

# 中报业绩亮丽，给予买入评级

## 买入首次评级

目标价格：9.60 元

### 投资要点：

- 📖 主营业务收入增幅比较可观，符合我们预期；
- 📖 收入增加主要受益于国内及海南航空市场持续旺盛；
- 📖 成本控制较好，主营业务毛利率提高4%

### 报告摘要：

- **主营业务收入符合预期。**报告期内公司实现营业收入115亿元，同比增长19.64%；主营业务收入实现107亿元，同比增幅达到27%。营业利润和利润总额大幅增长，达到79.86亿元和92.43亿元，同比增加63%和56%，实现归属于上市公司股东的净利润66.95亿元，每股收益0.16元，
- **收入增加主要受益于国内及海南航空市场持续旺盛。**公司报告期内运力增加有限，可用座公里（ASK）仅增加了1.84%，在飞行总公里、总飞行小时等运力资源指标均同比减少情况下，受益于国内及海南航空市场持续旺盛，平均客座率同比提高2.54%至83.68%。
- **各项收益与费用均有不同程度增加。**由于报告期内利率上调及票据贴现利息增加，公司财务费用增加了3亿元，增幅为36%；公允价值变动收益为2.19亿元，主要是由于集团持有的投资性房地产租金上涨所致；报告期内公司控股及参股公司收益较好，新华、长安、山西三家航空公司贡献净利润2.04亿元。报告期内公司各项业务成本控制较好，增幅均小于主营业务增幅，整体毛利率提高4%。
- **盈利预测与评级：**第三季度为民航业的传统旺季，同时海南国际旅游岛高位运行的客流量将使公司直接受益。基于今年下半年国际油价大幅回落、人民币加速升值、未来高铁延缓投建和减速、行业维持高景气度态势，我们上调公司2011-13年EPS至**0.78、0.88、0.96元**。给予“买入”评级。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
业务收入（百万）	15548	21706	25456	30401	36012
同比增长	14.74%	39.61%	17.28%	19.43%	18.46%
净利润（百万）	335	3014	3218	3630	3960
同比增长	----	799.70%	6.77%	12.80%	9.09%
EPS（元）	0.09	0.73	0.78	0.88	0.96

### 机械研究组

分析师：

庞琳琳（S1250209110200）

联系人：

牛永涛

电话：010-88085969

Email: niuyongtao@hysec.com

### 市场表现



### 股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110630	15731	较分散
20110331	15345	较分散
20101231	18265	集中

数据来源：港澳资讯

### 机构持股汇总

报告日期	20110630	20110331
基金持股	1.23亿股	25.22
占流通A股比	3.66%	75.4%
持股家数及进出情况	49家	10家

数据来源：港澳资讯

**附表：盈利预测**

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	21706	25456	30401	36012
增长率(%)	39.61%	17.28%	19.43%	18.46%
归属母公司股东净利润	3014	3218	3630	3960
增长率(%)	799.70%	6.77%	12.80%	9.09%
<b>每股收益(EPS)</b>	<b>0.73</b>	<b>0.78</b>	<b>0.88</b>	<b>0.96</b>
每股经营现金流	0.47	-0.30	1.67	0.45
销售毛利率	27.27%	28.22%	28.75%	28.93%
销售净利率	14.84%	15.38%	16.21%	16.65%
净资产收益率(ROE)	24.19%	25.54%	26.48%	26.50%
投入资本回报率(ROIC)	12.58%	12.77%	13.10%	13.82%
市盈率(P/E)	10.5	8.3	7.3	6.7
市净率(P/B)	2.4	2.1	1.9	1.8

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	21706	25456	30401	36012
减: 营业成本	14736	17710	21636	27540
营业税金及附加	627	764	912	108
营业费用	1093	1268	1471	1706
管理费用	483	490	500	508
财务费用	1588	1800	2000	2000
资产减值损失	---	---	---	---
加: 投资收益	25	24	27	27
公允价值变动损益	354	-	-	-
其他经营损益	-2	2	0	0
<b>营业利润</b>	<b>2802</b>	<b>3398</b>	<b>3855</b>	<b>4123</b>
加: 其他非经营损益	896	1171	1300	1500
利润总额	3651	4569	5155	5623
减: 所得税	430	1142	1289	1406
<b>净利润</b>	<b>3210</b>	<b>3427</b>	<b>3866</b>	<b>4217</b>
减: 少数股东损益	205	219	247	270
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>3014</b>	<b>3218</b>	<b>3630</b>	<b>3960</b>

资料来源: 宏源证券

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	16679	20196	23592	25011
应收和预付款项	984	1003	1223	1370
存货	47	51	53	56
其他流动资产	--	--	--	--
长期股权投资	2113	2542	2878	3345
投资性房地产	9873	11162	11462	11567
固定资产和在建工程	35605	39689	39100	40500
无形资产和开发支出	200	200	200	200
其他非流动资产	2003	2383	2690	2815
<b>资产总计</b>	<b>71552</b>	<b>78986</b>	<b>81204</b>	<b>84124</b>
短期借款	17704	19300	20800	21600
应付和预收款项	3266	3405	3650	3900
长期借款	23223	24200	24855	25800
其他负债	356	485	634	725
<b>负债合计</b>	<b>58113</b>	<b>60990</b>	<b>63539</b>	<b>65625</b>
股本	4125	4125	4125	4125
资本公积	6231	6231	6231	6231
留存收益	1725	2725	3853	5097
归属母公司股东权益	12465	16663	16356	17129
少数股东权益	973	1333	1309	1370
<b>股东权益合计</b>	<b>13439</b>	<b>17996</b>	<b>17665</b>	<b>18499</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>71552</b>	<b>78986</b>	<b>81204</b>	<b>84124</b>

现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	6476	7238	8020	8845
投资性现金净流量	-9358	-10648	-11934	-14014
筹资性现金净流量	5247	6335	8050	9150
现金流量净额	2365	2925	4136	3981

**分析师简介:**

**牛永涛:** 宏源证券研究所交通运输行业研究员, 北京交通大学工学博士, 2011年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 铁龙物流、大秦铁路、广深铁路、南方航空、东方航空、保税科技、中储股份。

**机构销售团队**

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
<b>曾利洁</b> 010-88085790 zenglijie@hysec.com	<b>郭振举</b> 010-88085798 guozhenju@hysec.com	<b>张珺</b> 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	<b>崔秀红</b> 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
<b>贾浩森</b> 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	<b>牟晓凤</b> 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	<b>王俊伟</b> 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
	<b>孙利群</b> 010-88085756 sunliqun@hysec.com	<b>赵佳</b> 010-88085291 zhaojia@hysec.com	<b>罗云</b> 010-88085760 luoyun@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。