

评级：强烈推荐（维持）

航空业

财报点评

第一创业证券研究所

李志锐 S1080210030001

电话：0755-82485036

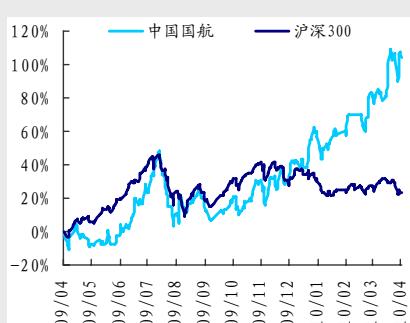
邮件：lizhirui@fcsc.cn

公司信息

当前股价(元)	13.95
52 周股价交易区间(元)	6.72/14.68
总市值(百万元)	170,906
流通市值(百万元)	170,906
流通股占比	100%
主要股东	中国航空集团公司

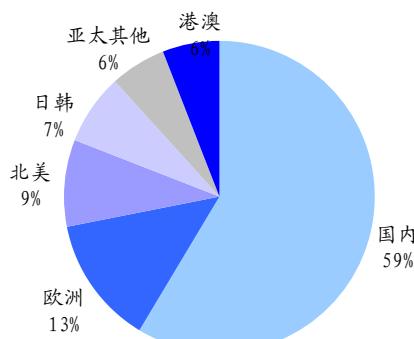
交易数据

公司股价一年来累计涨幅	104%
沪深 300 一年来累计涨幅	23%
公司股价相对于沪深 300 涨跌	81%
日均成交额(百万元)	417
市盈率(倍)	22.1
市净率(倍)	5.72

公司股价与沪深 300 指数比较

相关报告
要点：

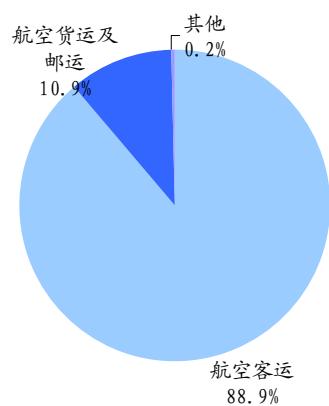
- **09 年净利润同比增长 155%，10 年一季度净利润 121%。**公司 09 年实现营业收入 511 亿，同比下降 3.54%，实现净利润 12.1 亿，同比增长 155%，每股收益 0.42 元。10 年一季度公司实现营业收入 147 亿，同比增长 32.3%；实现净利润 21.7 亿元，同比增长 121%，每股收益 0.12 元，利润增速超出预期。
- **主业对盈利的贡献大幅回升。**公司 09 年的盈利主要来自于国内，其国内航线营业收入同比增长 8.6%，但其欧美、日韩等国际航线收入均出现较大的降幅。营业利润来源中，套保冲回贡献了 51% 的利润，公司主业和补贴贡献的利润占比分别为 29%、20%，而由于行业景气度的回升，10 年一季度公司的主业利润占比已回升至 64%。
- **客座率和票价水平上升的态势将延续。**10 年一季度公司经营情况继续好转，国内和国际航线客座率分别上升 0.5 和 6.4 个百分点至 77% 和 82.3%，而客公里收入达 0.52 元，同比增长 22.8%。我们认为在国内和欧美经济逐步复苏的拉动下，未来几个季度公司经营情况好转的态势将延续。
- **航油成本上涨不改毛利率提升。**由于 09 年全年航油成本要大幅低于 08 年的水平，加之公司采取多项措施节油 8 万多吨，使得公司燃油成本同比下降了 81 亿元，降幅高达 36%。尽管国内和国际航油价格同比涨幅分别超过 20% 和 50%，但 10 年一季度公司毛利率仍达到 21.3%，为近年来的最高水平，主要是由于客座率和载运率的提高以及单位票价的提升。我们预计在行业景气强劲复苏的背景下，公司全年毛利率大幅提升已成定局。
- **人民币升值将使公司受益较大。**预计中国在 10 年重启人民币升值窗口的可能性较大，我们认为重启时间窗口将在 5-7 月份，预计全年升值幅度约为 3%。测算结果显示，人民币升值 3% 将给公司贡献税后净利润近 9 亿元，新增每股收益 0.075 元，增厚幅度达 14%。
- **维持对中国国航的强烈推荐评级。**航空业景气度强劲复苏，加之人民币升值带来的利好，我们上调中国国航 10、11 年的 EPS 至 0.63 元和 0.72 元，目前股价对应的 PE 为 22 倍和 19 倍，继续维持强烈推荐的评级。

图 1、09 年国内营收占比由 08 年的 51% 提升至 59%



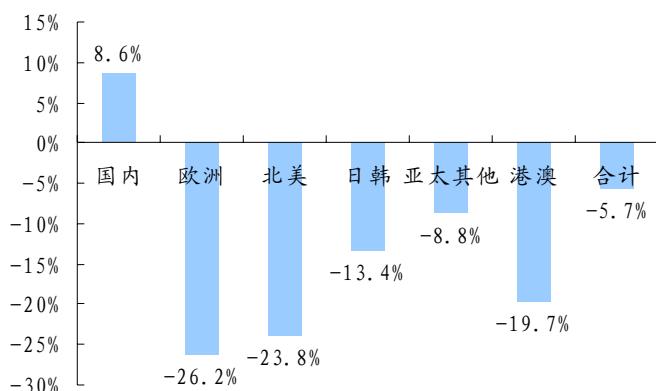
资料来源：公司公告

图 2、09 年航空客运营收占比为 89%



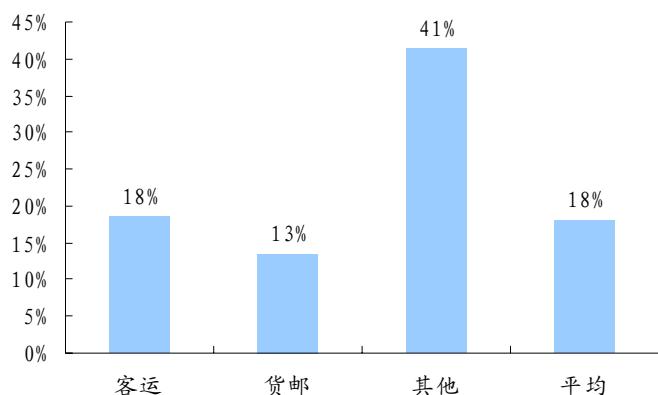
资料来源：公司公告

图 3、09 年国内航线表现较好，国际航线营收增速降幅较大



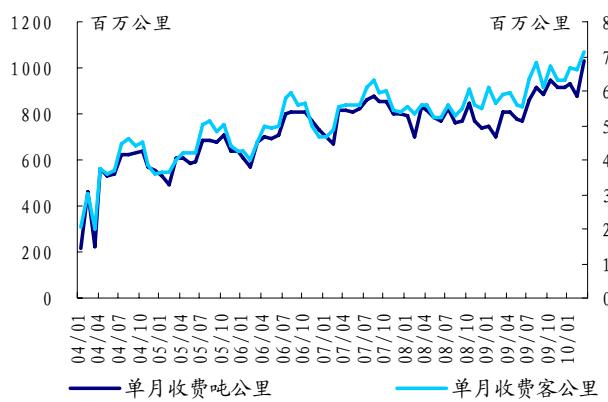
资料来源：公司公告

图 4、09 年客运业务的毛利率远高于货邮业务



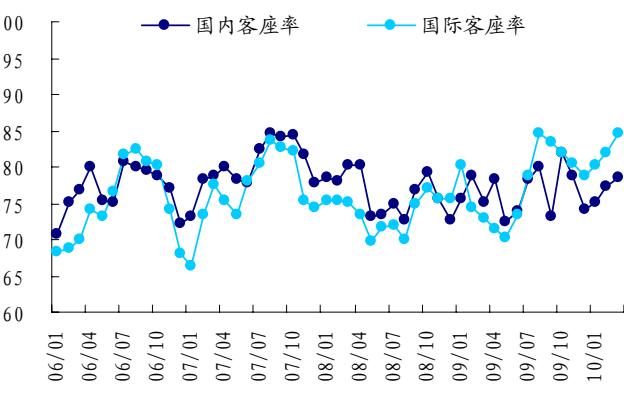
资料来源：公司公告

图 5、单月运量近期持续创下新高



资料来源：民航总局

图 6、近期客座率持续走高



资料来源：民航总局



免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120

