

2010-08-16
航空机场行业

南方航空 600029.SH

行业景气助推公司业绩大幅增长

分析师:陈欣 (执业证书编号: S0930210060008)

021-22169049

chenxin78@ebcn.com

◇事件: 南方航空公布 2010 年中报, 评论如下:

◆中报业绩完全符合预期

2010 年上半年, 公司实现营业收入 346.8 亿元, 同比增长 39.4%; 利润总额为 26.5 亿元, 同比迅猛增长约 10 倍; 归属母公司净利润为 20.8 亿元, 同比增长更是超过 50 倍; 实现 EPS 为 0.26 元, 完全符合我们前期预测。

◆行业景气改善推动公司旅客量及票价两位数增长

2010 年上半年, 在国内经济持续向好的带动下, 中国航空业呈现繁荣景象, 以国内市场为主的南航, 无疑是国内市场繁荣的最大受益者。

2010 年上半年, 公司 PRK 同比增长 21.6%, 增速不但超过了 2009 下半年的 16.3%, 而且超过历史上 2007 年繁荣期 17.3% 的增速; 分航线看, 国内航线同比增长 17.7%, 而国际、地区航线更是同比增长 49.1%、45.3%, 主要源于在加快进入国际航空市场步伐的战略带领下, 公司开拓了新的国际航线及加密原有国际航线。从运力供给角度看, 上半年公司 ASK 同比增长 16.9%, 但明显低于 RPK 增速; 其中, 国内航线同比增长 14.9%, 国际、地区航线同比增长在 30% 左右。

需求的高增长对应运力供给的适度快速, 推动公司客座率提升 3.0 个百分点至 77.8%, 该客座率创公司近年来新高。其中, 国内、国际航线客座率分别为 78.5%、74.6%, 同比分别提升 1.9、10.3 个百分点。

在市场景气状态下, 航空公司往往能在较高的客座率下仍保持较好的票价水平 (客公里收入), 我们预计, 2010 上半年, 公司客公里收入同比分别增长超过 10%, 反应营运效率的座公里收入更是超过 15%。

◆客座率提升及票价两位数增长拉动客运收入大幅增长

客运收入是公司主要收入来源, 占公司主营业务收入约 90%, 2010 上半年, 在客座率提升及票价两位数增长的带动下, 公司实现客运收入 314.4 亿元, 同比大幅增长 36.2%, 实现货邮运收入 24.5 亿元, 同比更是迅猛增长 106%。

◆油价的上涨及油耗的增加致使营业成本增长 30%

航空公司成本主要包括航油成本、飞机折旧、飞机起降及地面服务等, 其中, 航油成本约占营业成本的 30-40%, 是重要成本源。2010 上半年, WTI 油价、新加坡航油价格同比增长 52%、43%, 国内航油零售价增长接近 25%, 加之运力的增长及飞机利用率的提升, 公司航油成本同比增长高达 63.4%, 由此导致营业成本同比增长 30%。

◆公司是人民币兑美元升值的最大受益者

航空公司是高负债行业, 国内航空公司负债以美元为主, 人民币兑美元的升值无疑为航空公司带来巨额的汇兑收益。2010 年 2 季度起, 人民币兑美元升值的步伐重启, 预计每年升值幅度将达到 3%-5%。敏感性分析显示, 人民币兑美元升值 1%, 南航净利润将增加 3.7 亿元, EPS 增加 0.05 元 (未考虑非公开增发)。

◆投资策略

从中长线看, 我们依然看好航空板块的投资价值, 南方航空是国内市场份额最大的航空公司, 因此, 公司将是国内航空市场繁荣的最大受益者, 加之公司具备广州亚运会题材, 我们维持公司的“买入”评级。

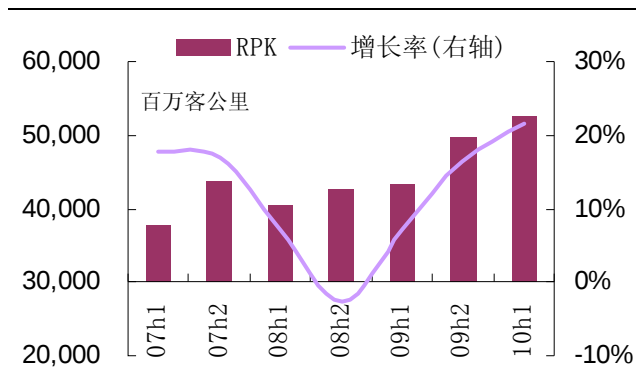
从短线看, 考虑到 (1) 当前股价已包含行业及上市公司 2010 年业绩高增长预期, (2) 预计 9 月后客座率、票价及月度利润数据将环比下降, (3) 短期行业难以出现推动股价上涨的催化剂, 由此, 我们认为短期航空板块股价上涨有压力, 较难获得超额收益。

◆风险提示

大盘系统性风险，高铁替代效应，欧洲经济的二次探底，业务量增长低于预期，国际油价持续上涨，非理性价格战，突发性事件或灾害等

图表 1：2010 上半年 RPK 同比增长 21.6%

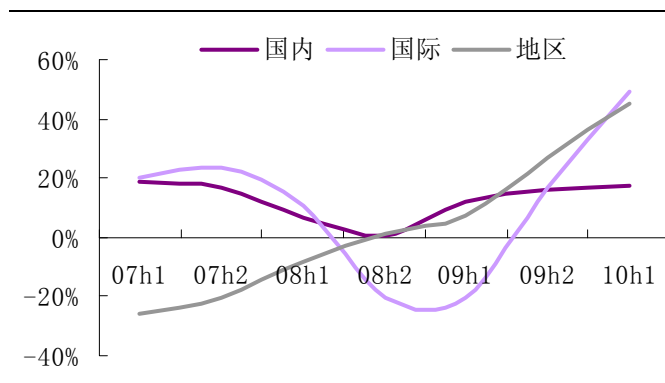
2007-2010 半年度 RPK 及增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

图表 2：2010 年上半年国际航线 RPK 同比增长 49.1%

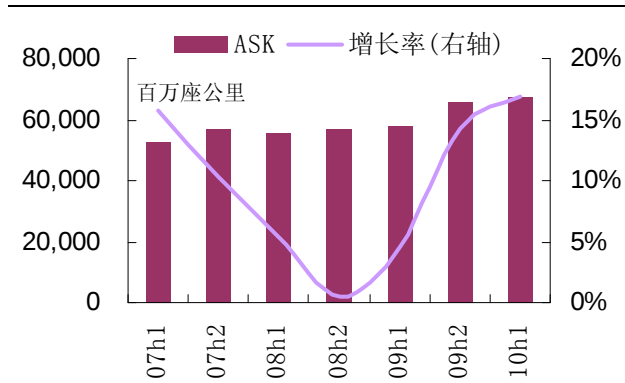
2007-2010 半年度各航线 RPK 及增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所。

图表 3：2010 上半年 ASK 同比增长 16.9%

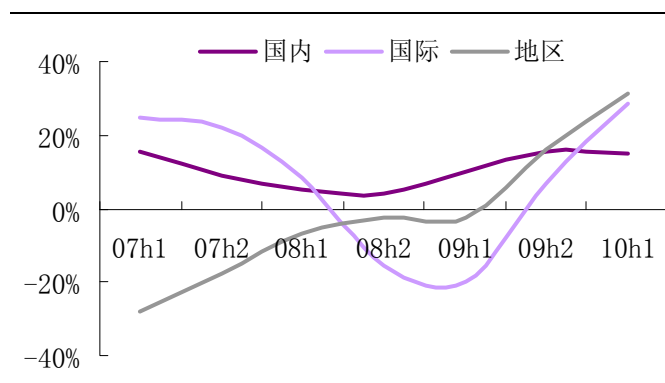
2007-2010 半年度 ASK 及增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

图表 4：2010 年上半年国际航线 ASK 同比增长 28.5%

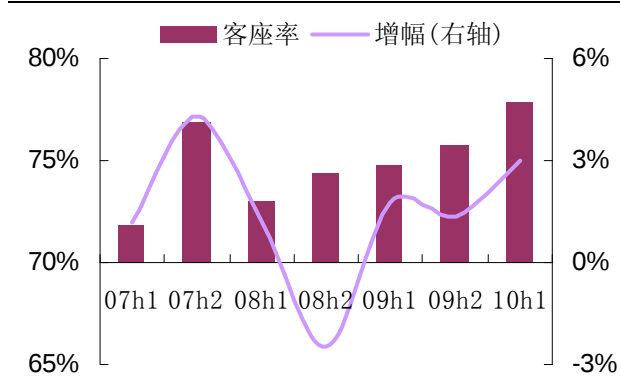
2007-2010 半年度各航线 ASK 及增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所。

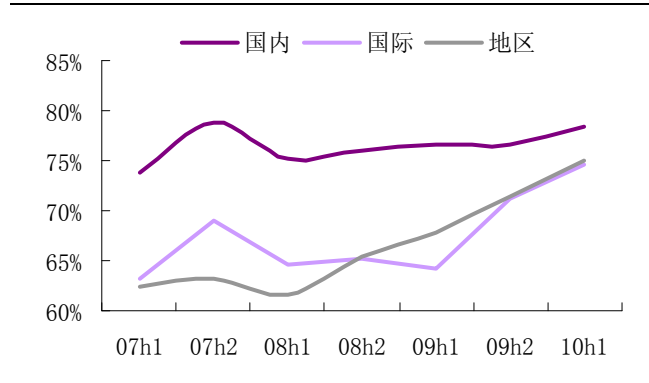
图表 5：2010 上半年客座率为 77.8%

2007-2010 半年度客座率及增幅比较



图表 6：2010 年上半年国内航线客座率 78.5%

2007-2010 半年度各航线客座率及增幅比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

资料来源：公司资料，光大证券研究所。

分析师介绍

陈欣，硕士，从业 4 年，2010 年 6 月加盟光大证券研究所，现主要负责航空机场行业研究。

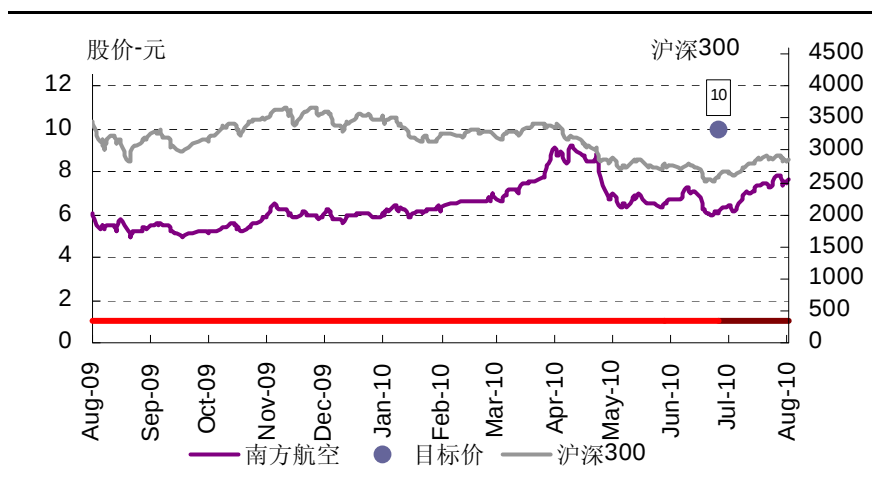
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

南方航空（600029）

分析师：陈欣



日期	股价	目标	评级
2010-07-08	6.15	10.00	买入

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。