

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@foundersec.com

联系人：吴佳蕾

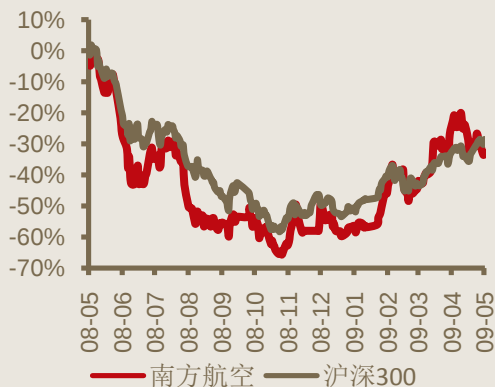
电话：(86571)87782600

电邮：wujialei@foundersec.com

市场数据

总市值（亿元）	349.06
总股本（亿股）	65.61
流通股本（亿股）	15.00
12个月最高/最低（元）	17.15/2.65
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

国内客运表现低于预期

南方航空（600029） 4月份经营数据点评

公司研究·跟踪报告
2009.5.12 增持

交通运输-航空机场

※4月份公司业务量环比上升

4月南方航空实现总周转量7.98亿吨公里，同比小幅下降4.39%，但环比上升2.77%。客座率76.4%，同比上涨1.6个百分点，环比亦上升0.8个百分点。4月份传统小旺季的表现低于市场预期。

※旅客运输稳定增长，货邮运输有所好转

4月当月实现旅客运输量538.3万人，同比上升5%；RPK完成74.7亿客公里，同比增长2.2%；客运同比增速继续下降，但从环比来看，增长基本保持稳定。货邮运输量同比下降13.5%，降幅缩窄；RFTK下降幅度虽扩大至-28.2%，但扩大程度明显小于3月。货运量和RFTK的积极信号印证了我们前期认为货运开始有所好转的判断，但目前国际经济并无明显的回升预期，因此，货运的恢复还有一段漫长的过程。

※国内客运增速下滑，国际航线降幅继续收窄

4月份国内旅客运输量、RPK同比增长6.6%、5.9%，增速继续下滑。前期我们预计随着4月份进入小旺季以及2008年5-10月低基数效应开始显现，国内市场将迎来一波快速上涨。但从4月数据来看，国内客运表现并不尽如人意。我们认为这与4月份票价全面上涨不无关系。与此同时，公司国际航线4月国际旅客运输量下降10.4%，RPK下降18.5%，降幅继续收窄。

※“H1N1 甲型流感”将产生负面影响

5月份虽然有2008年同期的低基数效应，但“H1N1流感”的突发事件无疑将对旅客（尤其国际旅客）出行产生负面影响。从目前情况来看，5月份在往年为国际航线的旺季开端（2008年由于奥运会及地震等，价格偏低），但今年国际航线的价格基本是近三年来最低；虽然这不能完全归咎于流感的突发。当然，但该事件最终的影响程度还有待继续观察，主要取决于其扩散情况。公司国内航线占比较大，因此受该事件的影响不必过于悲观。

※运力投放较为谨慎

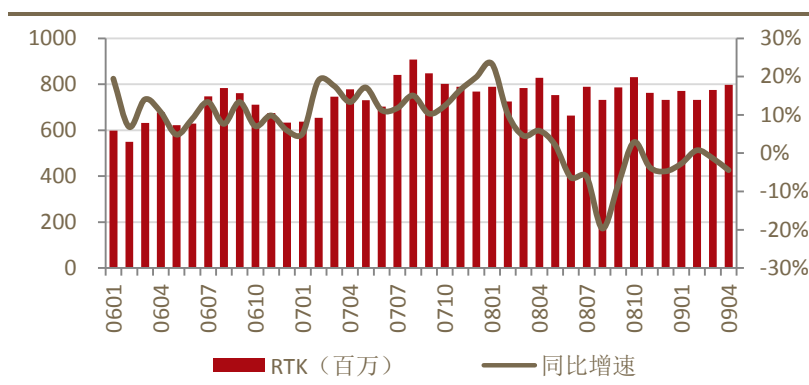
4月份公司ASK同比增速仅为0.1%。其中，国内ASK同比增长5.5%，较3月份下降2.7个百分点，小于同期5.9%的RPK增速。公司良好的运力控制令RPK-ASK的剪刀差基本稳定，国内客座率较3月份上升0.9个百分点至78.1%。公司消减国际航线的力度不减，国际ASK降幅扩大至23.4%。

※维持“增持”评级

“H1N1流感”的突发事件对航空市场短期将产生负面影响，但并不会改变航空业的中长期发展趋势。在目前资金流动性充裕的条件下，2009年的“盈利拐点”令公司依然存在交易性投资机会，维持“增持”的投资评级。同时也需注意估值过高缺乏基本面支撑带来的投资风险。

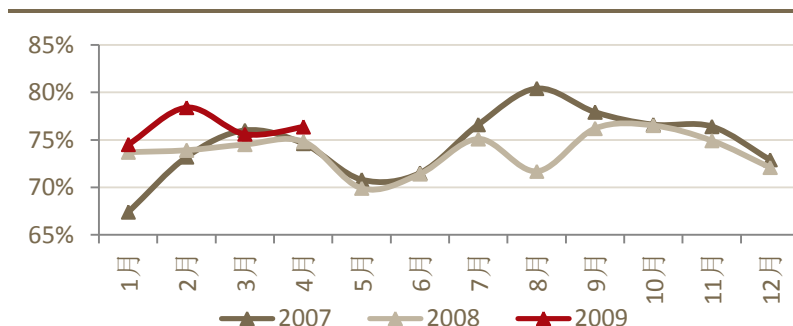
一、4 月份公司业务量环比上升

图表 1 2006.1-2009.4 总周转量月度走势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

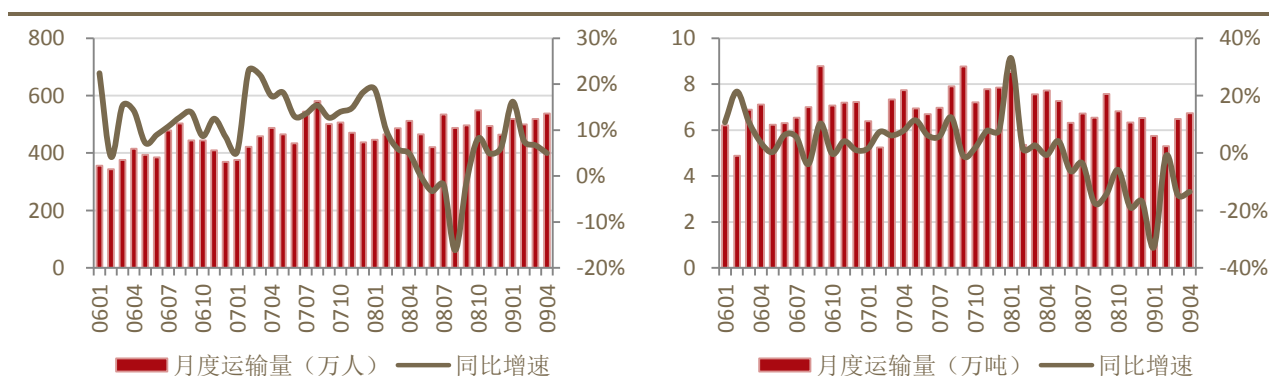
图表 2 2007.1-2009.4 公司客座率月度走势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

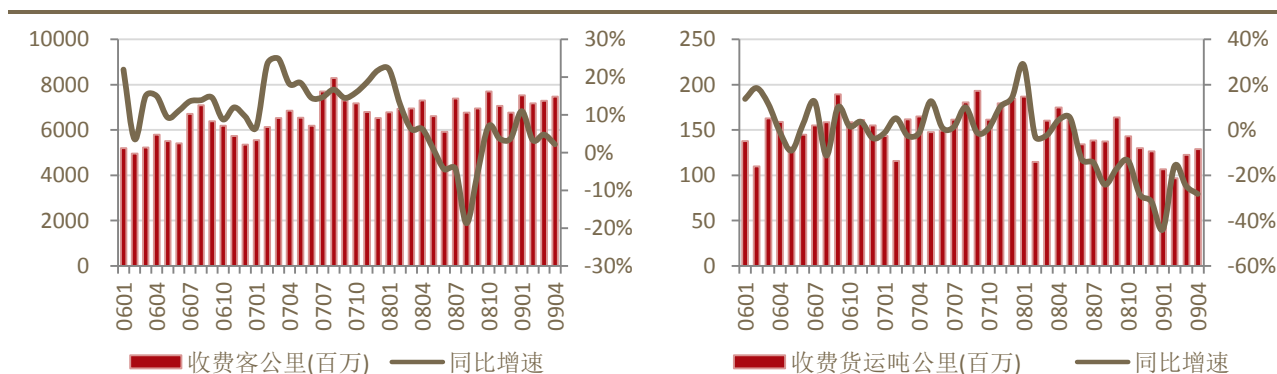
二、旅客运输稳定增长，货邮运输有所好转

图表 3 旅客运输量和货邮运输量月度走势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

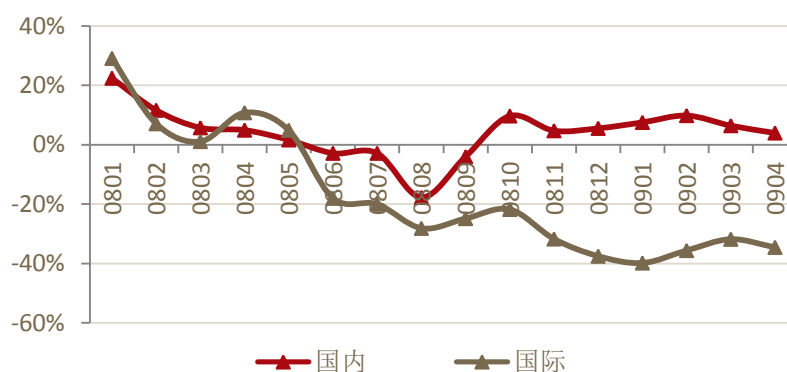
图表 4 旅客周转量和货邮周转量月度走势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

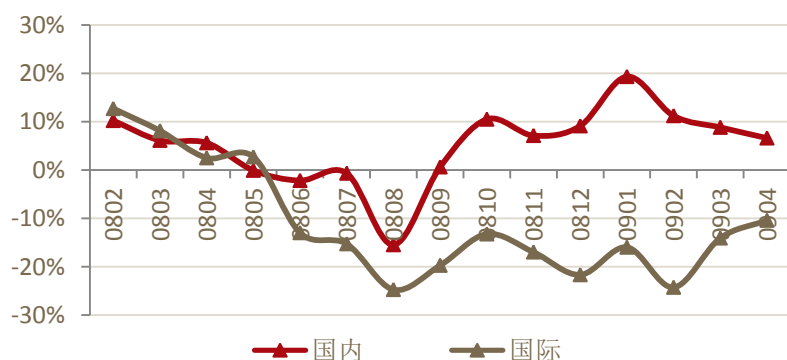
三、国内客运增速下滑，国际航线降幅继续收窄

图表 5 2008.1-2009.4 国内国际 RTK 月度同比增速



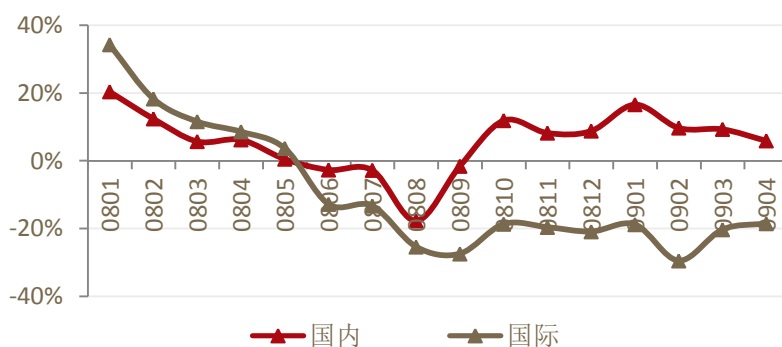
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 6 2008.1-2009.4 国内国际旅客运输量月度同比增速



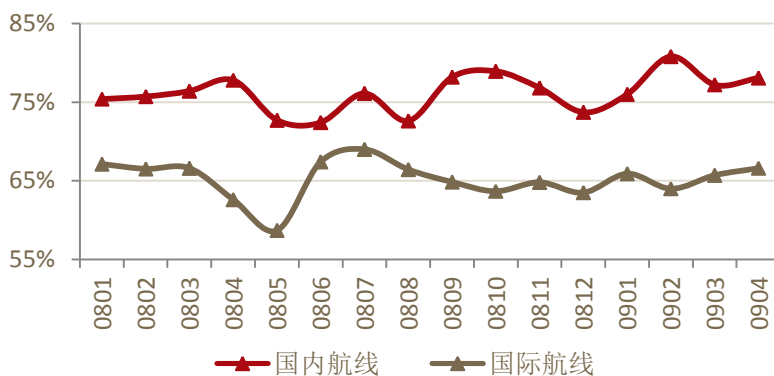
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 7 2008.1-2009.4 国内国际 RPK 月度同比增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

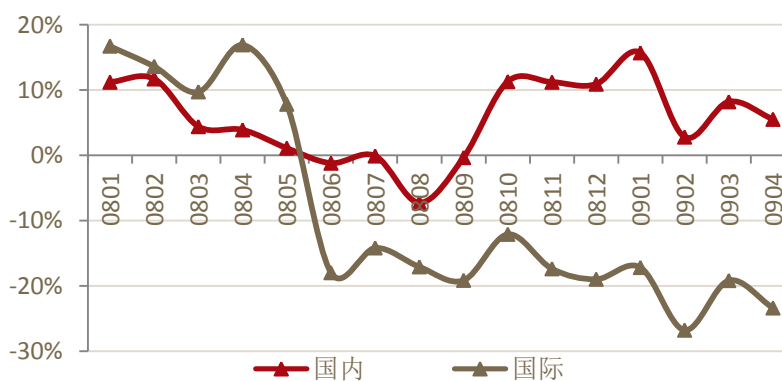
图表 8 2008.1-2009.4 国内国际客座率月度走势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

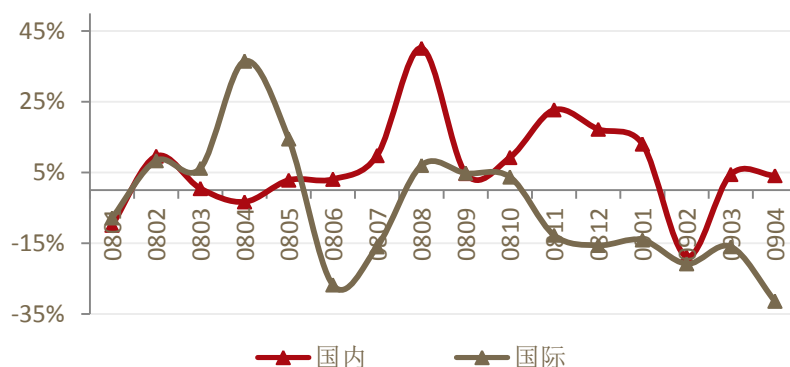
四、运力投放较为谨慎

图表 9 国内国际 ASK 月度同比增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 10 国内国际 ASK-RPK 月度同比增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 11 南方航空 4 月份经营数据

	0904	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	6428.13	5.91%	25621.86	10.26%
香港地区	121.31	12.29%	408.12	7.82%
国际	921.95	-18.51%	3425.69	-21.73%
合计	7471.40	2.22%	29455.67	5.23%
收入吨公里(RTK) (百万)				
国内	667.36	3.94%	2615.77	6.82%
香港地区	11.34	7.28%	38.14	3.94%
国际	118.90	-34.52%	422.47	-35.47%
合计	797.60	-4.39%	3076.38	-2.03%
收入吨公里—货邮运(百万)				
国内	91.73	-6.55%	335.81	-11.51%
香港地区	0.58	-36.37%	2.08	-34.28%
国际	36.47	-54.58%	117.08	-55.77%
合计	128.78	-28.21%	454.96	-29.72%
载客人次 (千)				
国内	4934.69	6.59%	19132.32	11.23%
香港地区	119.29	-8.03%	406.13	-7.51%
国际	328.60	-10.43%	1230.81	-16.23%
合计	5382.58	5.00%	20769.25	8.69%
货运及邮运量 (千吨)				
国内	59.87	-7.70%	218.18	-12.08%
香港地区	0.65	-34.79%	2.44	-32.39%
国际	6.79	-43.29%	22.08	-46.35%
合计	67.30	-13.52%	242.70	-17.15%
载运力				

可利用客公里 (ASK) (百万)				
国内	8233.29	5.52%	32871.18	7.98%
香港地区	167.20	2.72%	591.60	-1.81%
国际	1384.22	-23.40%	5222.58	-21.68%
合计	9784.72	0.12%	38685.36	2.58%
可利用吨公里 (ATK) (百万)				
国内	976.11	6.61%	3910.16	9.45%
香港地区	19.46	6.62%	67.88	0.49%
国际	221.52	-32.26%	824.98	-30.12%
合计	1217.09	-3.47%	4803.03	-0.36%
可利用吨公里—货邮运(百万)				
国内	235.12	10.19%	951.76	14.30%
香港地区	4.41	22.47%	14.64	9.85%
国际	96.94	-41.02%	354.95	-38.84%
合计	336.47	-11.76%	1321.34	-7.36%
载运率				
客座率 (RPK/ASK) (%)				
国内	78.07%	0.29%	77.95%	1.61%
香港地区	72.55%	6.18%	68.99%	6.16%
国际	66.60%	4.00%	65.59%	-0.04%
合计	76.36%	1.57%	76.14%	1.91%
总体载运率 (RTK/ATK) (%)				
国内	68.37%	-1.76%	66.90%	-1.65%
香港地区	58.29%	0.36%	56.19%	1.86%
国际	53.67%	-1.85%	51.21%	-4.25%
合计	65.53%	-0.63%	64.05%	-1.09%

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