

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

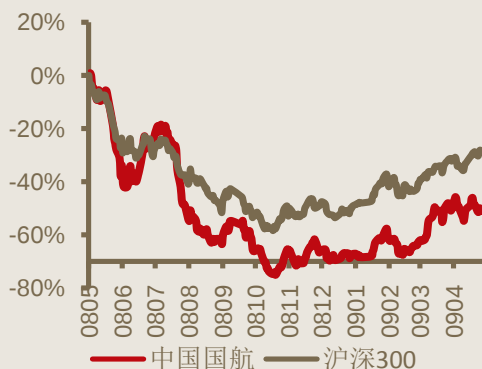
电话：(86571)87782600

电邮：wujialei@foundersc.com

市场数据

总市值（亿元）	807.36
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



请务必阅读最后特别声明与免责条款

国内客运持续回暖 货邮运输有所好转

中国国航（601111） 4月份经营数据点评

公司研究·点评报告
2008.5.17 增持

交通运输-航空机场

※总周转量延续负增长，客座率环比上升

4月国航实现总周转量8.06亿吨公里，同比下降2.5%，环比上升0.2%。在国内客运持续回暖的情况下，公司业务量持续下降表明国际经济低迷对公司国际航线的影响仍然比较严重。客座率75.5%，环比上升1.5个百分点。

※旅客运输持续回升，货邮运输有所好转

4月当月实现旅客运输量325.4万人，同比上升11.9%，继续保持两位数增长；RPK完成59.2亿客公里，同比增长4.8%。公司客运的增长情况优于南航。货邮运输量和RFTK的同比增速分别为-4.4%、-13.9%，较3月份的-7.7%、-15.9%有所收窄，符合我们前期认为货邮运输有好转迹象的判断，但目前国际经济并无明显的回升预期，公司货运的复苏情况还需进一步观察。

※国内客运回暖明显，国际客运降幅扩大

4月份的国内RTK同比增长14.5%，较3月份加快1.1个百分点，表现强劲，符合我们的预期。国际RTK延续两位数跌幅，同比下降15.8%，但远好于南航的-34.5%。其中，国内旅客运输量和RPK的同比增速分别为15.3%、16%，与3月份持平，国内客运回暖明显。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年将会有较好表现。受甲型H1N1流感的影响，国际航线旅客运输量和RPK同比降幅进一步扩大至8.9%、11.1%。

※国内运力控制有所加强

4月国航在国内的运力投放有所减慢，国内ASK同比增速下降至19%，环比减少1.3%。运力增长快于需求增速令ASK与RPK剪刀差的同比增速虽然高达30.8%，但已远远低于3月份的57.2%；且环比下降了16%。由此，公司的国内客座率环比上升了3.1个百分点至78.2%。

※目前来看，“H1N1 甲型流感”负面影响有限

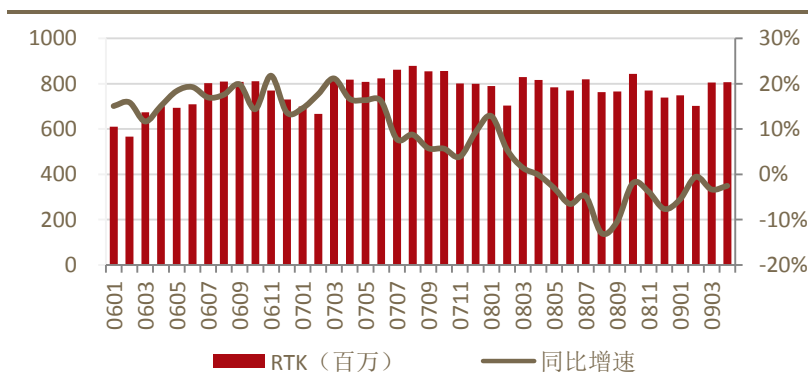
5月份虽然有2008年同期的低基数效应，但“H1N1流感”的突发事件无疑将对旅客（尤其国际旅客）出行产生负面影响。目前我国已经确诊3例，1例病愈出院，国家对该事件的提前防范有助于控制疫情。当然，但该事件最终的影响程度还有待继续观察，将取决于疫情的扩散程度。公司国际航线较其他航空公司而言占比较大，因此受该事件的影响也较其他公司严重，但从目前的情况来看，负面影响不必过于悲观。

※维持公司“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。维持公司“增持”的投资评级。

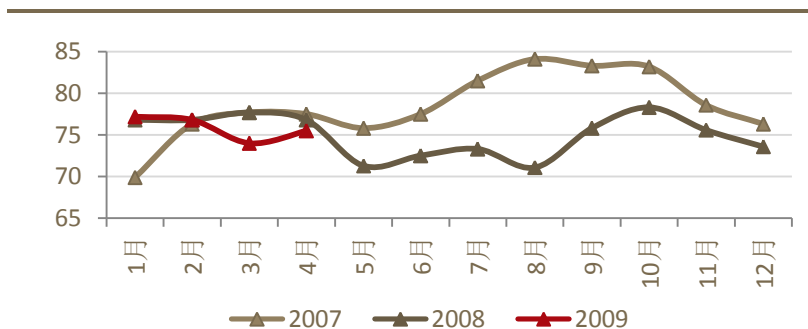
一、总周转量延续负增长，客座率环比上升

图表 1 2006.1-2009.4 总周转量月度变化趋势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

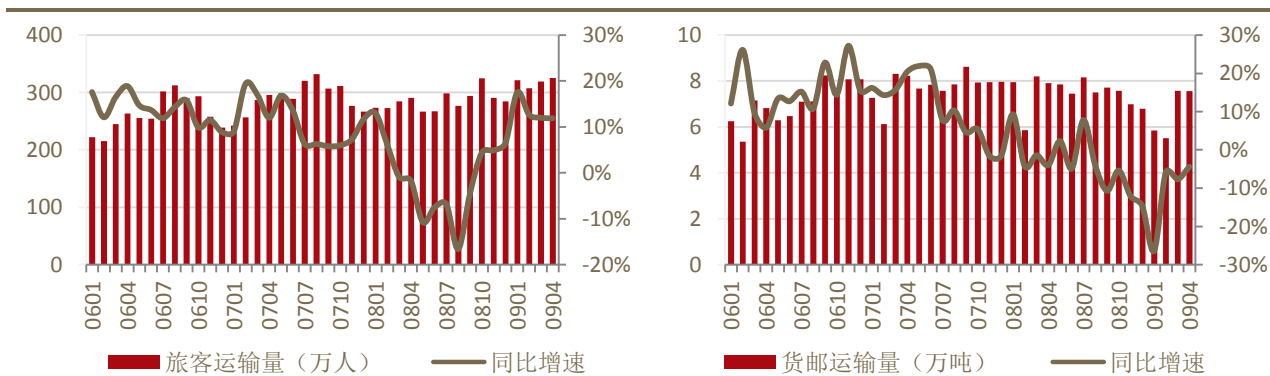
图表 2 2007.1-2009.4 客座率月度变化趋势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

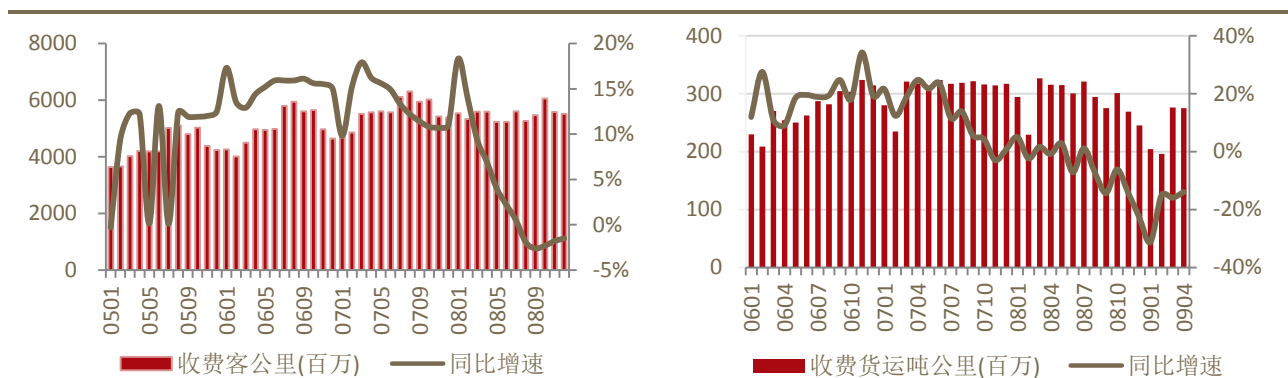
二、旅客运输持续回升，货邮运输有所好转

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

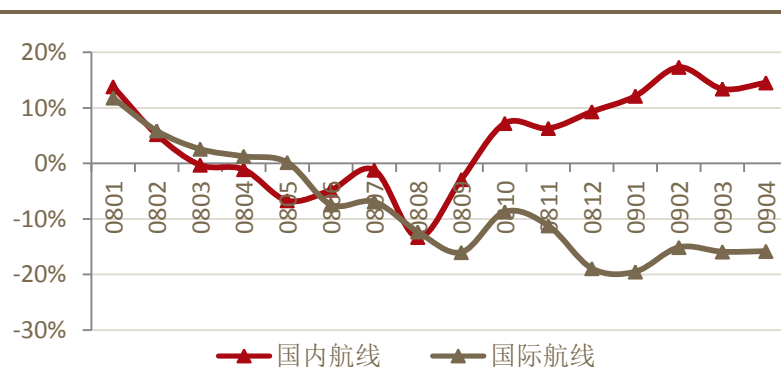
图表 4 旅客周转量和货邮周转量月度趋势



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

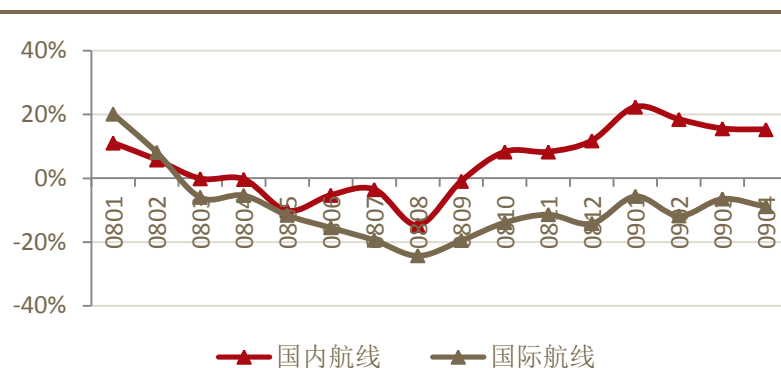
三、国内客运回暖明显，国际客运降幅扩大

图表 5 2008.1-2009.4 RTK 同比增速



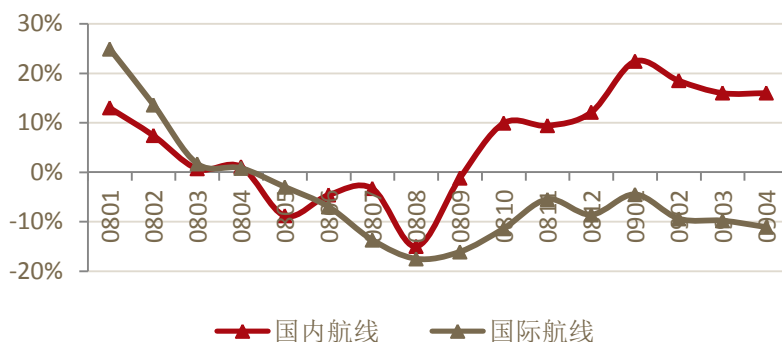
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 6 2008.2-2009.4 旅客运输量同比增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

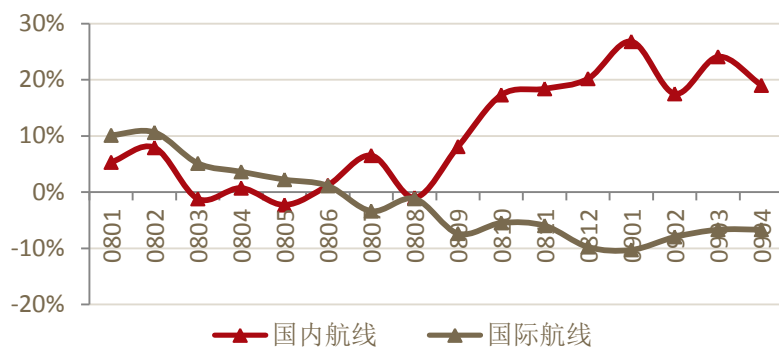
图表 7 2008.1-2009.4 RPK 同比增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

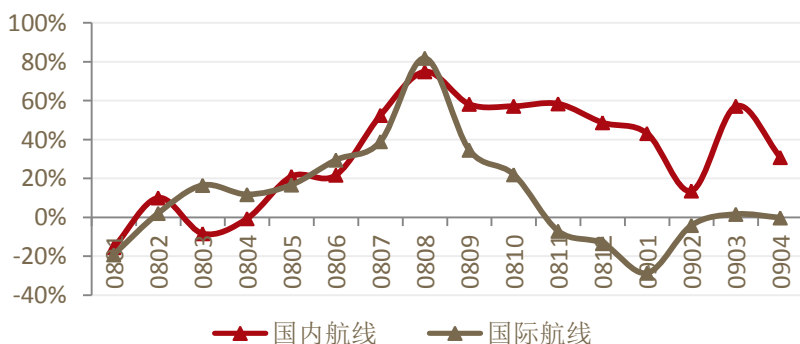
四、国内运力控制有所加强

图表 8 2008.1-2009.4ASK 月度增长趋势



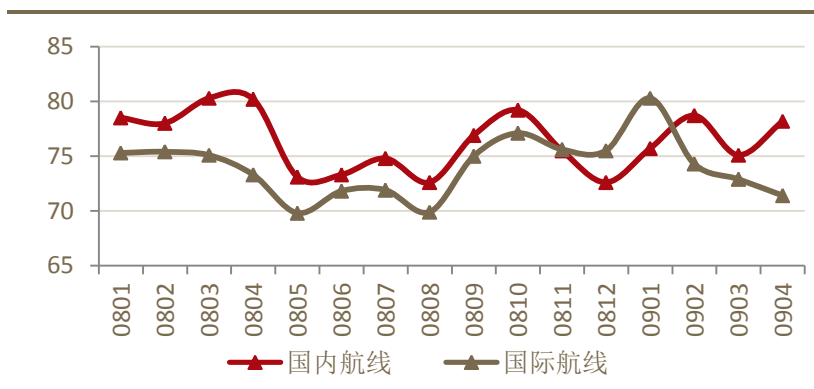
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 9 2008.1-2009.4ASK-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 4 月份经营数据

	2009 年 4 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)	805.8	-2.5	3061.6	-3
其中：国内航线	392.3	14.5	1530.7	14.3
国际航线	391.7	-15.8	1452	-16.5
港澳航线	21.8	17	78.9	3.5
2、收费客公里(百万)	5924.3	4.8	23594.2	6.6
其中：国内航线	3601	16	14351.9	18.2
国际航线	2135.6	-11.1	8546.1	-8.7
港澳航线	187.7	27.8	696.2	9.2
3、收费货运吨公里(百万)	275.1	-13.9	953.6	-18.9
其中：国内航线	69.5	8.5	248.5	-2.2
国际航线	200.4	-19.8	687.7	-23.8
港澳航线	5.2	-4.9	17.4	-11.5
4、旅客运输量(千)	3253.5	11.9	12730.9	13.5
其中：国内航线	2733.8	15.3	10674.1	17.9
国际航线	423.4	-8.9	1698.3	-8.2
港澳航线	96.3	30.9	358.5	13.6
5、货邮运输量(吨)	75654	-4.4	265033.2	-11.4
其中：国内航线	47065.6	6.4	168191.8	-2.9
国际航线	25798.1	-20.1	87917.3	-24.6
港澳航线	2790.3	6.1	8924.1	-4.7
二、运力				
1、可用吨公里(百万)	1239.3	4.2	4805.6	3.8
其中：国内航线	580	21.4	2353.6	24.5
国际航线	620.5	-9.1	2308.5	-11.8
港澳航线	38.8	32.3	143.5	17.8
2、可用座位公里(百万)	7844.7	7.6	31100.4	8.5
其中：国内航线	4602.1	19	18664.4	21.8

国际航线	2989.1	-6.7	11439.2	-7.9
港澳航线	253.5	15.8	996.8	9.3
3、可用货运吨公里(百万)	533.3	0	2006.6	-2.2
其中：国内航线	165.9	28	673.8	31.8
国际航线	351.5	-10.8	1279	-14.8
港澳航线	15.9	66.1	53.8	35.3
三、载运率				
1、客座率(%)	75.5	-2	75.9	-1.4
其中：国内航线	78.2	-2	76.9	-2.4
国际航线	71.4	-3.6	74.7	-0.6
港澳航线	74	6.9	69.8	-0.1
2、货运载运率(%)	51.6	-8.3	47.5	-9.8
其中：国内航线	41.9	-7.5	36.9	-12.8
国际航线	57	-6.4	53.8	-6.4
港澳航线	32.8	-24.5	32.3	-17
3、总载运率(%)	65	-4.5	63.7	-4.4
其中：国内航线	67.6	-4.1	65	-5.8
国际航线	63.1	-5	62.9	-3.5
港澳航线	56.3	-7.3	55	-7.6

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