

中国国航(601111): 2010 年业绩靓丽收官

--2010 年报业绩交流会纪要

工业/航空运输

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 3 月 30 日

投资要点:

2010 年, 在国际经济回暖, 中国经济快速增长的背景下, 中国航空市场需求旺盛, 其中特别突出的是国际航线及货运市场强劲复苏, 推动公司业务量及业绩靓丽增长。

全年公司实现营业收入 809 亿元, 同比增长 58%; 营业成本 610 亿元, 上升 45%。实现公允价值变动收益为 17 亿元, 同比下降 36%, 投资收益 35 亿元, 增长 485%, 汇兑收益 18 亿元, 利润总额 150 亿, 增长 182%, 归属于母公司股东的净利润为 122 亿元, 同比增长 142%。期末股本摊薄每股收益 0.95 元。公司合并深航, 业务规模也明显扩大。

2010 年国航的业绩表现达到了一个新的高度, 而这也是诸多有利因素综合作用的结果, 如行业 (国内国际航线) 全面复苏、大事件 (世博会)、航油套保导致的公允价值变动收益、人民币升值所致的汇兑收益等。

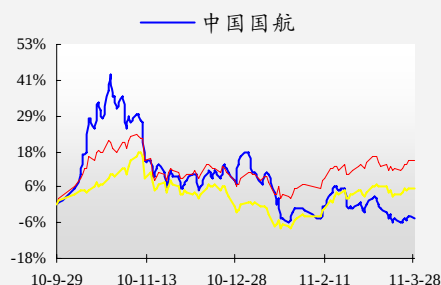
站在这样一个业绩高度来看 2011 年, 会感觉到 2011 年经营及业绩方面的亮点在减少, 而一些不利的因素正在加强, 如油价上涨, 利率上升, 高铁影响逼近。目前人民币升值的预期仍然存在, 这可能也是航空股一个值得关注的主要看点。

作为国内盈利能力最强的航空公司, 国航依然值得投资者保持关注, 我们维持对国航谨慎推荐的投资评级, 但认为短期内股价催化因素不是很充分。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	5109536	-4	502945	--	0.42			
2010	8090000	58	1220000	142	0.95			
2011E	9620000	19	980000	-19	0.76			
2012E								

走势图



市场数据 2011-3-29

收盘价:	11.21 元
52 周最高价:	17.31 元
52 周最低价:	9.40 元
平均持仓成本:	

基本数据 2010Q4

总股本 (万股):	1,289,195
流通 A 股 (万股):	832,927
每股收益 (元):	0.95
每股净资产 (元):	3.58
每股经营现金流 (元):	1.69
市净率:	3.13

分析师: 许祥

执业证书编号: S0550511010006

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: xux@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

10月30日，国航就2010年度业绩召开现场交流会，执行董事副总裁樊澄等公司高管与大家交流。

一、2010年业绩靓丽收官：

2010年，在国际经济回暖，中国经济快速增长的背景下，中国航空市场需求旺盛，其中特别突出的是国际航线及货运市场强劲复苏，推动公司业务量及业绩靓丽增长

全年公司实现营业收入809亿元，同比增长58%；营业成本610亿元，上升45%。实现公允价值变动收益为17亿元，同比下降36%，投资收益35亿元，增长485%，汇兑收益18亿元，利润总额150亿，增长182%，归属于母公司股东的净利润为122亿元，同比增长142%。期末股本摊薄每股收益0.95元。

业务方面，公司客运可用座公里数增长12%，收入客公里增长17%，产出大于投入5个百分点，客运收入增长33%；国际航线客运业务的增长最为强劲，其中为国内和地区航线。公司平均客座率为80%，上升3个百分点。单位收益为0.67元/客公里，增长13%。货运业务可用货运吨公里增长15%，收入货运吨公里增长29%，经营效率显著上升，载运率为60%，上升6个百分点，单位收益为1.81元/吨公里，增长18%。

2010年4月20日公司合并深圳航空，深航并表，也使得公司业务规模明显扩大。

二、交流要点

● 今年以来，特别是3月份行业需求出现回软，主要原因？

业务方面，目前国内市场仍在增长，国际航线方面，受国际局势的一些不确定影响，国际航线客座率有所下降，不过从过去几年的趋势来看，目前的总体客座率依然保持在较高的水平，另外去年的基数也比较高。

● 国际航线方面，南航、东航都在加大运力投入，观察到南航、东航国际线客座率还有上升，国航在下滑，原因？

国际航线的投入包括外航及内航。外航的运力投入在加大，同时国内的东航、南航在国际线上的运力投入也明显加大。国航自09年行业低谷以来，一直在维护国际市场的稳定，低迷期也没有显著减少国际航线的运力投放，而东航、南航当时有些航线停止运营，目前属于恢复的过程，还没有恢复至其应有的水平。客座率方面只是判断经营的一个指标，航空公司在市场竞争中会有一些低价促销的方式，判断经营效益，还要结合总体的运价水平来综合判断。

● 近期航空市场的需求增幅在下降，但公司国内航线的客座率还有提升，是否是因为空域紧张导致的被动提升？

空域紧张是现实，公司根据可分配资源进行航线资源的优化，调配机型，充分利用时刻资源，同时政府也在协调，如2010年成都、北京机场时刻放量，时刻资源得到一定的补充和重新分配。

● 通常客座率下滑会引起票价水平下行，目前国际航线客座率下滑，未来运价走势会怎么样？

2010 年第四季度，几乎所有航空公司都对国际航线发展持乐观态度，投入运力也加多，这也是行业发展常有的现象，每一次市场好转都会带来新一轮运力投放，当所有新运力累计超过需求增加，然后市场调整引起运力的微调。1-2 月已有外航进行临时的运力调整。个别或部分航线的升降会是一个动态过程，对航空公司的评价应该综合考虑投入、产出、平均票价、平均客座率等指标。

● 目前货运载运率下降很快，全年的形势？

货运载运率 3 月份下降 2 个百分点，这与国际航线目前的形势有关。目前公司货运运力九成在国际航线，全年看，预期会有结构性调整，可能进口货不增长，但回程增长，而公司原来货运单向性比较充分，所以今年仍应以积极态度看待货运。

● 6 月京沪高铁运营，高铁的影响如何

应冷静看待高铁竞争，国航近几年在航线安排上不断提高平均航距，2010 年平均航距达到 1330 公里，800 公里以下的航线主要分布在西部，约占国航收入 10%。未来国航还将不断开辟新的中远程航线，并调整原有的航线安排。另外也谋划开发空地联运方式，借助高铁的网络，利用公司丰富的国际航线，形成国际联程网络。

● 关于飞机减值损失及后续安排

十二五期间，国航有 49 架老旧飞机可能在退出时面临减值损失，本着稳健性原则，公司在未来五年逐步计提该项损失，提前释放飞机退出时的损失。公司会根据业务发展情况确定以后的飞机减值情况。

● 航油套保及未来计划

公司航油套保大合同在 2011 年 7 月基本结束。经过 08 年航油套保的挫折，国资委采取了理性的管理办法，客观上有需求的企业，目前在上报申请材料。公司的航油套保政策不会改变，目前结果取决于管理部门的资格审核，公司会吸取过去的教训，更谨慎和有效地开展航油套保。

● 公司与深航的整合效果，增长空间

与深航的整合，在 2011 年体现为一个完整的财务年度，业务方面的资源共享、内部合作会有更多进展，京—深航线上，国航营业部合并到深航，协同效应提升。深航地处珠三角，一季度相对而言，业务不是很淡，2010 年一季度未合并深航，体现在投资收益，深航全年盈利在 6 亿元以上。

三. 投资评价：

2010 年国航的业绩表现达到了一个新的高度，而这也是诸多有利因素综合作用的结果，如行业（国内国际航线）全面复苏、大事件（世博会）、航油套保导致

的公允价值变动收益、人民币升值所致的汇兑收益等。

站在这样一个业绩高度来看 2011 年，会感觉到 2011 年经营方面及业绩方面的亮点在减少，而一些不利的因素正在加强，如油价上涨，利率上升，高铁影响逼近。目前人民币升值的预期仍然存在，这可能也是航空股一个值得关注的主要看点。

作为国内盈利能力最强的航空公司，国航依然值得投资者保持关注，我们维持对国航谨慎推荐的投资评级，但认为短期内股价催化因素尚不是很充分。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。