

不足乐观，但不悲观 ——中国航调研简报

中性（维持）

中国国航（601111）调研简报

公司研究

2009年3月6日

- **市场需求：内外有别，亦有亮点。**1-2月公司业务保持良好增长，“春节”因素、4万亿投资带来的公务出行以及国际采购带来的商务活动推动了公司的业务增长，公司在欧洲、美洲、亚洲、澳洲等航线呈现投入产出双增长的特征。考虑到09年国内市场负面因素较少，虽然宏观经济有压力，但是GDP增长有望保8%，预计国内增长相对乐观。国际市场总体规模没有变化，不过澳洲将成为闪光点，而欧洲航线继续处于国内领先状态，罗马航线则择机增加航班，加大市场份额。通过跟踪，国航票价水平要优于其它航空公司，该优势有望得以维持。
- **运力增长：国内为主，国际为辅。**09年公司计划引进23架飞机，退租8架飞机，净增15架。从机型来看，主要为空客320和波音737系列，全部为窄体机。1月份，公司引进2架，退租1架，预计新增运力将逐步进入市场，下半年比重较大。1-2月，公司运力投放增长20%，主要原因是考虑春运市场需求大幅增长。在机型投放上，远程宽体机比重不变，不过投向主要放在国内航线上。纵观全年，公司运力投放以国内为主，国际为辅，投放增速将略超GDP，其中窄体机运力新增10%以上，全部投放国内。
- **发展战略：优化结构，强化核心。**继续调整和优化机体结构，减少大型飞机数量，实施以支线航空、国内航班支撑远程国际航班的战略。从枢纽来看，重点建设以北京枢纽、成都区域枢纽和上海国际门户枢纽为核心的航线网络，稳步推进枢纽网络发展，不断提升中转服务能力，目前公司在北京市场份额约为45%，建成4个明显航班波，具有显著优势。从航线来看，公司重点发展包括北京、上海、拉萨、广州、成都等核心航线。上海分公司的成立有望在航权获取方面进一步增强。
- **金融危机：既是挑战，也是机遇。**全球航空业已经进入冬天，国外不少航空公司选择停飞甚至还有部分航空公司倒闭，据统计08年国际航空业停飞1167架飞机，成为自01年以来运力缩减最严重的一年，09年停飞数量将会继续上升，作为国内国际业务比重最大的航空公司（国际航线占比达60-70%），国航开始择机在国际航线上扩大市场份额，例如加大罗马航线和澳洲航线运力投放。目前国航“两仓”业务受金融危机影响相对较小，有望成为公司提高国际航线份额和客座率的时机。

盈利预测与评级调整：

- **不足乐观，但不悲观。**短期而言，公司利空大部分已出，虽然货运业务仍在探底，但比重在10%左右，影响有限。预计2008-2011年，公司实现每股收益-0.50元、0.02元和0.10元，09年有望扭亏为盈。由于行业真实需求并未确定，我们给与公司“中性”投资评级。

分析师

王晓艳

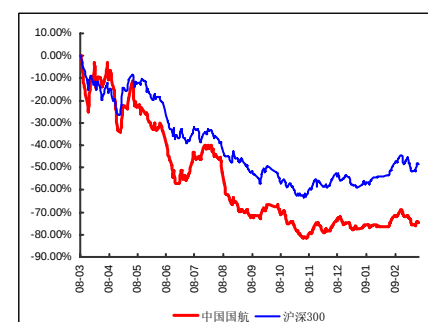
Tel.: 010-59355907

Email: wangxiaoy@chinans.com.cn

主要数据

总股本：12,251 百万股
流通股本：6.045 百万股
近12个月最高价：20.87 元
近12个月最低价：3.25 元
近1个月内涨幅：-5.73%
近6个月内涨幅：-14.15%

股价与沪深300指数对比



分析师简介

王晓艳：管理学硕士，研究方向为物流。三年证券行业从业经历，具有证券行业投资咨询业务资格，主要负责交通运输行业研究，对行业具有全面系统性的理解和独到的见解，多次在《中国证券报》、《上海证券报》等业内主流媒体发表文章，并参与央视证券资讯频道等媒体的访谈节目。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数10%以上
	谨慎推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%——10%
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-5%——5%之间波动
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于-5%——10%之间
	回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅介于5%——10%之间
	严重回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅在10%以上

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。

机构销售联系人

	总 部	北京地区	上海地区	深圳地区
	王 旭	衣学伟	张 骊	吴宝峰
电 话	010—59355906	010—84484152	021—62312472	0755—83781415
Email	wangx@chinans.com.cn	yixw@chinans.com.cn	zhangl@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn