

中国国航 (601111.SH) 航空运输行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

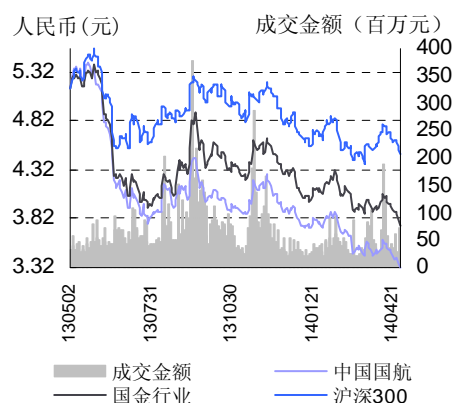
市价 (人民币): 3.33 元

汇兑收益拖累业绩, 主业盈利大幅增长

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	8,329.27
流通港股(百万股)	4,562.68
总市值(百万元)	434.41
年内股价最高最低(元)	5.41/3.32
沪深 300 指数	2158.47
上证指数	2020.34



公司基本情况 (人民币)

项 目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.41	0.27	0.28	0.33	0.36
每股净资产(元)	3.92	4.14	4.43	4.72	5.05
每股经营性现金流(元)	0.95	1.33	1.05	1.76	1.69
市盈率(倍)	14.4	14.6	11.9	10.1	9.25
行业优化市盈率(倍)	40.35	30.32	26.45	26.45	26.45
净利润增长率(%)	-33.82	-32.93	3.2	17.5	9.9
净资产收益率(%)	10.2	6.3	6.1	6.3	6.5
总股本(百万股)	12891.5	13084.8	13084.8	13084.8	13084.8

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 14 年一季度实现营收 244.2 亿元, 同比增长 7%, 实现归属于母公司所有者净利润 0.92 亿元, 同比下降 62.7%。基本每股收益为 0.1 元, 同比下降 50%。

经营分析

- **运力快速增长, 航班效率略有下降:** 14 年一季度公司投入可用吨公里同比增长 13.9%, 其中客运运力增长 12.1%, 货运运力增长 17.2%。报告期内公司完成旅客周转量同比增长 12%, 客座率与去年同期基本持平, 货邮载运率下降 2.8%。
- **主业盈利大幅增长, 毛利率提升:** 受去年春节前市场惨淡基数较低、今年春运情况良好、国际航线复苏和油价下跌带动, 公司一季度实现息税前利润 11.9 亿元, 同比增长 96%。毛利率为 15.1%, 同比提升 1.7%。
- **汇兑收益拖累业绩大幅下降:** 公司整体业绩大幅下降主要受人民币贬值导致的汇兑损失拖累, 一季度汇兑损失同比减少利润 8.03 亿元, 扣除汇兑损益后的营业利润同比增加 5.15 亿元。同时, 公司录得投资收益仅 4400 万元, 同比下降 40%也对业绩构成了一定负面影响。

盈利调整

- 我们预计公司 2014~2016 年的 EPS 分别为 0.28 元, 0.33 元和 0.36 元, 对应当前股价的 PE 为 11.9X, 10.1X 和 9.3X, 给予公司“增持”的投资评级。

投资建议

- 虽然今年航空业供需缺口进一步扩大, 行业整体盈利将继续承压。但不同航线结构性分化仍将延续, 国际航线, 尤其是欧美航线复苏态势较为明朗, 国内主要公商务航线收益水平也将保持稳定。因此公司作为中区间最大承运人和定位公商务旅客的网络型航空公司将受益于这两类航线运营情况的好转, 我们认为公司今年将继续保持领先于行业的主业盈利水平, 国际长航线较快的运力增速、低基数和高两舱占比将使公司主业保持较大的向上弹性。

吴彦丰 联系人
(8621)60230251
wuyanfeng@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
heguowen@gjzq.com.cn

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	3	10
增持	0	1	5	5	11
中性	0	1	4	4	4
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.50	2.23	2.16	1.96

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-05-03	增持	6.37	8.00 ~ 8.50
2 2012-07-13	增持	6.12	N/A
3 2012-08-29	增持	4.73	N/A
4 2012-10-31	增持	4.97	N/A
5 2012-12-13	增持	4.94	N/A
6 2013-01-21	增持	5.88	N/A

来源：国金证券研究所

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“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 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 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



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：

买入：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
增持：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 5% – 20%；
中性：预期未来 6 – 12 个月内变动幅度在 -5% – 5%；
减持：预期未来 6 – 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

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方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信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员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 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD