

# 中国国航 (601111)

航空

## 一发展战略明晰，盈利能力强劲

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	11.46
------	----	------	---	-----	-------

### 事件：

公司公布了 2010 年半年报。2010 年上半年，中国国航实现营业收入 343.08 亿元，同比上升 53.1%。营业成本达到 269.51 亿元，同比上升 42.0%。最终实现净利润为 46.94 亿元，合每股 0.41 元，同比增长 64%。

### 结论：

我们预计公司10-11年的EPS分别为0.92和0.93元。对应EPS为12.5和12.3倍，给予“推荐”评级。

### 正文：

- 客运方面，国内市场的周转量增量来自宏观经济形势不断向好背景下的需求释放；而且公司在上半年控股了深圳航空，使华南地区的业务量大幅增加，市场占有率提高，战略角度上看，此次吞并更是有利于公司优化自身的航线结构，合理安排运力并且刺激需求继续增长。国际市场，上半年公司国际航线的旅客周转量同比增加21.3%，高于国内市场4.6个百分点。在国际客运市场复苏的背景下，国际航线的客座率水平到达了81.7%。公司2010年上半年共实现收入客公里472.14亿，同比增长32.13%；运送旅客2626.91万人次，同比提高34.54%；客座率达到78.89%，同比提高4.55个百分点，实现客运收入293.99亿元，同比提高47.76%。
- 货运方面，以货运总量计算，集团是中国最大航空货运服务供应商，2010年上半年货运投入可用吨公里37.25亿，同比提高21.23%，实现收入吨公里22.15亿，运输货物和邮件60.34万吨，载运率59.45%，同比分别提高45.93%、42.56%和10.06个百分点，货运收入41.28亿元，同比增长109.07%，货运收益水平同比提高43.27%至1.86元。
- 上半年，公司持股29.99%的国泰航空贡献投资收益16亿，同比大幅提升7518%，国泰航空经营好转明显，上半年实现净利润60.7亿元，同比去年同期8.12亿增长648%。此外，公司上半年的油料套保合同也录得了7.2亿元的收益。
- 预期下半年由于整个航空板块处于景气周期中，国航的主营将环比增长，深航和国泰将继续为公司带来不菲利润。

2010 年 8 月 26 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	14.29/7.30
上证指数/深圳成指	2596.58/10963.99
50 日均成交额(百万元)	381.15
市净率(倍)	5.87
股息率	

### 基础数据

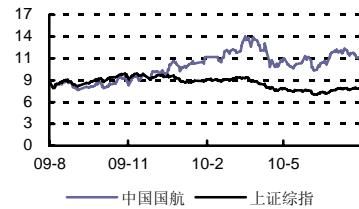
流通股(百万股)	12251.36
总股本(百万股)	12251.36
流通市值(百万元)	140400.61
总市值(百万元)	140400.61
每股净资产(元)	1.95
净资产负债率	343.61%

### 股东信息

大股东名称	中国航空集团公司
持股比例	40.40%

### 52 周行情图

2009-8-26~2010-8-26



### 相关研究报告

《》，2009-10-29

《国元证券公司研究-中国国航 2009 三季报点评》，2009-10-29

### 联系方式

研究员:	胡德全, 周海鸥
执业证书编号:	S0020208060732
电 话:	021-51097188-1937
电 邮:	hudequan@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电 话:	021-51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	安徽省合肥市寿春路 179 号

## 国元证券投资评级体系:

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级	公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%”以上	A      公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%”之间	B      公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%”之间	C      公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%”以上	

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

### 免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，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，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn