

中国国航 (601111.SH)

航空运输行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 6.25元

目标(人民币): 7.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)



公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.947	0.575	0.432	0.585	0.717
每股净资产(元)	3.23	3.63	4.19	4.38	4.97
每股经营性现金流(元)	1.46	1.63	1.27	1.58	1.79
市盈率(倍)	14.45	11.07	14.46	10.69	8.72
行业优化市盈率(倍)	43.43	32.04	32.04	32.04	32.04
净利润增长率(%)	142.73%	-38.75%	-24.51%	35.23%	22.60%
净资产收益率(%)	29.31%	16.00%	10.31%	13.34%	14.43%
总股本(百万股)	12,891.95	12,993.00	13,057.96	13,057.96	13,057.96

来源: 公司年报、国金证券研究所

等待国际航线的回暖

相关报告

- 《业绩大幅下降,但底部基本形成》, 2012.3.28
- 《大股东增持带来交易性机会》, 2011.12.23
- 《主营业务利润基本维持稳定》, 2011.10.28

黄金香 分析师 SAC 执业编号: S1130511030022
(8621)61038325
huangjx@gjzq.com.cn

业绩简评

- 中国国航 12 年一季度实现净利润 2.39 亿元, EPS 0.02 元, 同比下降 85.7%, 业绩大幅下降基本符合预期。

经营分析

- 公司主业经营业绩同比下降 40%左右: 公司一季度因为人民币升值幅度低于去年同期, 导致汇兑收益减少约 6 亿左右, 同时由于国泰航空利润下滑导致投资收益减少约 3.2 亿, 剔除这些因素的影响, 主营业务利润同比下降约 13 亿, 同比下降 40%左右。
- 主营业务利润下降的主要原因来自于三方面: 一是国际航线景气下降: 虽然一季度公司国际航线的客座率同比增 0.7 个百分点, 但由于商务旅客尤其是两舱旅客需求下降, 导致票价水平相对低迷; 二是航空货运效益进一步下滑, 整体货运载运率下滑了 4 个百分点, 我们预计货运价格同比仍有明显下降; 我们认为公司国内航线的盈利同比仍相对稳定; 三是燃油成本上升, 一季度航油价格同比上涨了约 25%, 因油价上涨导致燃油成本同比上升了约 8 亿元;

展望

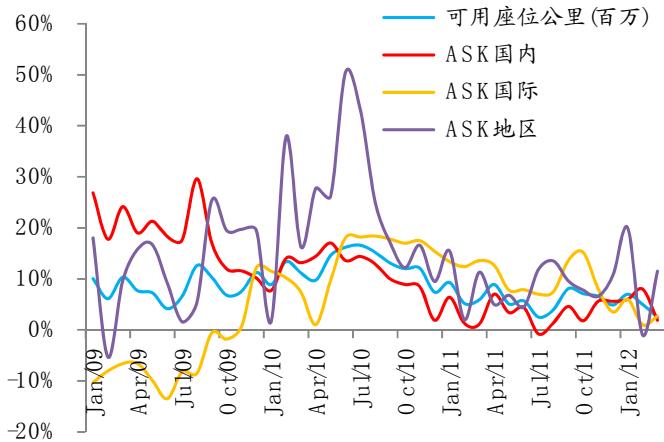
- 国内航线由于公司主要基地机场空域紧张, 预计客座率和票价水平同比仍将继续上升, 这将使得公司业绩具有一定的安全垫, 而国际航线预计将在二三季度逐步复苏, 但仍将是公司业绩增长的拖累者, 航空货运仍可能在底部徘徊。我们预计二三季度业绩仍将同比下滑, 但幅度会逐步缩窄。

盈利调整和投资建议

- 国际航线、货运和人民币升值趋缓都将继续拖累公司业绩, 我们下调公司的盈利预测, 由原来的 0.59 元下调至 0.43 元, 由于公司估值已经基本上趋于底部区域, 同时经济和航空行业有望进入新一轮上升周期, 我们维持公司“买入”评级, 但大的投资机会还需等待行业需求的进一步复苏, 尤其是国际航线。

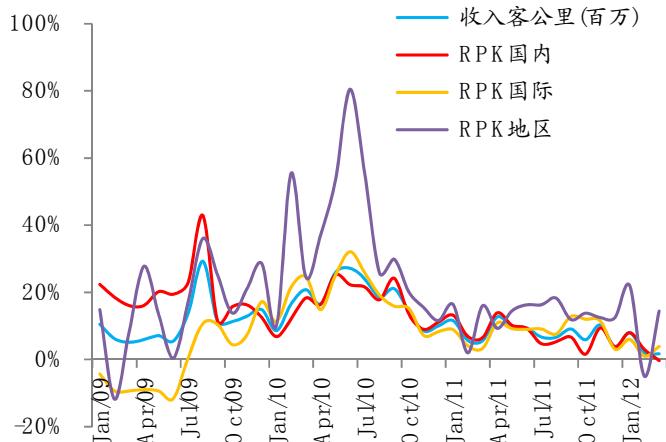
公司主要经营指标

图表1：公司可用座位公里同比增速

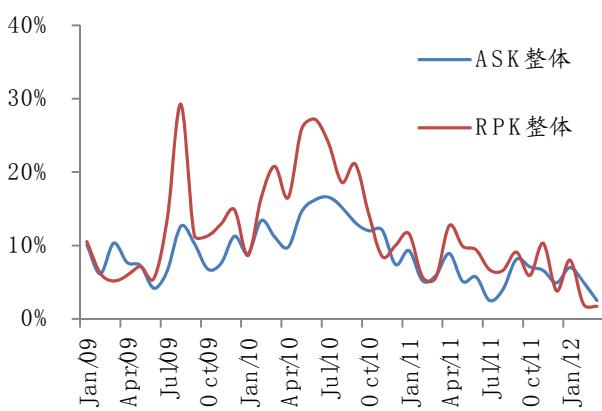


来源：国金证券研究所

图表2：公司RPK同比增速

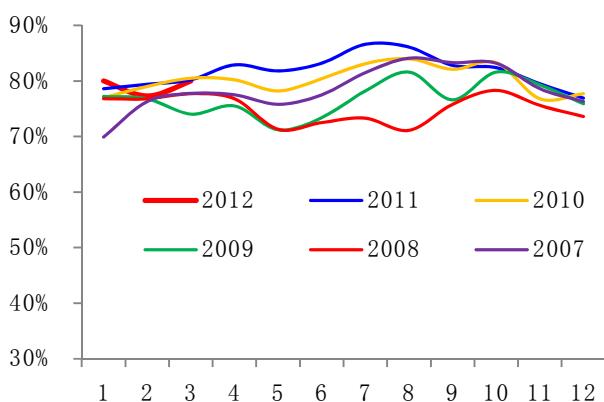


图表3：公司ASK和RPK增速对比

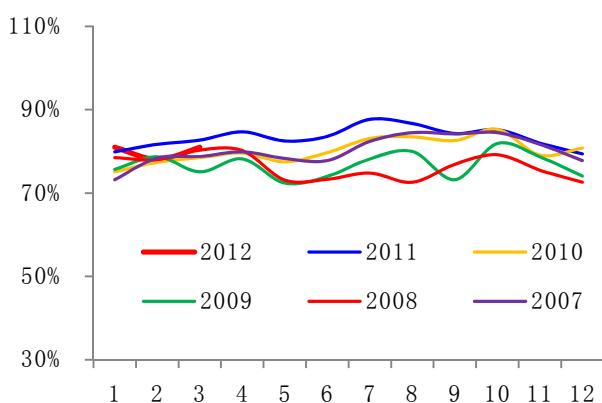


来源：国金证券研究所

图表4：公司2007年以来各月的客座率

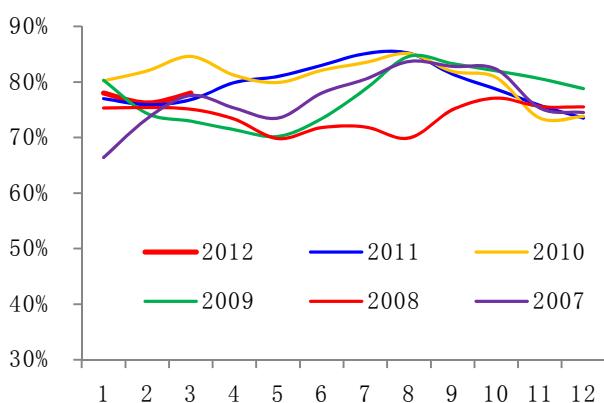


图表5：公司2007年以来各月国内航线的客座率



来源：国金证券研究所

图表6：公司2007年以来各月国际航线的客座率



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	2	3	7	11	25
买入	0	1	2	5	12
持有	0	1	2	3	5
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.43	1.50	1.54	1.53

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271
传真: (8621)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979
传真: 010-6621 5599-8803
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100032
地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33516015
传真: 0755-33516020
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518026
地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B