



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

交通运输：航空

杜建平

证券投资咨询业务证书编号：S1300510120037
(8610) 6622 9079
jianping.du@bocigroup.com

东方航空电话会纪要及行业 最新信息

近日我们与东方航空(600115.SS/人民币 4.41; 0670.HK/港币 2.74, 买入)举办了电话会, 就公司近况进行了沟通。主要情况如下:

东航: 快速进入旺季, 7-10 月份旺季特征有望延续, 油价低提升盈利空间

年初以来, 受经济增速放缓影响, 航空客运需求的波动性较强, 淡旺转换快, 对公司市场把控能力和运力节奏调整能力要求高。1 月份是春节所在月, 需求情况较好; 2 月份则快速进入淡季; 3 月下旬两会结束后公务客需求快速恢复, 公司客座率还略有增长, 好于行业水平; 4 月份是相对小旺季; 5 月份需求比较弱; 6 月份环比增长较好, 特别是高考结束和端午节对出行拉动大, 需求逐周好转, 提前铺垫旺季行情。公司上半年客运量实现稳定增长, 旅客周转量合计、国内、国际和港澳台地区航线分别同比增长 6.4%、5.3%、10.4%和-0.65%。

进入 7 月以来, 需求提前快速进入旺季, 尤其国际线增长好, 其中美洲航线自 3 月份签证数量增加后需求旺盛, 7、8 月旺季机票销售火爆; 欧洲航线增长也较好, 但略逊美洲航线。公司国内、国际航线运力投放增速在两位数以上。整体而言, 从目前形势判断, 7-10 月份旺季特征有望延续。

面对复杂多变的经济形势和市场情况, 公司精准把握市场变化, 航线员实时跟进市场和客户, 总部随时进行运力微调, 提升票价水平和盈利品质。2012 年上半年公司客座率同比增长了 1.1 个百分点, 票价水平也同比增长了 1% 左右。从目前情况看, 下半年各航线票价水平仍将呈现上涨态势。公司国际长航线运力占比约 13-14%, 日韩等短航线占比约 12-13%, 港澳台地区航线占比约 4%。国际长航线过去以来基本处于亏损状态, 现在有很大进步, 逐步减亏。

油价自 5 月下旬开始回调, 将对公司旺季业绩形成实质性利好。

公司认真研究行业发展趋势, 寻求在客货运战略上的转型升级。公司将尝试从单纯从事航空货运向快递、仓储等物流业产业链延伸。为顺应低成本航空运输理念, 与澳航捷星在香港合资设立低成本航空公司, 目前正在按计划推进, 初始运营 3 架窄体飞机, 争取 2013 年上半年投入运营。

中银国际对航空公司业的看法

国务院《关于促进民航业发展的若干意见》促行业长期发展

国务院日前发布的《关于促进民航业发展的若干意见》提出, 到 2020 年航空运输规模不断扩大, 年运输总周转量达到 1,700 亿吨公里, 年均增长 12.2%, 全国人均乘机次数达到 0.5 次。为此, 将采取包括加强基础设施建设、优化航线网络和加快建设现代空管系统等措施。

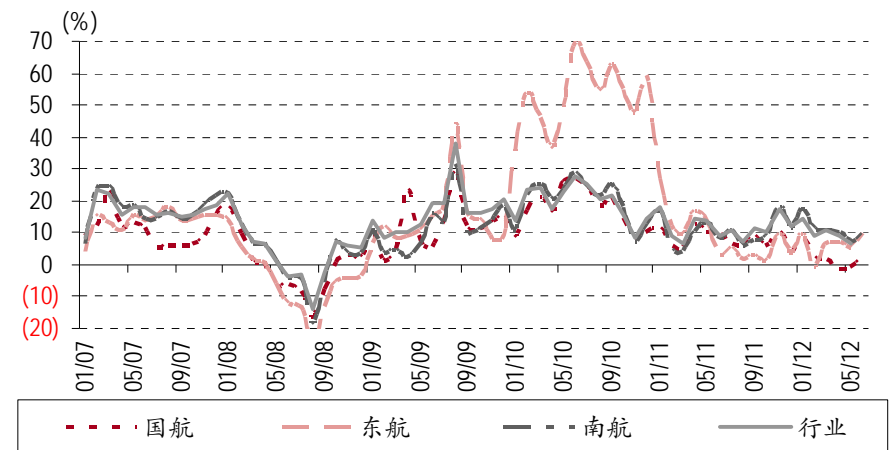
我们认为从经济发展阶段和消费结构升级角度看，航空运输业仍处于快速发展的长周期中。从航空运输业的组织结构和管控模式看，行业主营盈利能力仍处于上升通道中。《意见》的出台将使行业所面临的发展中的瓶颈问题得到逐步和有效解决。

旺季航空公司盈利有望超预期

由于今年1季度油价较去年同期高出20%左右，且人民币对美元汇率基本保持稳定（去年同期升值1%左右），因此燃油成本上升和汇兑收益减少导致各公司1季度盈利同比下降75-85%。2季度以来油价自5月下旬开始出现回调，人民币对美元汇率则出现震荡加大、但重心基本稳定的情况（去年同期升值1.3%左右），因此我们估计航空公司2季度的盈利同比下降幅度将较1季度收窄，环比则大幅回升。航空公司全行业上半年实现盈利近40亿元人民币，我们估计三大航上半年的业绩同比仍将有60-75%的下降。

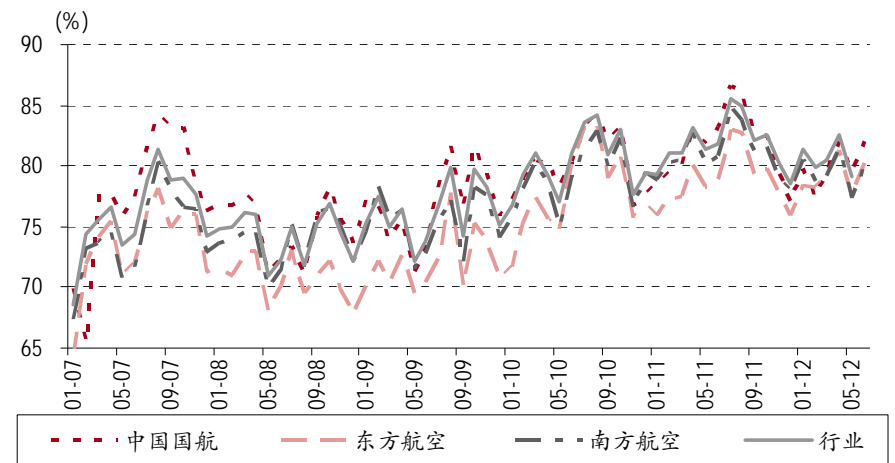
2012年上半年我国国内旅游人数约达到15.5亿人次，同比增长14.6%；出境旅游人数约3,800万人次，同比增长18%。展望下半年，7、8月份是航空客运传统旺季，我国国民的国内旅游和出境游客流仍将保持旺盛，航空旅客周转量同比增速有望回到两位数字，实现量价齐升的局面；同时油价已多次回调至2011年初的相对低位，航空公司运营成本的降低幅度超过燃油附加费的减少幅度，仍然可以实质性提高收益。因此，我们看好航空公司在旺季的业绩表现，建议继续关注。我们重申对**中国国航**(601111.SS/人民币 6.50; 0753.HK/港币 5.31, 买入)、**东方航空**和**南方航空**(600029.SS/人民币 4.61; 1055.HK/港币 3.90, 买入)的**买入**评级。

图表 1. 三大航旅客周转量月度增速对比



资料来源：公司数据

图表 2. 三大航客座率月度数据对比



资料来源: 公司数据

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371