

分析师： 吴云英 (8621)68751160 wuyy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120001

联系人： 沈晓峰 (8621)65751772 shenxf@cjsc.com.cn

国内业务高弹性，客座率蝉联行业第一

事件描述

南方航空今日公布了1月生产数据，其主要内容及点评如下：

- 1月公司退出飞机1架，截至月底机队总数为345架，维持行业第一；
- 受益春运错期，国内业务的高弹性和高占比，拉动客座率创新高，蝉联行业第一。

投资建议：

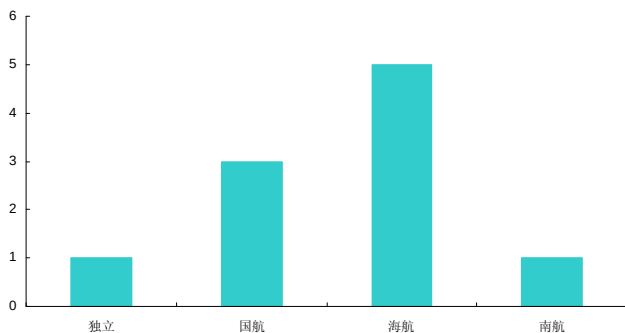
1月航空公司利润总额28.2亿元，上年同期亏损0.5亿元，符合我们之前的判断，供不应求和市场集中带来票价同比提升，再叠加春运错期，将带来1月利润的可观上涨。若大盘回复，我们认为航空股将凭借低估值而反弹，但春运运输量增幅不如预期、高铁提前开通、埃及局势带来油价波动等将限制反弹幅度。我们预计公司2010-2012年EPS分别为0.55元、0.60元和0.52元，对应PE为16.92倍、15.37倍和17.92倍，维持“推荐”评级。

事件评论

第一，1月公司退出飞机1架，截至月底机队总数为345架，维持行业第一

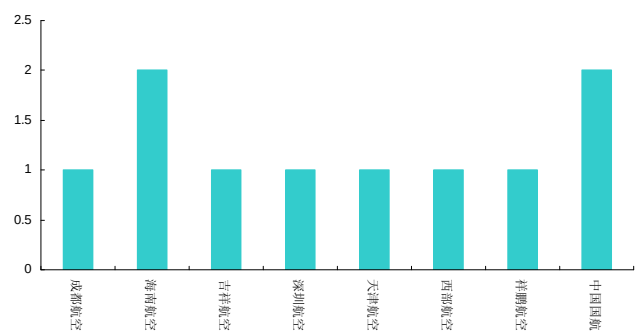
1月公司退出MD90飞机1架，截至月底，机队总数达345架，高于东航333架和国航284架，机队数维持行业第一。

图 1：行业飞机净增情况（集团）



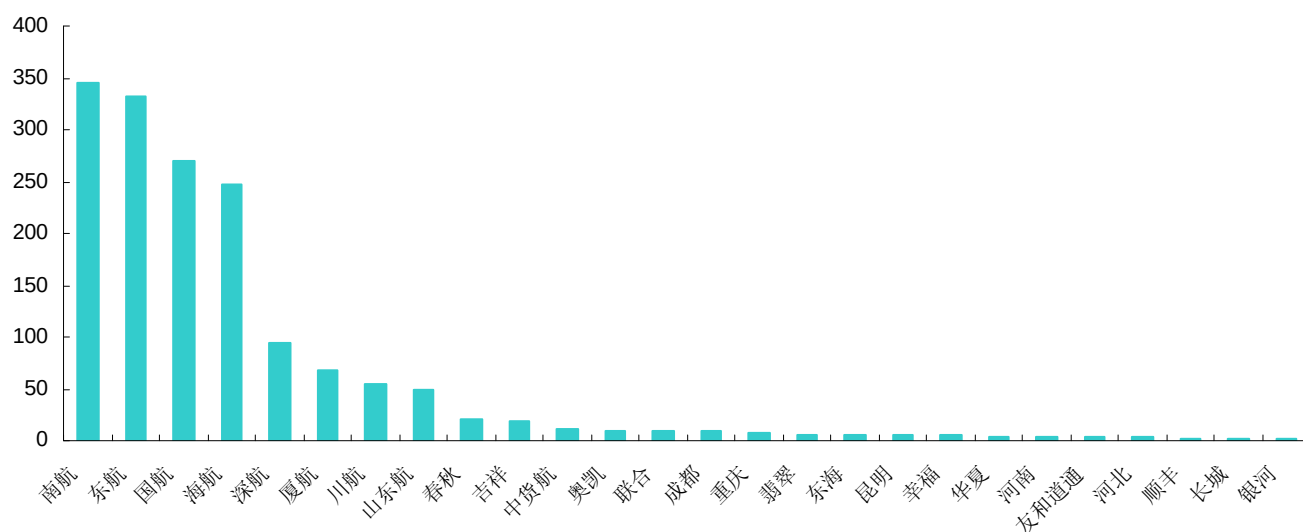
资料来源：长江证券研究部

图 2：行业飞机净增情况（公司）



资料来源：长江证券研究部

图 3：1 月末行业飞机分布状态



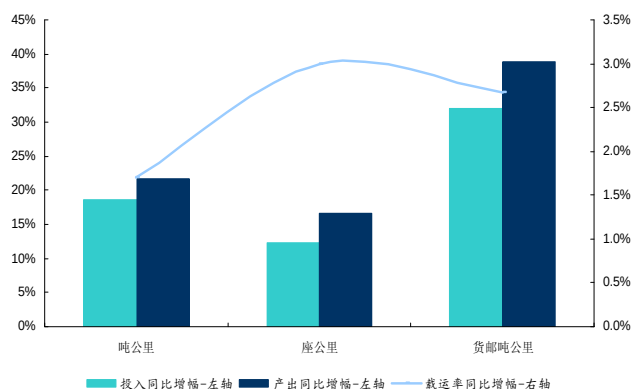
资料来源：长江证券研究部

第二，受益春运错峰期，国内业务的高弹性和高占比，拉动客座率创新高，蝉联行业第一

2011 年 1 月，公司国际、国内、地区旅客周转量同比继续保持增长；环比，国内提升 4.56 个百分点，国际提升 2.27 个百分点，地区下降 0.89 个百分点。我们认为，国内增幅的环比提升，体现公司受益春运带来的国内业务高弹性，国际增长在于大洋洲航线的成熟和加班。货运业务，国际、国内和地区货邮周转量及运输量同比均有所增长；环比除国内继续保持小幅下降外，国际和地区均呈上升态势，与国航恰恰相反。

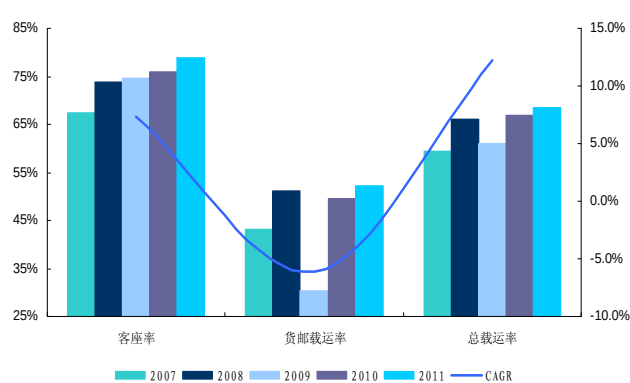
公司仅在去年 11 月供大于求，主要由于亚运会影响，自 2009 年 7 月至今的其余月份均供小于求，加上春运错峰期，客座率创出 2002 年以来的最高纪录，达 78.80%，且蝉联行业第一（客座率去年 12 月超越国航，成为行业第一）。

图 4：南方航空 1 月生产指标同比



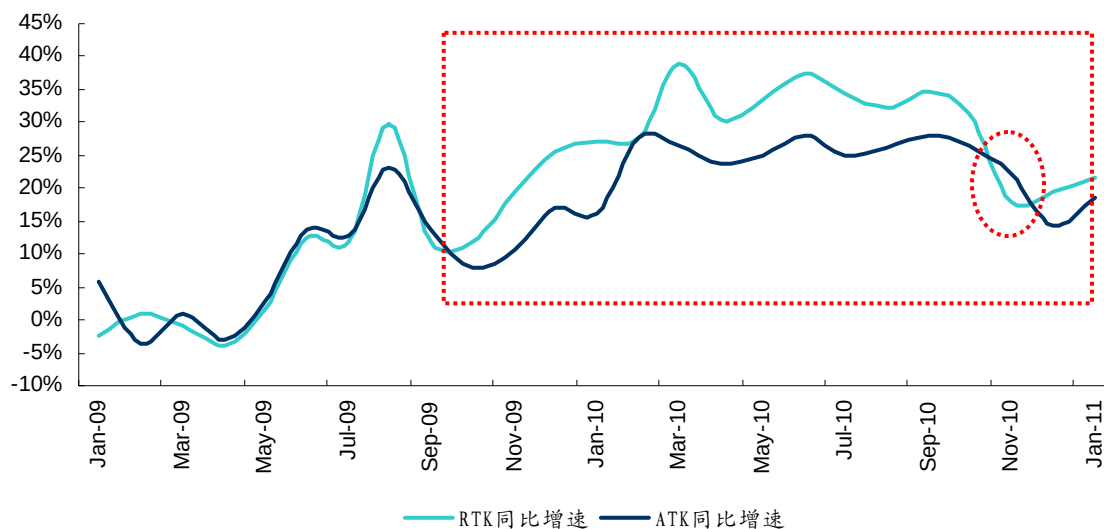
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 5：南方航空 2007-2011 年 1 月载运率同比



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 6: 南方航空可供吨公里和收费吨公里同比增幅



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第三，维持“推荐”评级

1 月航空公司利润总额 28.2 亿元，上年同期亏损 0.5 亿元。符合我们之前的判断，供不应求和市场集中带来票价同比提升，再叠加春运错期，将带来 1 月利润的可观上涨。若大盘回复，我们认为航空股将凭借低估值而反弹，但春运运输量增幅不如预期、高铁提前开通、埃及局势带来油价波动等将限制反弹幅度。我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.55 元、0.60 元和 0.52 元，对应 PE 为 16.92 倍、15.37 倍和 17.92 倍，维持“推荐”评级。

风险提示

A380 计划运营航线批复缓慢，国际原油价格快速上涨，疾病、自然灾害等突发事件。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	56043	74486	85486	89031	货币资金	4343	9550	23513	35830
营业成本	49197	58892	66677	71192	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6846	15594	18810	17839	应收账款	2818	3794	4354	4535
% 营业收入	12.2%	20.9%	22.0%	20.0%	存货	1256	1564	1770	1891
营业税金及附加	1591	1803	2069	2155	预付账款	711	856	969	1036
% 营业收入	2.8%	2.4%	2.4%	2.4%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	4256	5661	6497	6766	流动资产合计	9128	15764	30716	43402
% 营业收入	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	可供出售金融资产	93	93	93	93
管理费用	1814	2384	2736	2849	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	长期股权投资	1704	2804	2694	2694
财务费用	1396	354	-215	-412	投资性房地产	461	461	461	461
% 营业收入	2.5%	0.5%	-0.3%	-0.5%	固定资产合计	81175	75938	70263	64307
资产减值损失	26	14	8	3	无形资产	754	716	680	646
公允价值变动收益	72	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	347	1100	0	0	递延所得税资产	462	2	2	1
营业利润	-1818	6480	7715	6478	其他非流动资产	959	959	959	959
% 营业收入	-3.2%	8.7%	9.0%	7.3%	资产总计	94736	96738	105868	112563
营业外收支	2306	1000	1000	1000	短期贷款	18883	0	0	0
利润总额	457	7480	8715	7478	应付款项	11452	13710	15516	16579
% 营业收入	0.8%	10.0%	10.2%	8.4%	预收账款	0	0	0	0
所得税费用	-97	1346	1917	1645	应付职工薪酬	1602	1941	2197	2347
净利润	554	6133	6798	5833	应交税费	532	1121	1419	1353
归属于母公司所有者的净利润	358.0	5385.3	5926.5	5085.2	其他流动负债	5313	6448	7310	7787
少数股东损益	196	748	872	748	流动负债合计	37782	23220	26442	28066
EPS (元/股)	0.04	0.55	0.60	0.52	长期借款	27875	27875	27875	27875
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	843	0	0	0
经营活动现金流净额	11046	14315	15892	13858	其他非流动负债	14978	14978	14978	14978
取得投资收益	34	0	0	0	负债合计	81478	66073	69295	70919
收回现金					归属于母公司	10359	27018	32055	36378
长期股权投资	-2	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	2899	3647	4518	5266
固定资产投资	-14713	-1145	-1255	-1190	股东权益	13258	30665	36574	41644
其他	281	0	0	0	负债及股东权益	94736	96738	105868	112563
投资活动现金流净额	-14434	-1145	-1255	-1190	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2009A	2010E	2011E	2012E
股权融资	3222	12081	0	0	EPS	0.036	0.549	0.604	0.518
银行贷款增加 (减少)	4000	-18883	0	0	BVPS	1.29	3.38	4.01	4.55
筹资成本	2141	-1162	-674	-351	PE	254.47	16.92	15.37	17.92
其他	-6281	0	0	0	PEG	1.79	0.12	0.11	0.13
筹资活动现金流净额	3082	-7963	-674	-351	PB	7.17	2.75	2.32	2.04
现金净流量	-306	5207	13963	12317	EV/EBITDA	23.95	8.26	6.60	6.28
					ROE	3.5%	19.9%	18.5%	14.0%

分析师介绍

吴云英，长江证券研究部行业部首席分析师。南开大学数学学士，经济学硕士；2008 年 5 月加盟长江证券研究部，从事航运港口行业研究。

沈晓峰，资深分析师，毕业于浙江大学、美国西雅图城市大学，获工商管理硕士，6 年航空公司从业经验，研究领域航空和机场行业。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于市场
中 性： 相对表现与市场持平
看 淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

推 荐： 相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间
中 性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
减 持： 相对大盘涨幅小于 -5%
无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。