

评级：强烈推荐（维持）

交通运输 航空

公司点评

第一创业研究所

郭强 S1080209110064

联系人：张庆

电 话：0755-82485040

中国国航（601111）**—— 100 亿短融券将发行 管理层看好未来发展****事件：**

中国国航董事长孔栋周日（3月6日）表示，今年公司拟发行 100 亿元人民币的短期融资券，并预计将分两至三次发行。孔栋在两会间隙表示，预计今年国航的客运量增长将达到 12% 左右，不过近期油价上涨则对业绩会有一些影响。此前，孔栋在两会期间曾表示，2011 年航空业形势将优于去年，国航目标于 2015 年，机队数目增加至 700 架以上，进入世界航空业前五强。

点评：

- 截止 2010 年第三季度，国航共有货币资金 86 亿，短期借款 127 亿，在三大航中，国航现金储备最为充足，偿债能力最高。此次计划发行 100 亿短期融资券，是在今年银根紧缩的局面下的选择，所募集资金一方面有可能用于置换银行借款，以降低今年财务费用，另一方面将用于购买航材等资本支出。
- 国航计划在 2015 年将机队规模提升至 700 架，其中有 30% 是宽体机，这个比例大大高出目前约 18% 的宽体机比例（含深航）。大量宽体机的引进，除将执行随中国居民人均 GDP 迅速上升而增长的国际航线外，另还可用于时刻饱和的国内高收益航线，以截流黄金时刻被漏出的旅客。
- 目前高油价下，全球航空公司在资本市场上的表现普遍受到严重冲击，然而，中国航空公司享有燃油附加费联动机制，在发改委许可下，可随油价上升自动上调燃油附加费，覆盖新增的边际成本。中国航空业存在显著的供需缺口，供小于求局面由于管理当局控制运力增长速度而长期存在，在价格具备一定程度刚性情形下，燃油附加费的不断上调，只会增加主营收入，不会对客座率造成负面影响。
- 我们认为，无论是今年发行 100 亿短融券的计划，还是 2015 年大规模扩充机队并提高宽体客机比例的决策，都反映了国航管理层对未来发展看好的强烈信心。鉴于国航今年财务费用由于短融券发行将可能降低，我们对国航 2011-2012 年盈利预测为 0.96 元和 1.02 元，对应目前 PE 水平为 12.3 倍和 11.6 倍。维持“强烈推荐”评级。

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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

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