

方正证券研究中心

交通运输行业分析师：李莹莹

电话：(86731)5832372

邮件：liyingying@foundersec.com

联系人：吴佳蕾

电话：(86571)87782600

电邮：wujialei@foundersec.com

市场数据

总市值（亿元）	301.82
总股本（亿股）	65.61
流通股本（亿股）	15.00
12个月最高/最低（元）	17.80/2.65
主要股东	中国南方航空集团公司

公司相对沪深300指数表现



请务必阅读最后特别声明与免责条款

国内继续回暖 供求有所改善

南方航空（600029） 2月份经营数据点评

公司研究·跟踪报告
2008.3.12 中性

交通运输-航空机场

※2月份公司业务量进一步好转

2月南方航空实现总周转量7.32亿吨公里，同比微升0.8%，为去年11月份以来首次实现正增长；但由于2月下半月春运因素消失，环比下降了5.0%。客座率78.4%，较去年同期上涨4.5个百分点，较1月份亦上升了3.9个百分点。一方面原因是客运需求的自然恢复，另一方面则是航空公司低票价促销刺激了一部分潜在需求。

※旅客运输增长稳定，货邮运输跌幅收窄

2月当月实现旅客运输量500.1万人，同比上升7.6%；RPK完成71.7亿客公里，同比增长3.3%。客运增速较1月有所下滑，但仍保持了稳定增长。实现货邮运输量5.3万吨，同比增速由1月份的-32.8%大幅收窄至-1.1%；收费客运吨公里的下降幅度也缩小到-15.9%。但我们认为货邮运输增速上升是因为2008年同期基数较低所致，并不能说明货运有所好转；实际上，2月份货邮运输量和收费客运吨公里环比下降了7.7%、9.4%。

※“内强外弱”格局未变

2月份依然延续了国内航线远好于国际航线的情况。国内RTK进一步回升至9.8%。其中，旅客运输量继续保持12.2%的两位数的增长，RPK亦同比上升9.7%。与此同时，国际航线继续低迷，且降幅有所扩大。2月国际旅客运输量下降24.3%，RPK下降29.5%，创2006年以来的新低。

※国内“供过于求”的供需关系有所改善

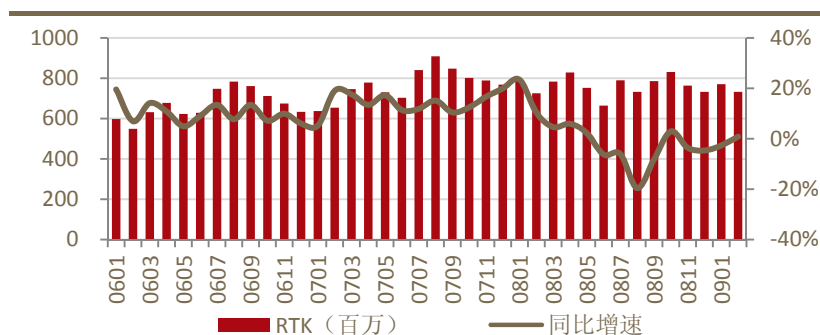
随着春运的结束，公司对国内运力的投放也有所减缓，从2008年10月开始一直保持两位数增长的国内ASK，在2月份陡然降到2.8%。这也使得国内ASK与RPK的剪刀差出现了2008年5月份以来的首次负增长，且降幅高达18.8%，供过于求的情况有所改善，国内客座率也大幅上升至80.8%，为近几年同期最高值。公司消减国际航线的力度不减，国际ASK维持两位数降幅，且扩大至-26.8%。

※维持“中性”投资评级

国内需求正在有效回升，但国际航线的情况依旧颓势，行业供过于求的状况要得到根本性的改善仍旧需要等待宏观经济的复苏。因此，虽然1月份行业在油价降低、春运因素等正面刺激下实现扭亏为盈，但我们认为行业的景气反转目前还不能确认，全年行业大幅度扭亏仍有待观望。在这种情况下，暂时维持公司“中性”投资评级。

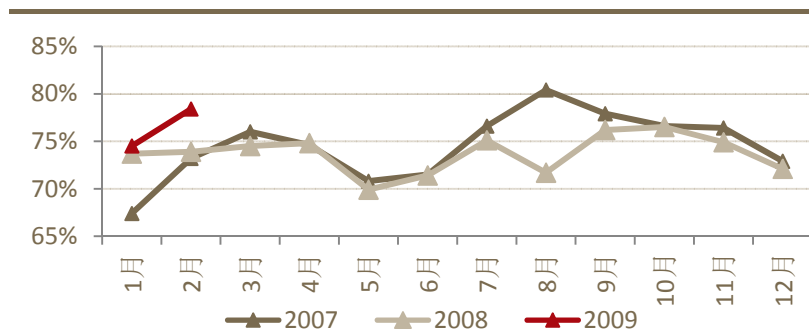
一、2 月份公司业务量进一步好转

图表 1 2006.1-2009.2 总周转量及月度增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

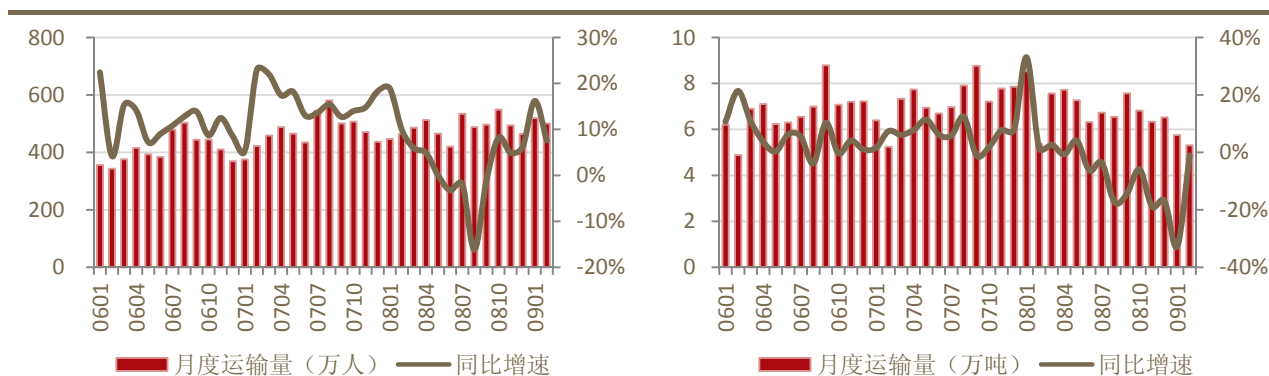
图表 2 2007.1-2009.2 公司客座率月度变化趋势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

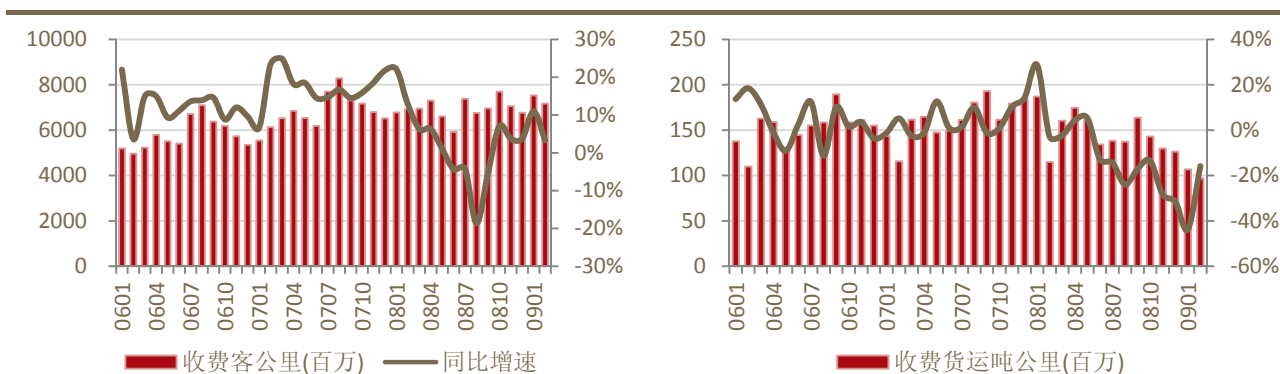
二、旅客运输增长稳定，货邮运输跌幅收窄

图表 3 旅客运输量和货邮运输量月度趋势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

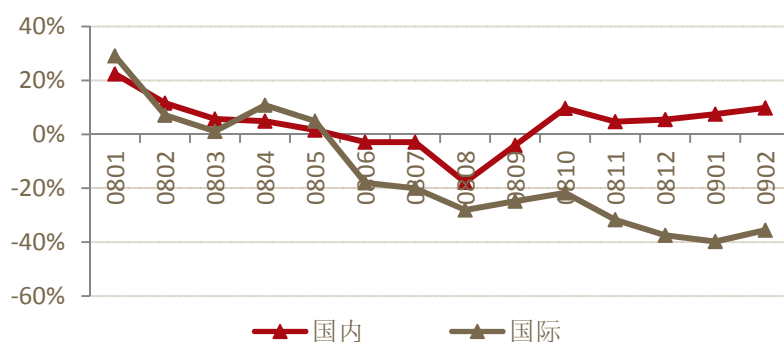
图表 4 旅客周转量和货邮周转量月度趋势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

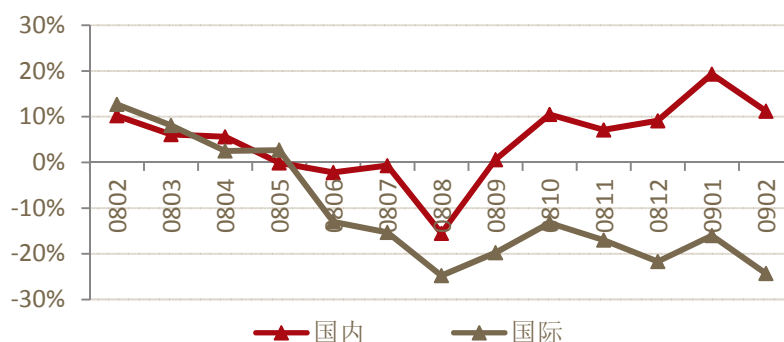
三、“内强外弱”格局未变

图表 5 2008.1-2009.2 国内国际 RTK 月度增速



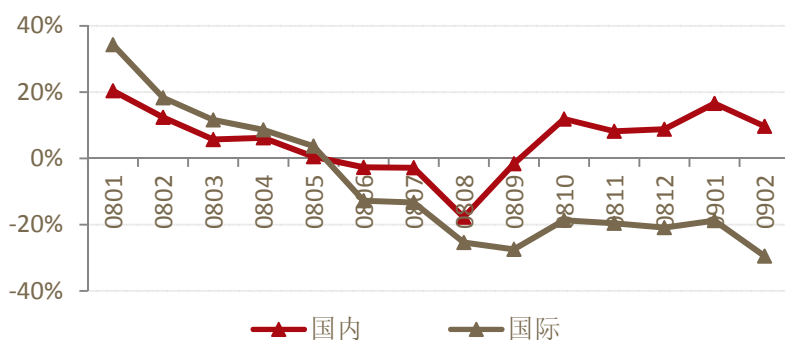
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 6 2008.1-2009.2 国内国际旅客运输量月度走势



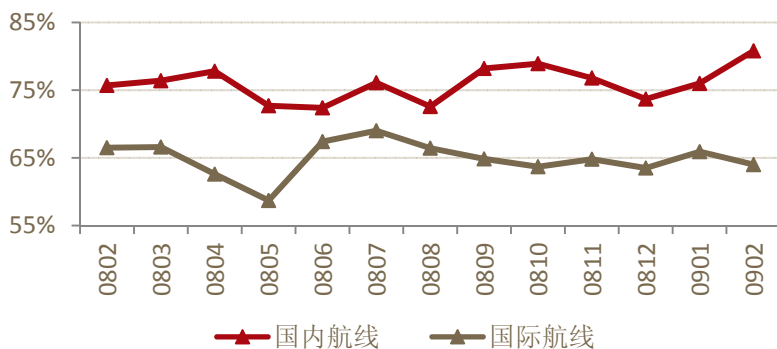
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 7 2008.1-2009.2 国内国际 RPK 月度走势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

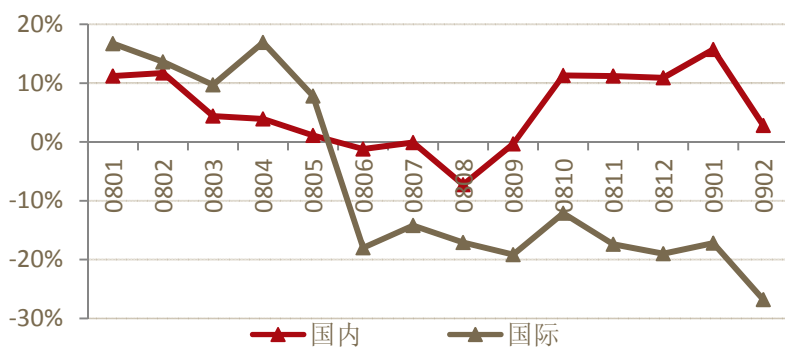
图表 8 2008.1-2009.2 国内国际客座率月度走势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

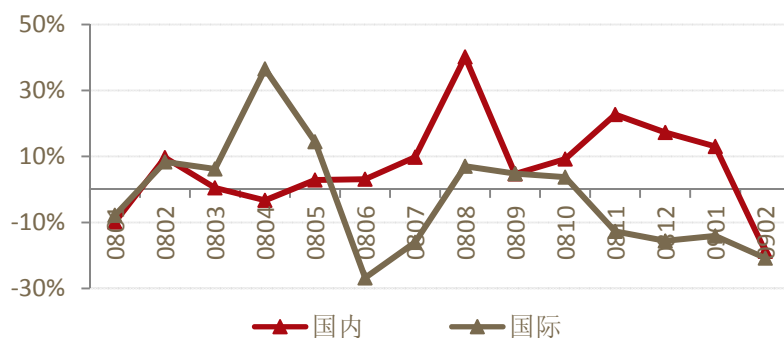
四、国内“供过于求”的供需关系有所改善

图表 9 国内国际 ASK 月度增长趋势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 10 国内国际 ASK-RPK 月度增长趋势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 11 南方航空 2 月份经营数据

	0902	同比增长	本年累计	累计同比
载运量				
收入客公里 (RPK) (百万)				
国内	6326.58	9.70%	12843.88	13.10%
香港地区	86.35	-13.20%	197.38	10.50%
国际	759.24	-29.50%	1660.48	-24.10%
合计	7172.18	3.30%	14701.74	7.10%
收入吨公里 (RTK) (百万)				
国内	634.36	9.80%	1290.15	8.60%
香港地区	8.12	-12.50%	18.21	6.40%
国际	89.99	-35.60%	195.08	-37.90%
合计	732.47	0.80%	1503.44	-1.00%
收入吨公里—货邮运 (百万)				
国内	73.95	5.10%	155.07	-15.60%
香港地区	0.52	-9.10%	0.91	-34.80%
国际	22.31	-49.40%	47.57	-60.30%
合计	96.78	-15.90%	203.55	-33.30%
载客人次 (千)				
国内	4636.74	11.20%	9413.80	15.20%
香港地区	83.03	-22.20%	185.74	-6.60%
国际	281.51	-24.30%	595.37	-20.10%
合计	5001.28	7.60%	10194.91	11.80%
货运及邮运量 (千吨)				
国内	48.19	5.50%	100.46	-15.80%
香港地区	0.58	-12.20%	1.09	-31.90%
国际	4.29	-41.10%	9.00	-50.90%
合计	53.06	-1.10%	110.55	-20.60%
载运力				
可利用客公里 (ASK) (百万)				

国内	7833.76	2.80%	16412.88	9.20%
香港地区	133.42	-13.50%	296.62	3.90%
国际	1185.59	-26.80%	2554.13	-21.90%
合计	9152.76	-2.60%	19263.63	3.60%
可利用吨公里(ATK)(百万)				
国内	932.32	4.40%	1956.06	11.00%
香港地区	15.16	-12.60%	33.76	5.20%
国际	183.51	-30.90%	403.08	-30.30%
合计	1130.99	-3.80%	2392.89	0.80%
可利用吨公里—货邮运(百万)				
国内	227.30	9.60%	478.90	16.90%
香港地区	3.20	-9.20%	7.06	10.30%
国际	76.80	-35.80%	173.21	-38.90%
合计	307.20	-7.10%	659.16	-5.80%
载运率				
客座率(RPK/ASK)(%)				
国内	80.80%	5.10%	78.30%	2.70%
香港地区	64.70%	0.20%	66.50%	4.00%
国际	64.00%	-2.50%	65.00%	-1.80%
合计	78.36%	4.50%	76.30%	2.50%
总体载运率(RTK/ATK)(%)				
国内	68.00%	3.40%	66.00%	-1.40%
香港地区	53.60%	0.10%	54.00%	0.60%
国际	49.00%	-3.60%	48.40%	-5.90%
合计	64.80%	3.00%	62.80%	-1.20%

资料来源：公司数据 方正证券研究中心

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼 (410015)	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼 (310006)
电话：	(86731) 5832351	(86571) 87782600
传真：	(86731) 5832380	(86571) 87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com