

## 交通运输

2022年08月04日

## 中国国航 (601111)

——150 亿定增预案公布，助力公司加速机队布局以及未来业绩修复

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2022年08月03日

收盘价(元)	9.63
一年内最高/最低(元)	11.78/6.26
市净率	2.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	95935
上证指数/深证成指	3163.67/11982.26

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年03月31日

每股净资产(元)	3.61
资产负债率%	80.95
总股本/流通A股(百万)	14525/9962
流通B股/H股(百万)	-/4563

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《中国国航(601111)点评：公司2022Q1归母净亏损89亿元，短期业绩承压，未来业绩复苏仍具较高弹性》2022/04/29

《中国国航(601111)点评：2021年归母净亏损166.42亿元，收益水平提升增强未来业绩修复能力》2022/03/31

## 证券分析师

闫海 A0230519010004  
yanhai@swsresearch.com

## 研究支持

邹杰伟 A0230121060001  
zoujw@swsresearch.com

## 联系人

闫海  
(8621)23297818x  
yanhai@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **事件：中国国航发布定增预案，向特定对象发行股票数量不超过公司总股本的30%，募集资金不超过人民币150亿元，募集资金拟用于引进飞机22架以及补充流动资金。**
- **公司拟投入108亿募集资金用于飞机引进，强化机队布局。**中国国航拟以募集资金购买9架ARJ21飞机、4架A320NEO飞机及9架A350飞机，预计于2022-2023年交付。随着国内航空业需求的加速复苏以及国际航班数量的逐步修复，在飞机供给市场紧张的大环境下，通过募集资金提早布局机队机型，有助于公司在后疫情时代满足急速增长的民航需求。根据CAPA数据，国航目前拥有14年以上老旧飞机86架，占机队总数的17.9%。随着老旧飞机占比的逐年提高，在民航业安全性要求趋严的环境下，行业内未来具备较大的机队更新需求。国航通过投入资金引进飞机，同时能够满足未来机队更新换代需要。
- **公司飞行员及市场需求充足，新飞机投入能够提高公司运力，实现主要航线增收。**中国国航具备首都北京的主基地优势，拥有充足的公商属性客源，地区优势保证了未来旺盛的市场需求。国航拥有飞行员10644名，其中机长4347名，飞行员储备充分，有能力消化新增运力以及市场需求。在机队结构优化的前提下，飞机提早布局引进能够扩大主要航线客运量，提高公司高质量航线收入。
- **42亿元拟用于补充公司流动资金，降低公司资产负债率，帮助公司缓解财务压力。**疫情发生以来，航空业遭受重创，国内疫情散发以及国际边境关闭导致航司面临严重亏损。中国国航的资产负债率由疫情前的65.55%上升至2021年的77.93%，资金压力较大。公司通过募集资金安排42亿补充流动资金，能够提升公司资金的流动性，优化公司财务结构，加速公司在疫情影响减弱下的业绩修复，以巩固公司在行业内的竞争优势。
- **投资分析意见：**考虑到2022年上半年国内主要航空市场疫情影响，我们下调2022E归母净利润至-210.88亿元(原预测为-125.72亿元)，维持2023E归母净利润为58.21亿元。目前香港市场逐步恢复，国泰航空经营情况陆续好转，另外通过整合山东航空，国航能进一步扩大在山东、福建、重庆等地的份额，未来深度融合后有利于资源共享，降本增收，上调2024E盈利预测为181.44亿元(原预测为155.22亿元)。2022E-2024E盈利预测对应现股价PE为-7倍，24倍和8倍。公司具备北京主基地优势，叠加收益水平提高以及国际航线复苏后的盈利能力，未来业绩弹性值得期待，维持“增持”评级。
- **风险提示：**油价大幅上涨；汇率波动较大；疫情恢复不及预期；突发航空安全事故

## 财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	74,532	12,918	80,599	126,698	191,733
同比增长率(%)	7.2	-11.4	8.1	57.2	51.3
归母净利润(百万元)	-16,642	-8,900	-21,088	5,821	18,144
同比增长率(%)	-	-	-	-	211.7
每股收益(元/股)	-1.15	-0.61	-1.45	0.40	1.25
毛利率(%)	-15.2	-52.4	-19.2	13.8	25.0
ROE(%)	-27.1	-17.0	-51.4	12.4	27.9
市盈率	-8		-7	24	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	69,504	74,532	80,599	126,698	191,733
其中: 营业收入	69,504	74,532	80,599	126,698	191,733
减: 营业成本	75,631	85,844	96,095	109,255	143,727
减: 税金及附加	217	268	242	380	575
主营业务利润	-6,344	-11,580	-15,738	17,063	47,431
减: 销售费用	4,366	4,452	4,836	7,602	11,504
减: 管理费用	4,123	4,499	4,836	7,602	11,504
减: 研发费用	179	153	161	253	383
减: 财务费用	1,309	4,127	8,416	2,600	6,426
经营性利润	-16,321	-24,810	-33,987	-994	17,614
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	93	163	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-476	-337	0	0	0
加: 投资收益及其他	-1,796	3,132	4,303	8,951	7,888
营业利润	-18,500	-21,851	-29,684	7,956	25,501
加: 营业外净收入	25	16	0	-50	-364
利润总额	-18,475	-21,835	-29,684	7,906	25,137
减: 所得税	-2,652	-3,006	-5,824	1,320	4,609
净利润	-15,822	-18,829	-23,859	6,586	20,529
少数股东损益	-1,413	-2,187	-2,771	765	2,384
归属于母公司所有者的净利润	-14,409	-16,642	-21,088	5,821	18,144
全面摊薄总股本	14,525	14,525	14,525	14,525	14,525
每股收益 (元)	-1.05	-1.21	-1.45	0.40	1.25

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。