线并轨 后增加半年 EPS	2011H EPS	占比
	国内	内航外线	外航外线	百万元			百万股	元	元	
首都机场	75.0%	12.5%	12.5%	1,343.45	3%	25%	4,330.89	0.02	0.12	14%
上海机场	54.0%	23.0%	23.0%	1,284.59	3%	24%	1,926.96	0.07	0.38	17%
白云机场	84.0%	8.0%	8.0%	870.06	3%	25%	1,150.00	0.03	0.29	10%
深圳机场	96.0%	2.0%	2.0%	632.27	3%	24%	1,690.24	0.00	0.21	2%
厦门空港	96.0%	2.0%	2.0%	331.99	3%	24%	297.81	0.01	0.45	2%
美兰机场	99.0%	0.5%	0.5%	131.06	3%	12%	473.21	0.00	0.33	0%

数据来源：兴业证券研究所

● 通用航空：走在希望田野上，等待春光烂漫时

由于低空空域尚未完全开放，通用航空发展受到压抑，行业发展存在基础设施供应不足、专业人才匮乏、国内飞机制造和维修能力不强、空域开放和管理体制需要逐步变革等系统问题。尤其是在前导性的通用航空机场建设标准方面，相关规范迟迟未出。因此我们认为，中国通用航空产业的发展不可能一蹴而就，相关公司短期内业绩难以快速释放。如果 2012 年通用航空机场建设规范、补贴标准等文件陆续出台，通用航空产业有望迎来更好的市场环境，行业增速也有望驶入快车道。

我们建议怀抱希望，继续等待。建议关注炭/炭热场新能源材料产业化和汽车刹车片新产能投产带来基本面业绩拐点，飞机刹车片世界工厂打开想象空间，远期高铁和大飞机刹车片项目推动公司未来业绩持续高增长的博云新材，空管系统订单在“十二五”开始爆发的川大智胜；航空维修稳步增长、航空研发和制造厚积薄发的海特高新；陆航业务跨越式发展、增购大型机全力进军深海油田的中信海直。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我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。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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。