

2024年2月29日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元/港元)

8.7/4.9

公司基本信息

产业别	交通运输
A 股价(2024/2/28)	7.48
上证指数(2024/2/28)	3015.17
股价 12 个月高/低	11.55/6.81
总发行股数(百万)	16593.72
A 股数(百万)	11023.58
A 市值(亿元)	824.56
主要股东	中国航空集团有限公司 (39.57%)
每股净值(元)	2.35
股价/账面净值	3.18
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.3 -7.3 -31.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-10-27	7.52	买进

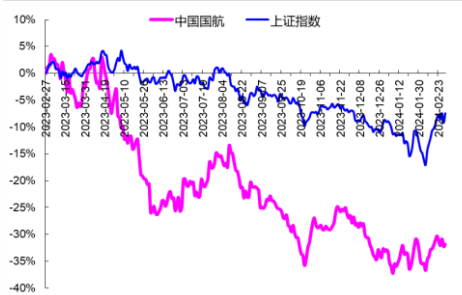
产品组合

航空客运	93.1%
航空货运及邮运	2.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.4%
一般法人	82.8%

股价相对大盘走势



中国国航

(601111.SH/00753HK)

买进 (Buy)

民航景气度持续提升，公司全年业绩大幅扭亏

结论与建议：

公司是国内唯一载旗航空公司，构建以北上深蓉为节点的航空网络，并占据了北京首都机场和成都天府机场航班时刻的最大份额。2023年公司运营数据大幅回升，国内航线表现已超2019年同期，公司业绩亏损大幅收窄。2024年国际航线将进一步复苏，公司飞机日利用率持续提升，盈利弹性或将释放。我们看好公司盈利逐步恢复，股价有望走出底部区域，维持“买进”的建议。

点评：

- 2023 年民航业复苏，公司业绩大幅减亏。** 2023 年公司扣非后亏损 27 至 37 亿元，实现大幅减亏（2022 年亏损 392 亿元），主要受益于行业恢复、旅客出行需求增加。从经营数据看，公司全年可用座位公里（ASK，供给）、收入客公里（RPK，需求）分别恢复至 2019 年同期的 89.8%、80.8%（含山航），其中，国内航线率先复苏，ASK、RPK 较 2019 年同期分别增长 16.7%、4.9%，国际航线恢复较为滞后，ASK、RPK 分别恢复至 2019 年同期的 42.4%、36.3%。
- 中美航权谈判突破叠加免签等政策出台，助力国际航线进一步复苏。** 根据航班管家数据，2023 年国际航班架次仅恢复至 2019 年同期的 38.66%，主要是因为航权谈判受阻、签证周期长等因素影响。而近期美国交通部通告，中美往返航班数量将从每周 35 架次增加到每周 50 架次，我们预计未来国际航权谈判有望持续突破。此外，泰国、新加坡等国家相继放开对中国的免签政策，也将推动国际出行需求复苏，民航局预计 2024 年国内航线旅客运输量将达 6.3 亿，较 2019 年增长 7.7%，国际航班将在 24 年底恢复至疫情前约 80%。国际航线的复苏，一方面助力公司国际业务营收持续修复，另一方面，公司宽体机（占比 15.4%）将逐步从国内航线回归国际航线，推动飞机日利用率持续提升，公司盈利能力有望提升。
- 盈利预测及投资建议：** 民航底部区间已过，随着居民出行逐步恢复至疫情前水平，公司业绩将持续修复。考虑到复苏的节奏，我们略微下调盈利预测，预计 2023、2024、2025 年公司实现净利润-11.66 元、95.02 亿元、142.37 亿元（原来预计 1.02 亿元、154.96 亿元、165.62 亿元），2024 年公司将扭亏为盈，2023、2024、2025 年 EPS 分别为-0.07 元、0.59 元、0.88 元，当前 A 股价对应 2024、2025 年 PE 分别为 12.75 倍、8.51 倍，H 股对应 PE 分别为 6.57 倍、4.38 倍，长期看，我们认为公司盈利将逐步恢复，维持“买进”的建议。
- 风险提示：** 需求恢复不及预期、地缘政治冲突、安全事故、油价波动、汇率风险

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-16642	-38619	-1166	9502	14237
同比增减	%	15.50	132.06	—	—	49.82
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-1.21	-2.81	-0.07	0.59	0.88
同比增减	%	—	—	—	—	49.82
A 股市盈率 (P/E)	X	—	—	—	12.75	8.51
H 股市盈率 (P/E)	X	—	—	—	6.57	4.38
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.15	0.20
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	2.01	2.67

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	74532	52898	138666	156496	165233
经营成本	85844	82812	129343	131618	134370
营业税金及附加	268	156	326	313	330
销售费用	4452	3530	5324	5477	5122
管理费用	4499	4799	5057	5683	6061
财务费用	4127	10335	7524	5318	5536
资产减值损失	(337)	(66)	(22)	(76)	(132)
投资收益	(746)	(27)	2340	523	945
营业利润	(21851)	(46085)	(3339)	11513	17346
营业外收入	125	344	1581	683	869
营业外支出	108	139	142	130	137
利润总额	(21835)	(45880)	(1900)	12067	18078
所得税	(3006)	(704)	(246)	1207	1808
少数股东损益	(2187)	(6556)	116	1357	2034
归属于母公司所有者的净利润	(16642)	(38619)	(1166)	9502	14237

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	16710	11436	24456	25678	26449
应收帐款	2991	1649	3299	3464	3187
存货	2050	2558	3325	3159	4107
流动资产合计	30397	22245	33368	34035	34375
长期投资净额	12081	12574	15089	15693	16321
固定资产合计	85009	86370	95007	99757	101752
在建工程	34863	32909	33567	34238	33553
无形资产	268018	272766	294588	297533	300509
资产总计	298415	295011	327955	331568	334884
流动负债合计	91416	92483	106355	95719	89019
长期负债合计	141134	180969	186398	182670	173536
负债合计	232550	273451	292753	278389	262555
少数股东权益	4463	(2049)	(2151)	(2259)	(2372)
股东权益合计	61403	23609	37354	55438	74701
负债和股东权益总计	298415	295011	327955	331568	334884

附三：合并现金流量表

会计年度(百万元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	12888	(16762)	34512	30920	36112
投资活动产生的现金流量净额	(4453)	(6871)	(7015)	(9604)	(5628)
筹资活动产生的现金流量净额	1711	18097	(14478)	(15926)	(20703)
现金及现金等价物净增加额	10097	(5327)	13020	5391	9781

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买进,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。