



运输/工业

南方航空 (600029)

集团获财政部 15 亿元拨款，将注入上市公司

 吴莉 孙利萍
 010-59312710 010-59312823
 wuli@gtjas.com sunliping@gtjas

本报告导读：

财政部向南航集团下拨 09 年中央国有资本经营预算 15 亿元，由南航集团向上市公司注资，有助改善公司财务状况，但具体影响幅度取决于注资方案。

事件：22 日晚公司发布公告：财政部向控股东南航集团下拨 09 年中央国有资本经营预算 15 亿元，由南航集团向上市公司注资，用于支持航空运输主业的发展；公司股票自 23 日起停牌。

评论：

- **集团注资 15 亿元有助于降低公司负债率、增厚每股净资产、改善财务状况，整体影响正面。但具体影响幅度取决于注资方案。**

一种方案是公司仅向控股东南航集团定向增发 A 股和 H 股。参照 2 月 22 日停牌前 20 个交易日均价的 90% 计算，A 股和 H 股增发价分别为 5.65 元 RMB 和 2.45 港元，增发规模各为 1.92 亿股，总股本扩张 4.8%。增发后，公司资产负债率将从 09 年第三季度的 85.73% 降至 84.36%，每股净资产从 1.29 元增厚至 1.41 元；同时按照 5% 左右的利率计算，年财务费用将减少 7500 万元；综合考虑股本扩张和财务费用降低的双重影响，10 年全面摊薄的 EPS 与增发前基本持平。

另一种方案是公司向控股东南航集团定向增发 A 股和 H 股，同时对其他不超过 9 名 A 股投资者非公开增发以获得更多资本金。假设南航集团保持 51% 的持股比例下限，按照 5.65 元的增发价计算，预计还需向其他 9 名 A 股投资者非公开发行 16.64 亿股，另外获得 94 亿元的资本金。增发后，资产负债率将从 09 年第三季度的 85.73% 降至 76.70%，每股净资产从 1.29 元增厚至 2.11 元；同时按照 5% 左右的利率计算，年财务费用将减少 6.15 亿元；综合考虑股本扩张和财务费用降低的双重影响，公司 10 年全面摊薄的 EPS 也与增发前基本持平。

- **继国航获得 15 亿拨款后，此次财政部再次下拨 15 亿元国有资本经营预算注入南航，显示出政府对于推进民航强国战略的支持，未来国内航空运输业有望获得进一步的政策扶持。**1 月 13 日李榕祥局长在全国民航工作会议上发表了关于建设民航强国的讲话，指出推进民航强国建设，需要从国家发展战略、政策等方面予以保障：争取中央和地方政府加大对民航业投入，提高民航企业尤其是大型国有航空运输企业资本金比例；探索通过扩大财政转移支付，改变目前“一金一费”等建设资金筹集办法，建立符合市场经济要求的民航公共资金收取和使用办法。等等。
- **维持公司增持评级。**2010 年航空业在国内外需求持续回升、上海世博会拉动及运力投放偏紧的格局下，行业客座率、票价水平及主业盈利水平将继续上行；同时，在外贸强劲回暖背景下，人民币升值重启将进一步提升航空业投资价值；南航主业盈利能力略逊于国航，但人民币升值受益幅度最大。此次注资有助于提升公司价值，维持增持评级。
- **风险：**由于此次非公开发行规模可能较大，具有一定的发行风险。

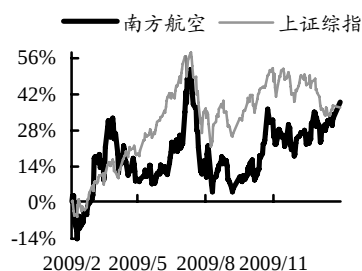
请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	7.00
上次预测：	7.00
当前价格：	6.62
	2010.02.23

交易数据

52 周内股价区间 (元)	3.97-7.38
总市值 (百万元)	52,984
总股本/流通 A 股 (百万)	8,004/1,50
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/2,482
流通股比例	50%
日均成交量 (百万股)	45
日均成交值 (百万元)	275

52 周内股价走势图



分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		