

交通运输/航空机场

2009 年 7 月 15 日



公司研究

公司点评

跟踪评级：短期-推荐，长期-A

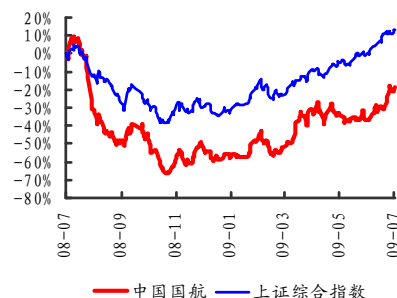
上半年业绩大增

---中国国航（601111）中期业绩预增公告点评

核心观点

- 1、上半年业绩大增。受益于燃油成本同比下降、国内航空客运市场稳步增长及国家行业扶持政策落实、油料套期公允价值大幅转回等有利因素影响，加之公司成本控制得力，2009 年上半年业绩同比增长 50%以上，上半年每股收益将达到 0.16 元之上。
- 2、燃油套保成为新的影响业绩的重要非经常因素。汇兑净收益对其 2007 年和 2008 年每股收益的贡献额分别为 0.416 和 0.405 元，成为过去 2 年影响公司业绩的重要因素，自 2008 年下半年人民币对美元升值步伐放缓以来，汇兑收益对利润影响额明显下降，而油料套保损益成为更重要影响因素，2008 年，国航油料套保损失 77.07 亿元，占亏损总额的 71%，下半年仍将是影响业绩的重要因素，按公司截止 2009 年 6 月 30 日的合约数量和价位，并考虑 2009 年下半年实际交割对仓位的影响，WTI 收盘价较 2008 年 12 月 31 日上升 40%、60%、80%时，公允价值负值较 2008 年 12 月 31 日减少额分别为 6.09 亿美元、7.52 亿美元、8.54 亿美元。
- 3、维持“短期推荐、长期 A”评级。3 季度是航空旺季，甲流并为影响国内旅客出行情绪，国内客运市场呈现量价齐升良好局面，由于 2008 年下半年基数较低，预计下半年国内旅客周转量将同比出现跳跃性增长，作为行业龙头必将收益于行业景气度的提升，另外近期油价的下跌，也让市场产生了航油价格下调的预期，我们继续提示 3 季度中国国航的交易性投资机会，维持“短期推荐、长期 A”评级。

走势特征：



市场数据：

指标	数值
最新股价	8.02
年内最高	8.38
年内最低	4.05

注：此处采用前复权价格

研究员： 巩俊杰

电话：010-84183316

E-mail: gongjunjie@guodu.com

联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 国内上市航空公司汇兑净收益对利润贡献度

单位: 百万元

航空公司名称	中国国航	南方航空	东方航空	海南航空	上海航空
2007 年度汇兑净收益	1975.432	2775	2023.032	389.072	272.4408
2007 年度利润总额	5203.135	2893	707.343	713.344	-479.424
2007 年度汇兑净收益对利润总额贡献比	37.97%	95.92%	286.00%	54.54%	-
2007 年度汇兑净收益变动收益对每股收益贡献额	0.176	0.084	0.416	0.110	0.252
2007 年每股收益	0.327	0.280	0.120	0.170	-0.402
2008 年汇兑净收益	1462.57	2541	1970	524.59	280.71
2008 年利润总额	-10852.19	-4748	-13985.1	-1536.21	-1346.93
2008 年度汇兑净收益变动收益对每股收益贡献额	0.130	0.077	0.405	0.149	0.260
2008 年每股收益	-0.770	-0.74	-2.86	-0.400	-1.155

资料来源: 公司公告, 国都证券研究所

表 2: 人民币汇率和美元利率变化对中国国航税前利润敏感性分析

分析项目	变动因素	税前利润变动 (千元)	对 EPS 影响 (元)
人民币汇率敏感性分析	人民币对美元升值 1%	325982	0.037
美元利率敏感性分析	美元利率增加 50 基点	0.001	4591

资料来源: 公司公告, 国都证券研究所

表 3: 三大航空公司燃油成本占比

	中国国航	南方航空	东方航空
航油成本 (亿元)	226.14	230.86	184.88
航空业务成本 (亿元)	529.7	538.9	430.76
燃油成本占比	42.69%	42.84%	42.92%

资料来源: 公司公告, 国都证券研究所

表 4: 燃油套保收益对上市航空公司利润影响额

单位: 百万元

航空公司名称	中国国航	南方航空	东方航空	海南航空	上海航空
2007 年度利润总额	5203.135	2893	707.343	713.344	-479.424
2007 年度公允价值变动收益	133.84	23	83.965	--	--
2007 年度公允价值变动收益对利润总额贡献度	2.57%	0.80%	11.87%	--	--
2008 年利润总额	-10852.19	-4748	-13985.1	-1536.21	-1346.93
2008 年公允价值变动收益	-7706.89	-113	-6400.99	--	-172.46
2008 年公允价值变动收益利润总额贡献度	-71.02%	-2.38%	-45.77%	--	-12.80%

资料来源: 公司公告, 国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

表 2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6 个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6 个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6 个月内, 股价变动幅度介于± 5%之间
	减持	预计未来6 个月内, 股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明:本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。