

中国国航（601111）：控股股东中航集团意向注资 15 亿元 增持（维持）

交通运输/民航 2010 年 1 月 18 日

李毅 010-66045567 liyi@txsec.com

事件描述：

公司 1 月 15 日晚间公告，公司控股股东中国航空集团近日收到财政部下达的 2009 年中央国有资本经营预算 15 亿元，并将由中航集团向公司注资，用于公司收购中国国际货运航空有限公司少数股东股权。

点评：

对此我们评论有三点：

1、南方航空、东方航空、海南航空等自 2008 年底以来纷纷获得政府 30-60 亿元不等的注资，而经营实力最强的中国国航一直未能获得，因此此次注资可以看做是一种“补偿”。

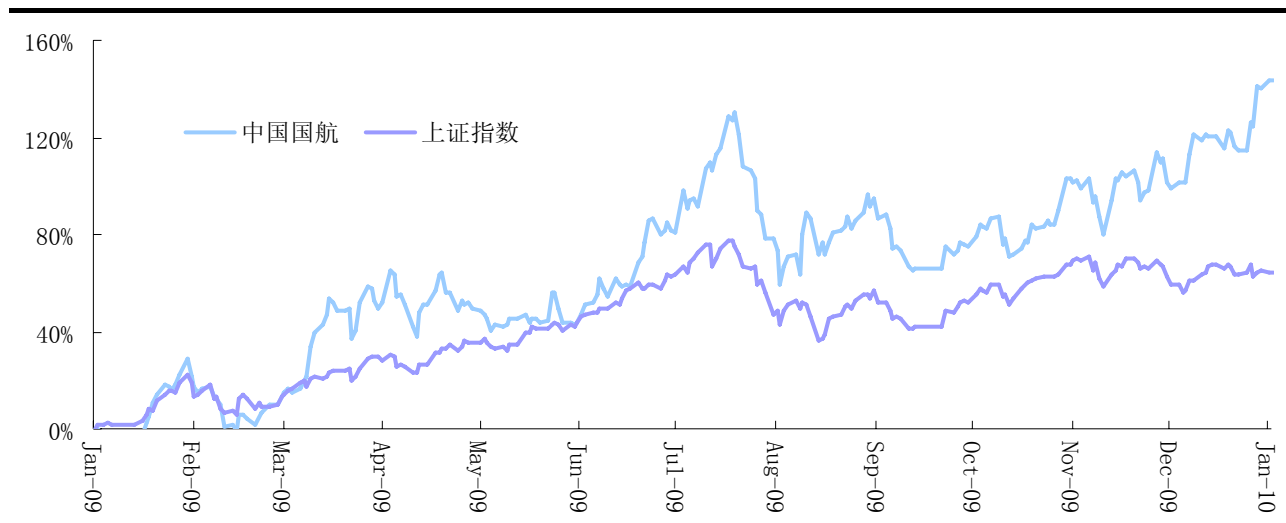
2、收购国货航少数股东股权（24%）事宜已于 2009 年 4 月 2 日有所公告。收购支付款为 7.18 亿元，对应 2008 年相关数据，收购市盈率、市净率分别为 18 倍、1.5 倍，收购价格比较合理。由于该收购项目已经实施，所以公司收到前述注资后将置换先期投入的自有资金。

3、此次注资 15 亿元要多于收购国货航 24%股权所需的 7.18 亿元，因此，我们更倾向于认为，此次注资是帮助公司以后开展可能的收购行动，如收购深圳航空控股权，整合中国航空货运市场等。

从近两个交易日的表现来看，市场可能对此次注资已经部分反映。但考虑到民航局局长李家祥在 13 日全国民航工作会议上描绘了建设民航强国的蓝图，提出要在“2030 年前拥有一家以上实力进入世界前五的网络型航空公司，以及形成一家实力进入世界前五的航空货运公司”，我们认为，未来数年政府的支持行为将更多，中国民航业的重组并购浪潮也将此起彼伏。在这一过程中，拥有基地优势和航线网络优势的国航、新东航可能将是最大的受益者。

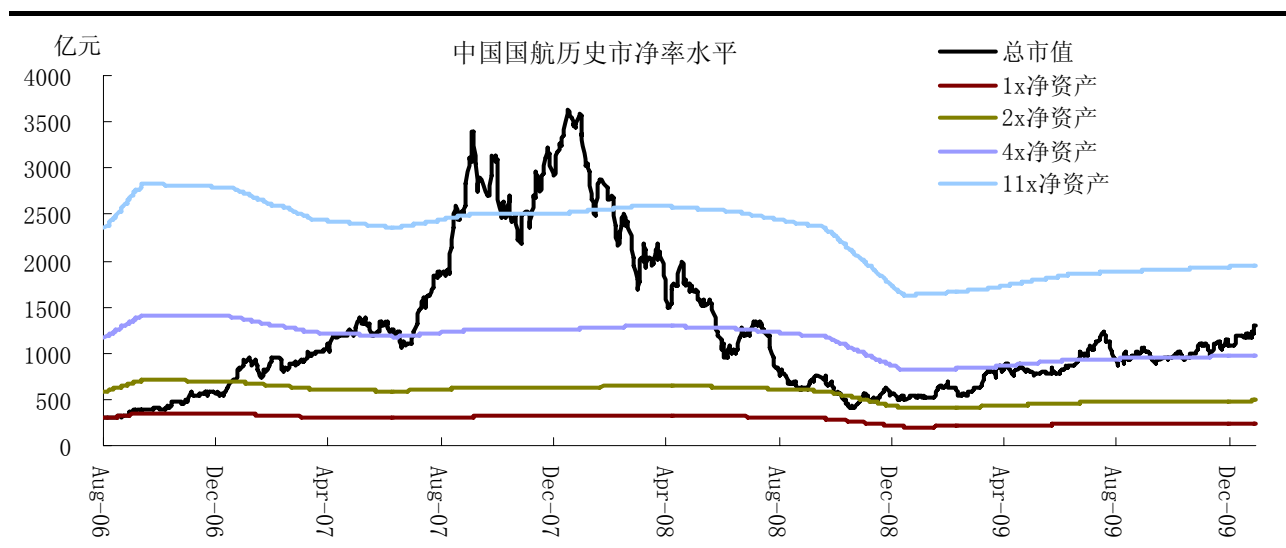
我们预计公司 2009、2010 年 EPS 分别为 0.36 元、0.39 元，对应 1 月 15 日收盘价 10.6 元，动态市盈率分别为 29 倍、27 倍；公司目前最新市净率为 4.92 倍，我们维持公司增持评级。

图表1：中国国航近一年相对上证指数走势图



来源：天相投顾

图表2：中国国航历史市净率水平



来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100