

方正证券研究中心

交通运输行业分析师：李莹莹

电话：(86731)5832372

电邮：liyingying@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

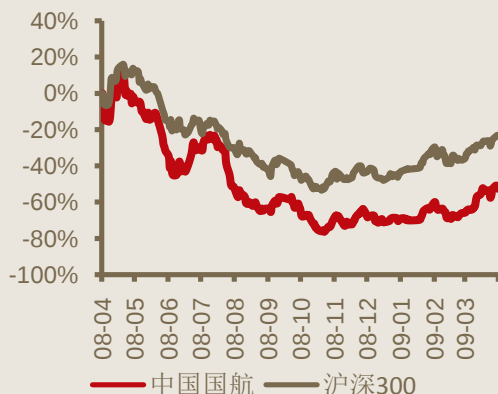
电话：(86571)87782600

电邮：wujialei@foundersc.com

市场数据

总市值（亿元）	825.74
总股本（亿股）	122.51
流通股本（亿股）	16.39
12个月最高/最低（元）	18.38/3.25
主要股东	中国航空集团公司

公司相对沪深300指数表现



扭亏为盈预期明确

中国国航（601111） 3月份经营数据点评

公司研究·点评报告
2008.4.15 增持

交通运输-航空机场

※总周转量延续负增长，客座率同比下降

3月中国国航实现总周转量8.04亿吨公里，同比下降3.3%，环比上升14.68%。在国内客运回暖的情况下，公司业务量持续下降主要是受国际航线占比较大所致。客座率74%，较去年同期下降3.7个百分点，主要系需求增速赶不上运力投放增速。

※旅客运输稳定回升，货邮运输有所好转

3月当月实现旅客运输量318.9万人，同比上升12%，继续保持两位数增长。RPK完成58.9亿客公里，同比增长4.9%。货运表现优于南航，好于我们的预期，并未在2月份跌幅大幅收窄的情况下又有所扩大。货邮运输量和收费客运吨公里的同比增速分别为-7.7%、-15.9%，较2月份的-5.8%、-15%下降不大；货邮运输有好转的迹象，但还需进一步观察。

※国内客运延续快速回升态势

3月份的国内RTK同比增长13.4%，依然强劲；国际RTK延续两位数跌幅，同比下降15.9%，但远好于南航的-31.8%。其中，国内旅客运输量和RPK的同比增速分别为15.6%、16%；较2月份增速稍有下降，不改国内客运回暖趋势。预计在被抑制的需求释放以及随GDP自然增长的情况下，国内市场2009年将有较好表现。国际航线旅客运输量和RPK分别同比下降6.5%、9.8%。

※国内运力控制有待加强

3月国航在国内的运力投放有所加快，国内ASK增速回升至24.1%，远高于南航的8.2%。运力增长快于需求增速令ASK与RPK的剪刀差迅速扩大，同比增长达57.2%，基本回到2008年12月份的最高点水平，国内客座率随之下降3.6个百分点至75.1%，国航控制运力有待进一步加强。国际航线运力消减力度有所减小，ASK同比下降6.7%，ASK与RPK剪刀差基本与2月持平，客座率小幅下降1.4个百分点至72.9%。

※维持公司“增持”评级

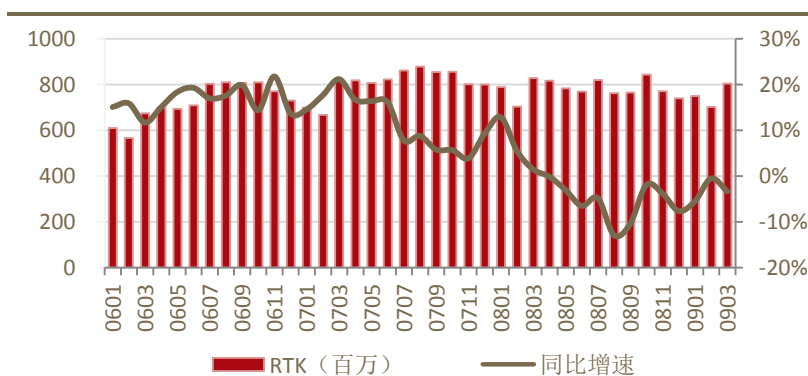
国内航线客运回暖的预期越来越明显；航空票价4月份以来开始触底回升；2009年油价大幅下降预计为公司节省运营成本在35%以上；高于2008年底44.6美元/桶的油价将令公司燃油套保公允价值损失大幅减少，带来巨额账面浮盈。公司2009年将迎来盈利拐点，维持“增持”投资评级。

※维持公司“增持”评级

全球包括我国经济下行超预期；大盘调整的风险。

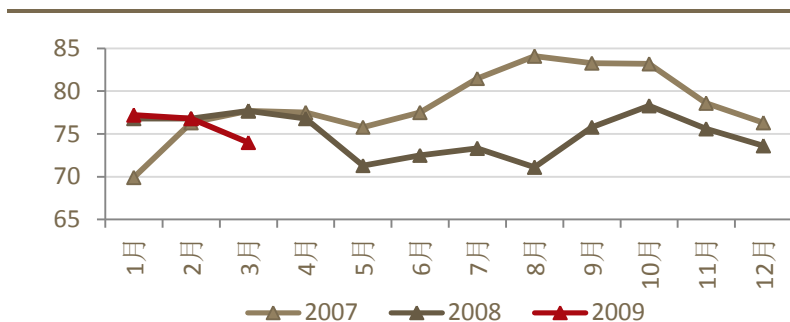
一、总周转量延续负增长，客座率同比下降

图表 1 2006.1-2009.3 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

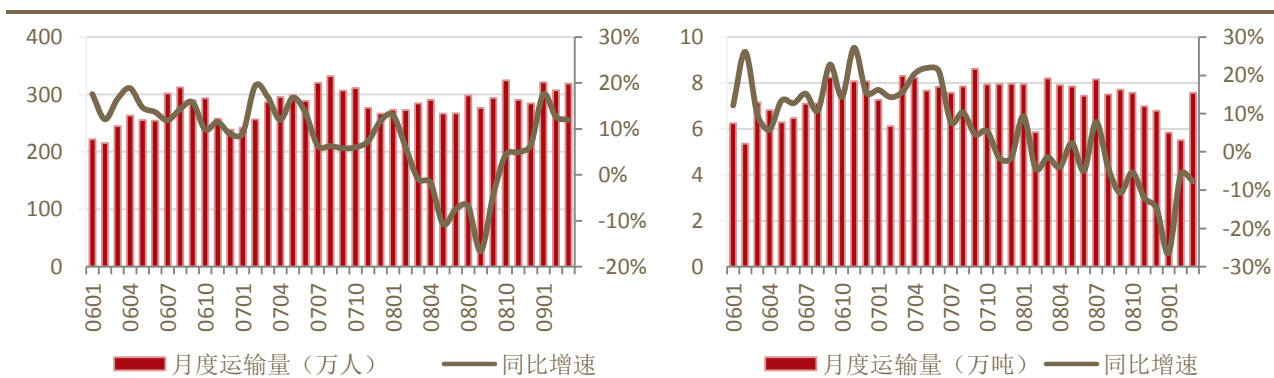
图表 2 2007.1-2009.3 客座率月度变化趋势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

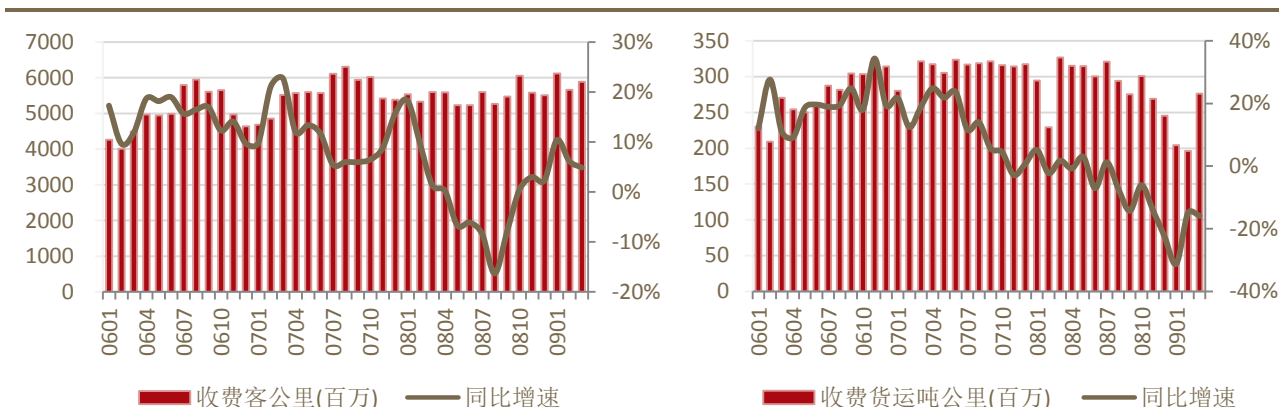
二、旅客运输稳定回升，货邮运输有所好转

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

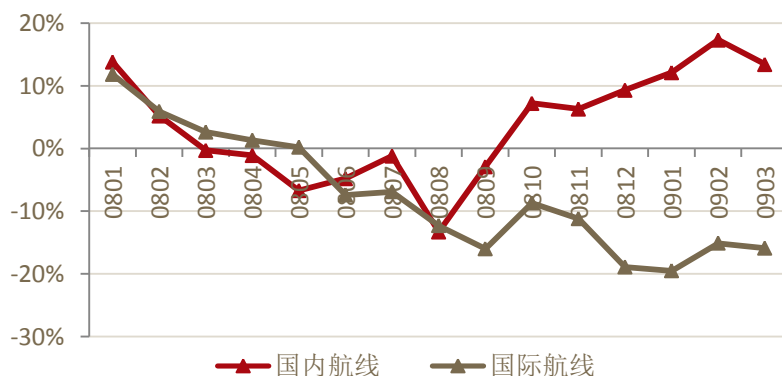
图表 4 旅客周转量和货邮周转量月度趋势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

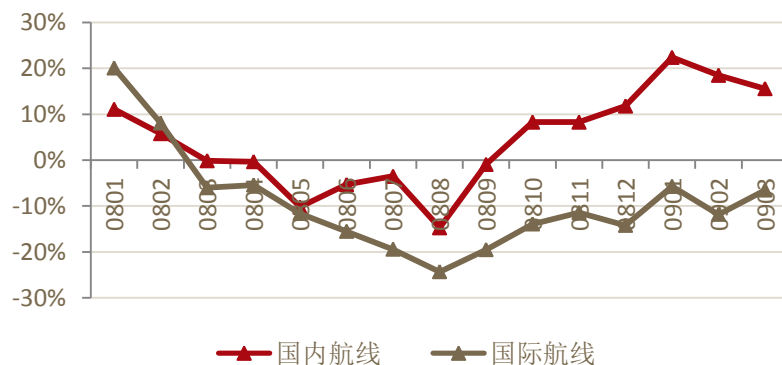
三、国内客运延续快速回升态势

图表 5 2008.1-2009.3 RTK 月度增速



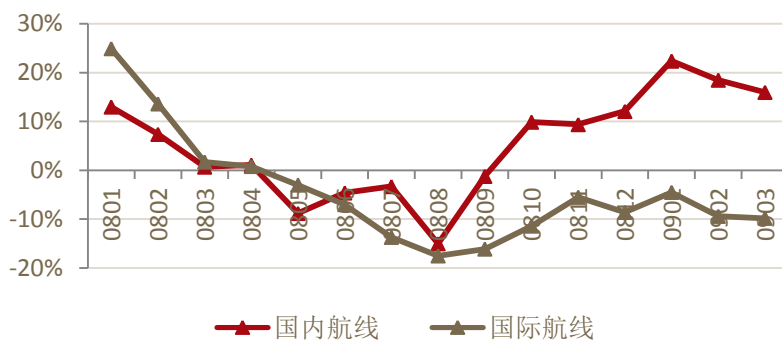
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 6 2008.2-2009.3 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

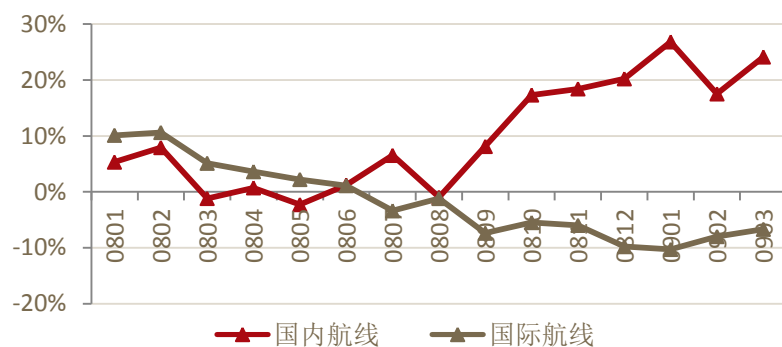
图表 7 2008.1-2009.3 RPK 月度走势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

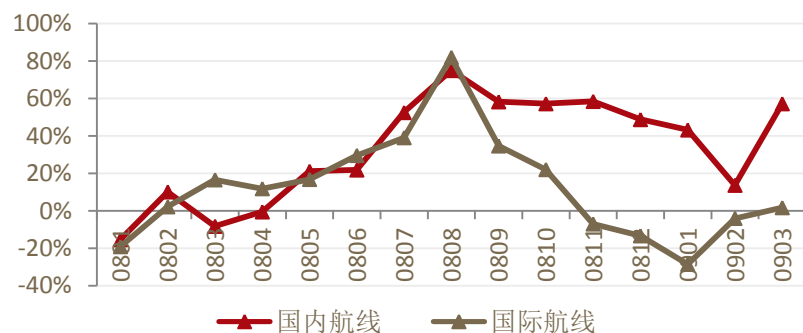
四、国内运力控制有待加强

图表 8 2008.1-2009.3 ASK 月度增长趋势



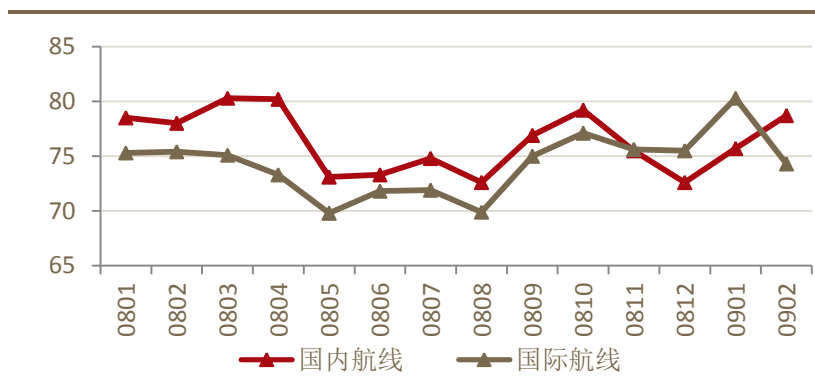
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 9 2008.1-2009.3 ASK-RPK 月度增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 10 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

图表 11 中国国航 2009 年 3 月份经营数据

	2009 年 2 月	同比增长	本年累计	累计同比
一、载运量				
1、收费吨公里(百万)	804.4	-3.3	2255.9	-3.1
其中：国内航线	391.5	13.4	1138.4	14.2
国际航线	393	-15.9	1060.3	-16.8
港澳航线	19.9	4.8	57.1	-0.8
2、收费客公里(百万)	5885	4.9	17670	7.2
其中：国内航线	3585.4	16	10750.9	18.9
国际航线	2134.7	-9.8	6410.6	-7.8
港澳航线	164.9	9.4	508.5	3.6
3、收费货运吨公里(百万)	276.4	-15.9	678.5	-20.8
其中：国内航线	69.6	2.6	179	-5.7
国际航线	201.7	-21	487.3	-25.3
港澳航线	5.1	-7.8	12.1	-14.1
4、旅客运输量(千)	3188.8	12	9477.4	14
其中：国内航线	2672.6	15.6	7940.3	18.8
国际航线	430.9	-6.5	1274.9	-7.9
港澳航线	85.3	13.4	262.2	8.3
5、货邮运输量(吨)	75718	-7.7	189379.2	-13.9
其中：国内航线	47076.7	1.2	121126.2	-6.1
国际航线	25967.9	-20.9	62119.2	-26.3
港澳航线	2673.4	1.2	6133.8	-9
二、运力				
1、可用吨公里(百万)	1248.2	4.7	3566.3	3.6
其中：国内航线	606.8	27.9	1773.6	25.6
国际航线	605.7	-11.8	1688	-12.8
港澳航线	35.7	16.4	104.8	13.2
2、可用座位公里(百万)	7949.2	10.3	23255.7	8.8
其中：国内航线	4776.5	24.1	14062.4	22.8

国际航线	2927.9	-6.7	8450.1	-8.3
港澳航线	244.9	9.6	743.3	7.3
3、可用货运吨公里(百万)	532.7	-1.8	1473.3	-2.9
其中：国内航线	176.9	38.1	507.9	33.1
国际航线	342.2	-15.3	927.5	-16.2
港澳航线	13.7	29.5	37.9	25.5
三、载运率				
1、客座率(%)	74	-3.8	76	-1.2
其中：国内航线	75.1	-5.2	76.5	-2.5
国际航线	72.9	-2.5	75.9	0.4
港澳航线	67.4	-0.1	68.4	-2.4
2、货运载运率(%)	51.9	-8.7	46.1	-10.4
其中：国内航线	39.3	-13.6	35.2	-14.5
国际航线	59	-4.2	52.5	-6.5
港澳航线	37.2	-15	32	-14.7
3、总载运率(%)	64.4	-5.4	63.3	-4.4
其中：国内航线	64.5	-8.3	64.2	-6.4
国际航线	64.9	-3.2	62.8	-3
港澳航线	55.6	-6.2	54.5	-7.7

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