

南方航空 600029.SH

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

南方航空 2008 年年报点评

投资要点:

1. 08 年亏损幅度超过市场预期

南方航空公布 2008 年年报, 报告显示, 08 年公司实现主营业务收入 564.27 亿元, 同比增长 1.2%; 实现营业利润-59.08 亿元, 同比增长-382.1%; 实现利润总额-47.48 亿元, 同比增长-266.7%; 实现净利润-47.96 亿元, 同比增长-339.1%, 08 年每股收益-0.74 元, 分配预案为不分配不转增。

市场普遍认为, 在 A 股 5 家民航类上市公司中, 南方航空 08 年业绩是最好的一家, 但其仍录得 48 亿元的亏损, 亏损数额超过市场预期。年报显示, 公司巨亏主要缘于 3 个方面, 一是年底计提了 20.7 亿元的资产减值准备, 二是航油价格上涨等因素使公司营业成本同比上升 26.0%, 三是金融危机使南方地区成为重灾区, 需求大幅下滑。

我们预计公司 09 年的每股收益为 0.25 元, 对应动态 PE 和静态 PB 分别为 24.7 和 5.8 倍, 上调公司评级至“增持”, 年内目标价 7.5 元。

财务摘要	2006A	2007A	2008E	2009E
主营收入(百万元)	47047	55873	56427	60941
同比增长率(%)	20.5	18.8	1.2	8.0
净利润(百万元)	118	1852	-4829	1640
净利同比(%)	-100.0%	1469.5%	-360.7%	134.0
EPS(元)	0.03	0.42	-0.74	0.25
PE(倍)	205.7	14.7	-8.3	24.7

交通运输业

评级: 增持(上调)

目标价格: ¥7.50

当前价格: ¥6.17

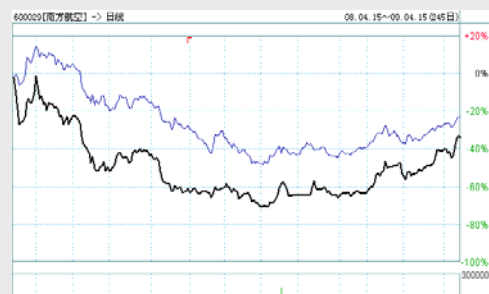
2009.04.15

总市值(百万元)	40482.6
总股本/流通 A 股(百万股)	6561.2/3261.3
流通市值(百万元)	20122.2
每股净资产(元)	1.07
净资产收益率(%)	-68.98

交易数据

52 周内股价区间(元)	2.65-14.00
静态市盈率(倍)	
动态市盈率(倍)	24.7
市净率(倍)	5.80

52 周内股价走势图



黄庆扬

行业研究员

电话

021-32229888*3508

邮箱

huangqingyang@ajzq.com

相关报告

《交运行业 09 年 2 季度投资策略》

2009.04.07

《中国民航业 2008 年 12 月运量数据点评》

2009.02.11

2. 运量指标低于行业平均水平

2008年,公司共完成运输总周转量92亿吨公里,同比下降0.55%;实现旅客运输量5824万人次,同比增长2.35%;实现货邮运输量83.47万吨,同比下降4.27%。这三项指标均低于行业的平均水平,分别为2.2%,3.3%和0.3%。原因是公司以广州为航空基地港,而广东地区又以外向型经济为主,受金融危机的影响最为严重,远远高于北部和中西部地区。

08年,公司积极削减运力投放和调整运力布局,全年实现国内航线、港澳航线和国际航线载运能力分别同比增长4.40%、-4.86%和-4.39%。尽管如此,公司的平均客座率和载运率仍同比下降0.7个百分点,分别为73.8%和64.4%,低于行业的平均水平74.2%和66.0%。

3. 国内和客运收入占比大,对公司影响正面

分航线看,国内航线实现营业收入452.5亿元,较去年同期增长2.49%;港澳台地区实现营业收入10.5亿元,较去年同期增长-11.5%;国际航线实现营业收入94.0亿元,较去年同期增长-4.0%。总体上呈现“内强外弱”的局面,其中又以港澳台地区的下降幅度为最大。

分产品看,公司实现客运营业收入516.7亿元,同比增长1.42%;实现货运营业收入35.8亿元,同比增长-5.5%,总体呈现“客强货弱”的局面。

随着国内经济的持续回暖,我们认为中西部地区民航需求仍将持续高于东南部地区,民航业仍将维持“内强外弱,客强货弱,中西部地区强东南部地区弱”的格局。南方航空在A股5家民航公司中,国内收入达到8成以上,客运收入达到9成以上,这在各大民航公司中均居于前列,从而使公司对经济的下滑具有较强的防御性,也有望在行业好转时率先走出困境。但公司地处我国南部,这是一个不利因素。

4. 09年民航业经营状况已全面回暖

2009年前3月,我国民航国内旅客运输量分别比去年同期增长21%、13%、14%,自2008年3月之后再回归两位数增长。2008年,民航全行业亏损252亿元人民币,而今年一季度国内航空公司开始实现整体盈利,初步统计利润总额达8亿元。4月8日,民航局局长李家祥表示,我国民航经营状况已全面回暖。

作为一个强周期性行业,民航受短期事件的影响比较大。去年5月,汶川地震爆发了8.1级强震,严重影响了民航需求,6、7月份,奥运前期签证的收紧,又对商务和旅游需求形成了抑制;9月份后,金融危机对国内经济的影响又进一步加剧,严重压抑了外线需求,而今年这些负面因素已不复存在。因此。我们预计4、5月份民航国内市场还会有更大的突破,航空总周转量有望回复到两位数的增长。

5. 影响公司业绩的不利因素出现好转

2008年对民航业来说是极为艰难的一年,上半年油价疯涨,下半年需求下滑,中间再夹杂一些短期事件如雪灾、地震和奥运会的冲击,民航业陷入全面亏损,进入了自非典以来的最困难时期。

进入 09 年，民航公司的生存环境开始好转，首先是随着国内经济的回暖后，民航需求状况得到好转，前 3 月份客运数据已回归两位数增长，货运数据的跌幅大幅收窄；从成本方面看，08 年下半年至今的经济低迷使目前的国际油价整体处于较低水平，而国内连续几次航油价格下调后，民航公司已经能够在主营业务中盈利，08 年南航的航油成本占总成本的 42.8%；另外，南航通过对使用期限较长的波音 777-200A，空客 300-600 及麦道 90 等计提了 20.7 亿元的资产减值准备后，公司在 09 年可以轻装上阵，同时减少了 08 年业绩的基数。

6. 公司评级及投资建议

从年报看，公司 09 年制定的经营目标是完成运输总周转量 96.82 亿吨公里、旅客运输量 6209 万人次，货邮运输量 90.1 万吨，同比分别增长 5.25%、6.6%、7.9%。

我们预计公司 09 年的每股收益为 0.25 元，对应 2009 年 4 月 15 日的收盘价 6.17 元，公司的动态 PE 为 24.7 倍，静态 PB 为 5.8 倍，估值远高于相应 H 股水平，随着国家 30 亿注资的落实，公司的估值将有所回落。

考虑到长期内我国民航需求的高速增长和短期内我国民航业的转暖，我们认为公司具有长期投资价值，上调评级至“增持”，年内目标价 7.5 元。

风险提示：

金融海啸余波犹在，外围经济继续恶化，国内经济增速下滑，人民币升值速度趋缓，均会给公司带来一定的经营风险。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。