

方正证券研究所

交通运输行业分析师：李莹莹

电话：(8610)68584856

电邮：liyingying@foundersec.com

联系人：傅敏

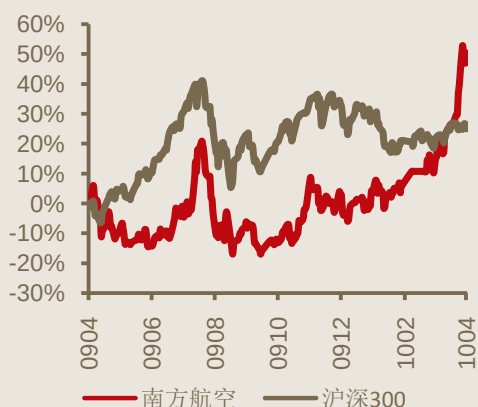
电话：(86731)85832274

电邮：fumin@foundersec.com

市场数据

总市值（亿元）	719.52
总股本（亿股）	80.04
流通股本（亿股）	15
12个月最高/最低（元）	9.19/4.82
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

南方航空（600029） 3月份经营数据点评

公司研究·数据点评
2010.4.16 增持
当前股价 8.99

交通运输-航空机场

※总周转量创新高，客座率接近历史最高水平

3月南方航空实现总周转量10.78亿吨公里，创历史最高水平，同比上升38.6%，增速继续加快，环比上升15.36%。国内国际两旺令公司业务量创新高，其中，国内航线RTK已连续10个月保持两位数增长，3月份同比上升23%；国际航线则是在去年同期低基数和今年需求复苏的共同作用下延续了3个月的三位数增长，3月同比增速进一步上升至133.8%。客座率80.3%，同比上升4.7个百分点，仅次于07年8月的80.4%。

※客运需求持续旺盛，货运需求创历史新高

3月当月实现旅客运输量629.56万人，仅次于去年8月的648.6万人，同比上升21.2%；RPK完成91.74亿客公里，为历史最高，同比增长25.6%，客运需求持续旺盛。货邮运输量、周转量分别为9.1万吨、2.57亿吨公里，分别同比增长40.2%、108.9%；公司货运量创历史最好水平主要系国际货运超高速增长。

※国内、国际客运均创历史新高

3月国内航线旅客运输量、RPK分别同比增长20.4%、22.6%，国际航线旅客运输量和RPK的同比增长分别为33.6%、46.7%，业务量均创历史新高。国内客运需求持续旺盛，国际客运需求复苏明显。

※货运业务中国际航线占比超国内航线

3月国内航线货运量和周转量分别同比增长23.5%和26.3%，呈稳定增长态势。国际航线货运量和RPK则超高速增长，增速高达193.3%和332.7%，创下历史最高水平。货运业务中国际航线占比由去年的30%多快速提升至目前的55.7%，已取代国内航线成为影响公司货运业务的首要因素。

※运力投放向国际航线转移

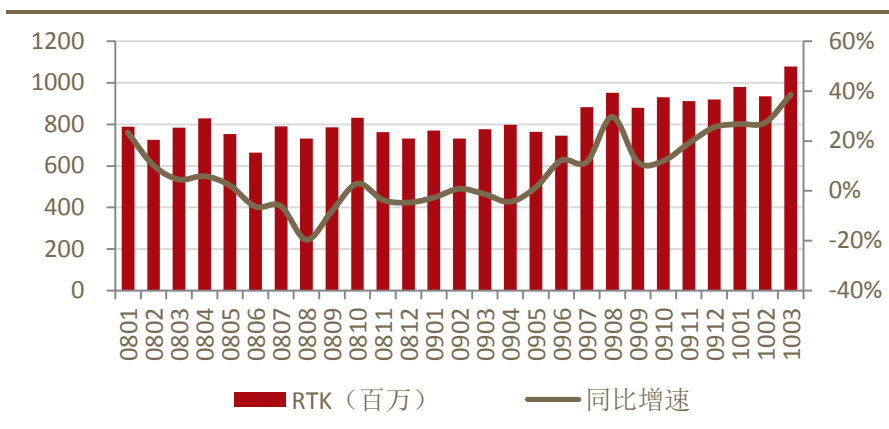
3月国内、国际ASK增速分别为16.8%、25.3%。今年以来，在国际需求复苏的趋势下，公司明显加大了国际航线运力投放力度，国际运力增速已连续三个月超过国内航线。需求增速快于运力增速令ASK与RPK的剪刀差由2月的同比增长24.3%迅速缩小至同比下降4.79%。其中，国内航线ASK-RPK同比下降2.55%，国内客座率随之上升3.8个百分点至81%；国际航线由于需求的高速增长，ASK-RPK同比大幅下降15.57%，客座率随之上升11.2个百分点至76.9%。

※维持公司“增持”评级

虽然南航的国际航线占比远低于国航，但在人民币升值预期下，南航将是最大受益者。维持“增持”评级。

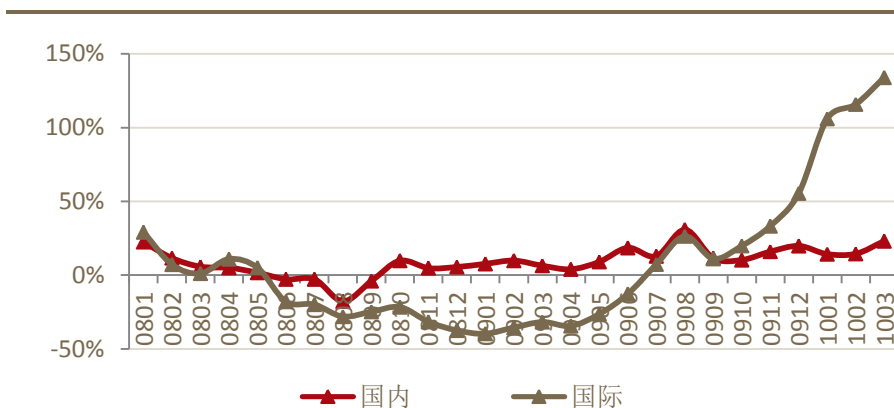
一、总周转量创新高，客座率接近历史最高水平

图表 1 2008.1-2010.3 RTK 及月度增速



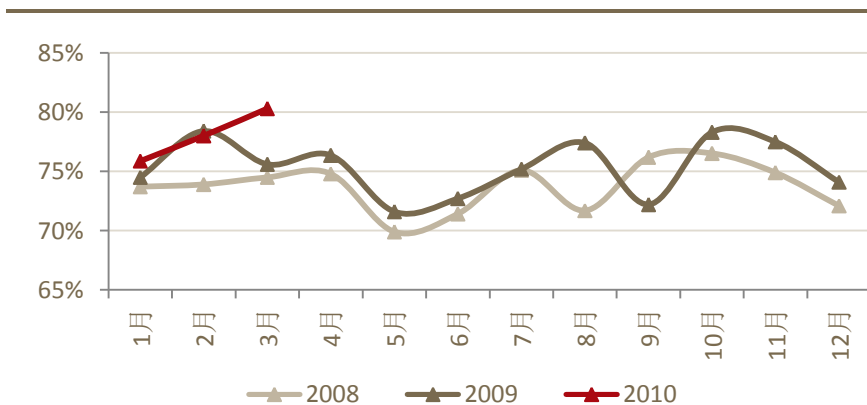
资料来源：公司数据 方正证券研究所

图表 2 2008.1-2010.3 分航线 RTK 月度增速



资料来源：公司数据 方正证券研究所

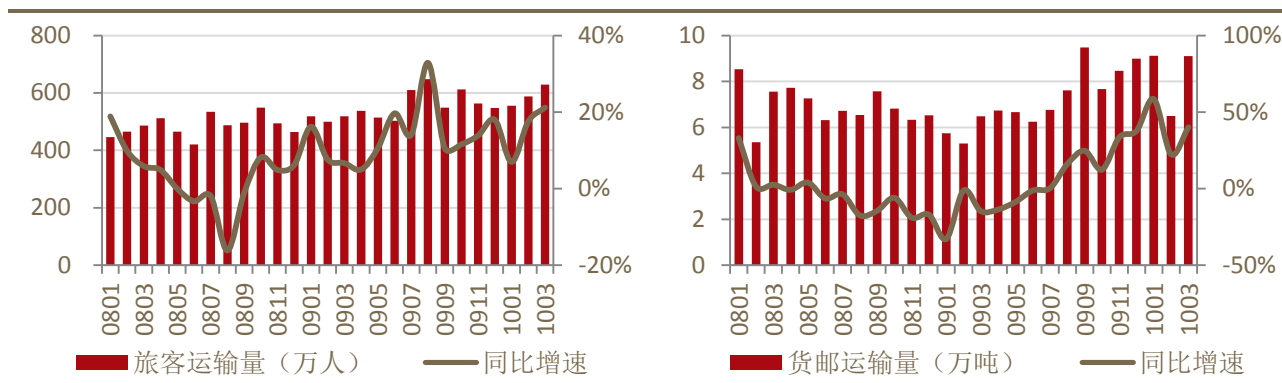
图表 3 2008.1-2010.3 客座率月度变化趋势



资料来源：公司数据 方正证券研究所

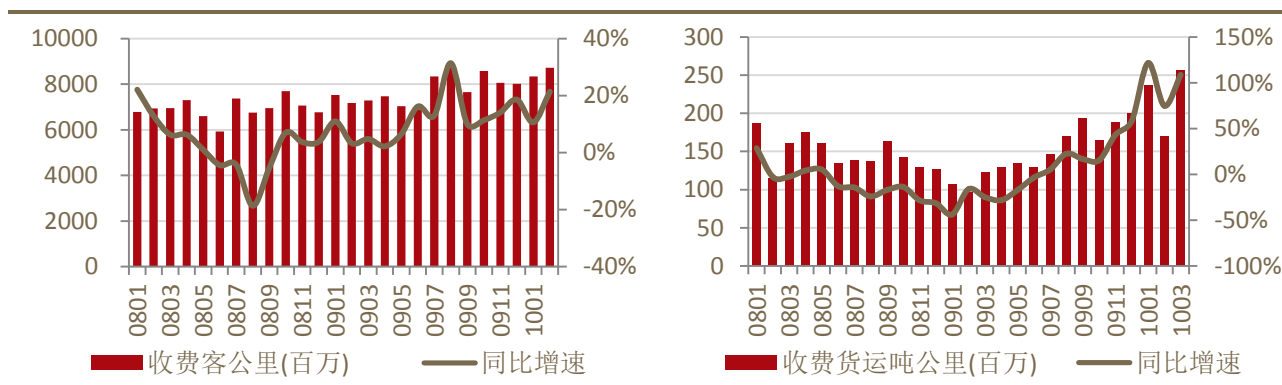
二、客运需求持续旺盛，货运需求创历史新高

图表 4 旅客运输量和货邮运输量月度趋势



资料来源：公司数据 方正证券研究所

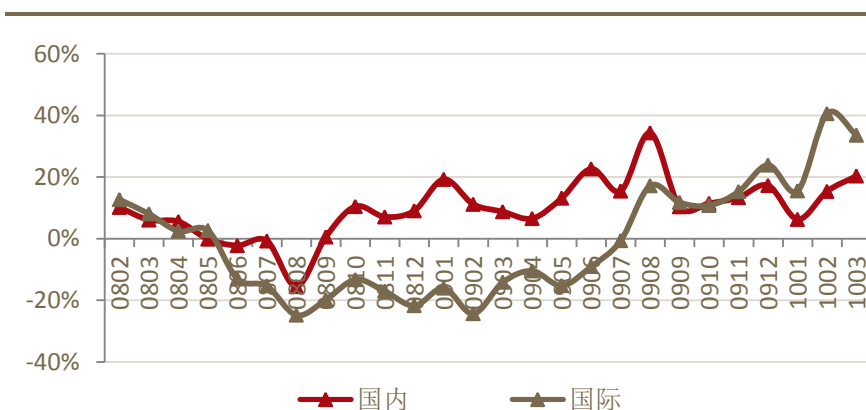
图表 5 旅客周转量和货邮周转量月度趋势



资料来源：公司数据 方正证券研究所

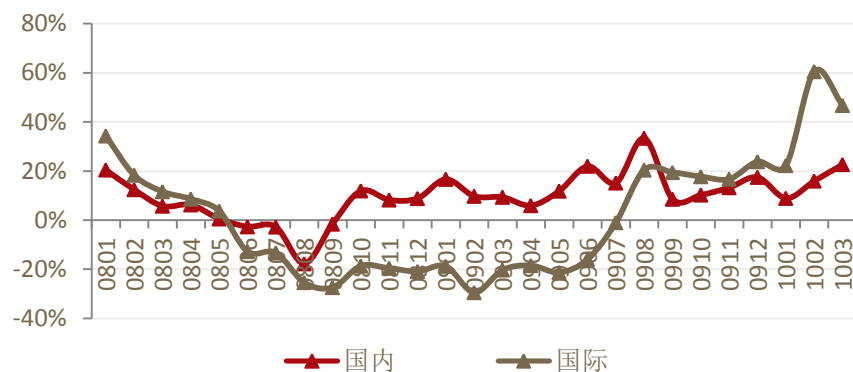
三、国内、国际客运均创历史新高

图表 6 2008.2-2010.3 旅客运输量月度走势



资料来源：公司数据 方正证券研究所

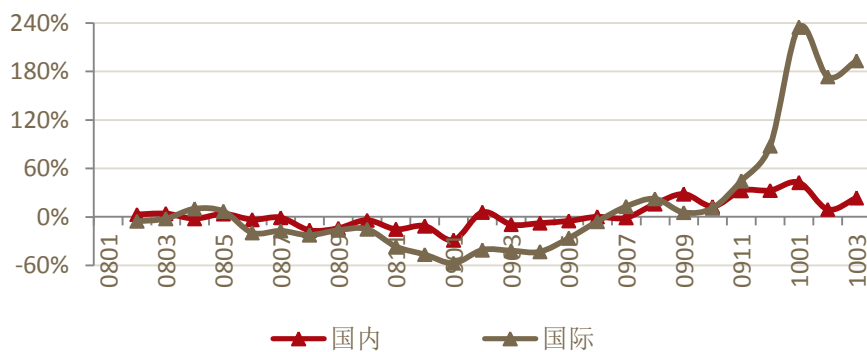
图表 7 2008.1-2010.3 RPK 月度走势



资料来源：公司数据 方正证券研究所

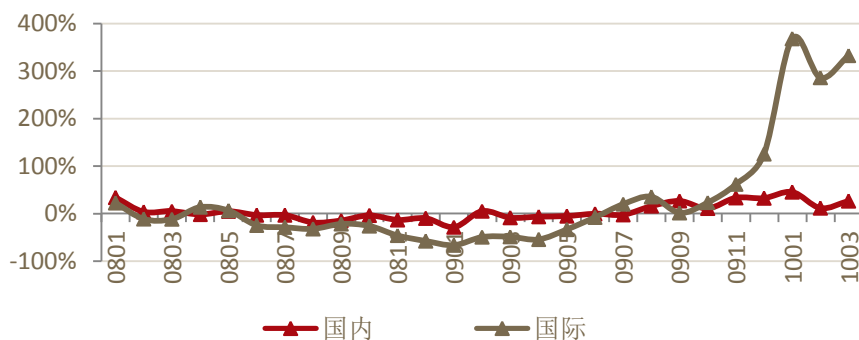
四、货运业务中国际航线占比超国内航线

图表 8 2008.1-2010.3 货邮运输量月度走势



资料来源：公司数据 方正证券研究所

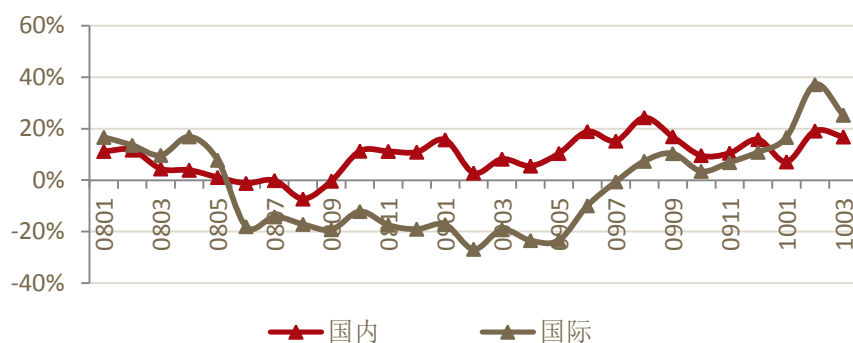
图表 9 2008.1-2010.3 RFPK 月度走势



资料来源：公司数据 方正证券研究所

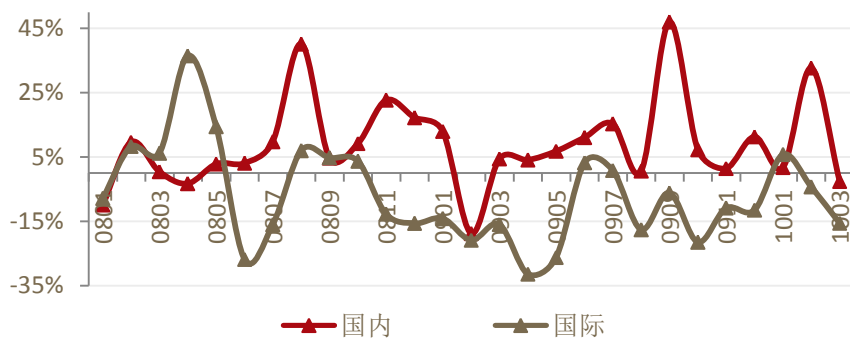
五、运力投放向国际航线转移

图表 10 2008.1-2010.3ASK 月度增长趋势



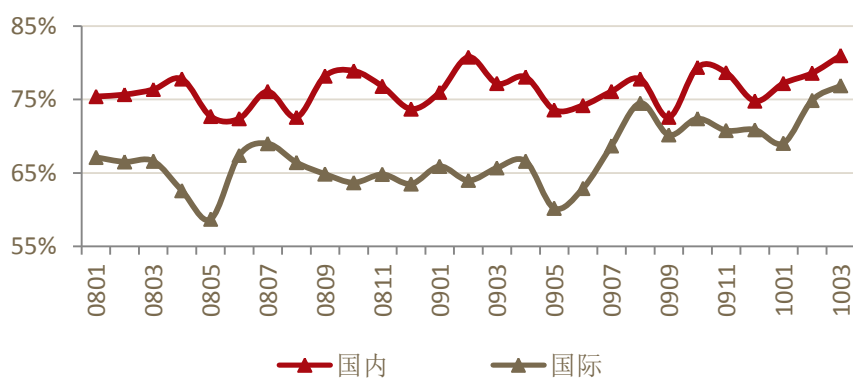
资料来源：公司数据 方正证券研究所

图表 11 2008.1-2010.3ASK-RPK 月度增速



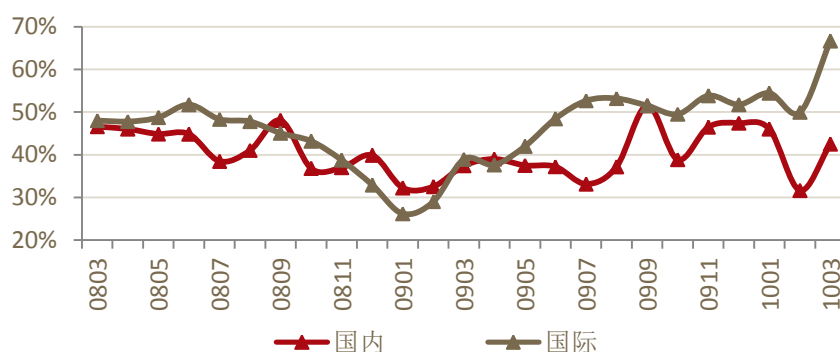
资料来源：公司数据 方正证券研究所

图表 12 国内国际客座率月度走势



资料来源：公司数据 方正证券研究所

图表 13 国内国际货邮载运率月度走势



资料来源：公司数据 方正证券研究所

图表 14 南方航空 2010 年 3 月份经营数据

	1003	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	7803.06	22.60%	22249.20	15.70%
香港地区	134.45	35.70%	422.59	41.70%
国际	1236.84	46.70%	3558.24	42.10%
合计	9174.34	25.60%	26230.03	19.10%
收入吨公里(RTK)(百万)				
国内	811.43	23.00%	2287.49	17.20%
香港地区	13.03	38.00%	39.87	43.40%
国际	253.62	133.80%	664.24	118.80%
合计	1078.07	38.60%	2991.60	31.00%
收入吨公里一货邮运(百万)				
国内	112.68	26.30%	313.18	28.20%
香港地区	1.02	72.90%	2.52	68.30%
国际	142.94	332.70%	347.32	330.90%
合计	256.64	108.90%	663.02	103.10%
载客人次(千)				
国内	5764.95	20.40%	16195.63	14.00%
香港地区	120.69	19.40%	370.79	29.30%
国际	410.00	33.60%	1168.68	29.50%
合计	6295.64	21.20%	17735.10	15.20%
货运及邮运量(千吨)				
国内	71.54	23.50%	198.69	25.40%
香港地区	1.02	43.90%	2.53	41.00%
国际	18.46	193.30%	45.97	200.50%
合计	91.02	40.20%	247.19	40.90%
载运力				
可利用客公里(ASK)(百万)				
国内	9630.40	16.80%	28174.66	14.20%

香港地区	179.72	27.50%	580.03	31.80%
国际	1609.17	25.30%	4833.27	25.90%
合计	11419.30	18.10%	33587.96	16.00%
可利用吨公里(ATK)(百万)				
国内	1131.88	15.50%	3318.17	12.90%
香港地区	20.43	26.90%	65.68	31.00%
国际	359.36	79.30%	1039.08	72.20%
合计	1511.67	26.30%	4422.92	23.10%
可利用吨公里一货邮运(百万)				
国内	265.10	11.20%	782.45	9.00%
香港地区	4.30	24.70%	13.47	27.90%
国际	214.50	153.00%	604.08	134.10%
合计	483.90	48.10%	1400.00	41.90%
载运率				
客座率(RPK/ASK)(%)				
国内	81.00%	3.80%	79.00%	1.10%
香港地区	74.80%	4.50%	72.90%	5.10%
国际	76.90%	11.20%	73.60%	8.40%
合计	80.30%	4.80%	78.10%	2.00%
总体载运率(RTK/ATK)(%)				
国内	71.70%	4.40%	68.90%	2.50%
香港地区	63.80%	5.10%	60.70%	5.30%
国际	70.60%	16.40%	63.90%	13.60%
合计	71.30%	6.30%	67.60%	4.10%

资料来源：公司数据 方正证券研究所

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) 85832274	(86571) 87782600
传真:	(86731) 85832380	(86571) 87782600
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com