

航空运输Ⅲ



分析师 曾旭

021-38565575

zengxu@xyzq.com.cn

S1010210030008

联系人 朱峰

021-38565939

zhufeng@xyzq.com.cn

强烈推荐（上调）

中国国航（601111）

国航净利润预增 200% 以上

2011 年 1 月 13 日

投资要点

事件：

国航预增 2010 年归属股东净利润为上年 200% 以上，即不低于 100.58 亿元，合摊薄后 EPS 0.82 元。国航盈利的大幅提升主要来自以下几个方面：中国宏观经济持续快速增长和全球经济趋稳回暖，供需平衡和竞争格局改善，控股深航带来协同效应，挖潜增效。

点评：

- 我们预计 2011 年航空业景气持续，航空公司进入盈利上升周期，业绩确定增长，估值历史低位，升值锦上添花，整合推波助澜，建议投资者趋势投资，并强烈推荐引领行业变革的中国国航：
 - ✓ **超级承运人雏形日益显现：**我们认为国航逐渐成为行业整合平台，引领行业变革，超级承运人雏形日益显现。国航控股深航和重整东星航空之后，国内航线网络逐渐完整；国航加入星空联盟和增持国泰航空之后，国际网络日趋成熟，均衡互补的国际国内航线网络有望给国航带来持续收益溢价。
 - ✓ **持续提升收益管理水平：**通过统一规划航线网络、加强航班波建设和中转联程、改造两舱和上调票价、更新远程机队和加密远程航线等措施，国航的收益管理水平不断提升，使得销售毛利率和净利率处于业内领先地位。
 - ✓ **货运业务立足长运：**国航与国泰的合资货运公司目标为打造中国第一大货运航空公司，计划未来两年内运力增长 50%，并积极参与国际市场竞争和合作。在未来国航空货运市场高速发展的背景下，国航航空货运业务航线网络、管理水平和盈利能力有望持续提升，航空货运和航空物流有望成为航空公司业绩高成长的新的增长点。
 - ✓ **定向增发改善资本结构：**国航增发募资 65 亿偿还债务，公司财务费用大幅降低，资本结构进一步改善，为打造航空超级承运人奠定坚实基础。
 - ✓ **控股深航发挥协同效应：**2010 年 3 月国航控股深航，弥补国航华南市场不足，完善国航干线网络布局，奠定超级承运人发展基础。我们预计国航整合深航和东星航空的协同效应将逐渐显现。
- 我们看好一季度周期股的估值修复和基本面的趋势向好，维持国航 2010 - 2011 年 EPS 为 0.95、1.15 元的预测，给予强烈推荐评级

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。