

南方航空 (600029.SH)

航空运输行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 8.97 元
 目标(人民币): 9.00-10.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	4,800.00
流通港股(百万股)	2,794.92
总市值(百万元)	88,063.58
年内股价最高最低(元)	12.58/6.00
沪深 300 指数	3209.50
上证指数	2925.41



相关报告

1. 《量价齐升带来高增长》，2011.3.29
2. 《而今迈步从头越》，2010.10.28
3. 《明年国内航线供需改善的最大受益者》，2010.8.17

黄金香 分析师 SAC 执业编号: S1130511030022
 (8621)61038325
 huangjx@gjzq.com.cn

运力有效控制提升主业盈利能力

公司基本情况(人民币)

项 目	2008	2009	2010	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	-0.736	0.045	0.700	0.748	0.704
每股净资产(元)	1.07	1.29	2.73	3.34	3.86
每股经营性现金流(元)	0.59	1.38	1.31	2.53	1.97
市盈率(倍)	N/A	135.48	13.91	10.97	11.64
行业优化市盈率(倍)	31.82	9.62	16.76	16.76	16.76
净利润增长率(%)	N/A	N/A	1521.51%	6.81%	-5.78%
净资产收益率(%)	-68.98%	3.46%	21.70%	22.37%	18.27%
总股本(百万股)	6,561.27	8,003.57	9,817.57	9,817.57	9,817.57

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 南方航空一季度实现收入 205.12 亿元, 同比增长 21.5%, 实现净利润 12.36 亿元, 同比下降 12.9%, EPS0.13 元, 同比下降 29%, 但剔除非经营性损益后的每股收益同比增长达到 68.76%, 基本上符合我们之前的预期。

经营分析

- 主营业务利润大幅提升的主要原因是客座率和票价水平同比大幅提升: 虽然整体上行业需求不振导致公司运量增速不高, 一季度 RPK 同比仅增长 8.2%, 但 ASK 增速仅为 5.8%, 使得公司客座率提升了 1.8 个百分点, 预计票价水平提升幅度将超过 10%。
- 投资收益变化是导致利润负增长的主要原因: 公司在 2009 年向集团公司转让了珠海航空发动机维修公司 50% 的股权, 产生了 11 亿左右的投资收益并计入了 2010 年一季度季报, 而今年投资收益仅为 0.41 亿元。
- 人民币升值是利润增长的另外一个主要因素: 一季度人民币升值 1%, 将产生约 5-6 亿的汇兑收益, 而去年同期基本上没有汇兑收益。

展望

- 整体盈利能力将有望维持, 但预计难以实现大幅提升。由于白云、深圳机场的空域和跑道资源紧张以及公司运力投放控制策略, 公司国内航线的客座率和票价水平将有望维持高位, 而且公司以国内航线为主, 这将使得公司的业绩具有一定安全边际。但是随着我国经济的进一步紧缩, 航空需求增速预计将很难出现明显的回升, 这将使行业的供需关系出现一定逆转, 而且油价同比去年也将有明显回升, 这将使公司业绩预计难以实现高增长。

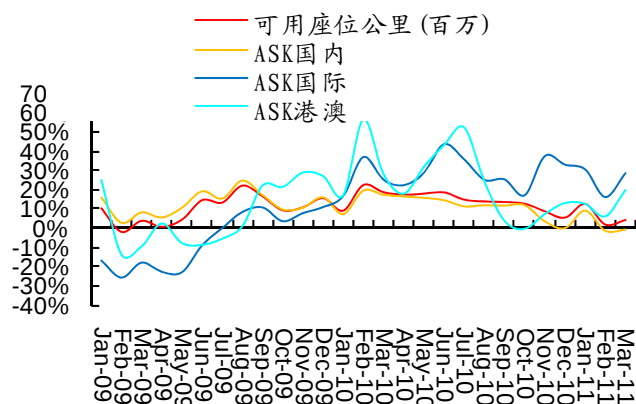
盈利调整

- 我们维持公司 2011/2012EPS0.75、0.70 元的盈利预测, 但我们还是建议紧密跟踪行业需求变化。

投资建议

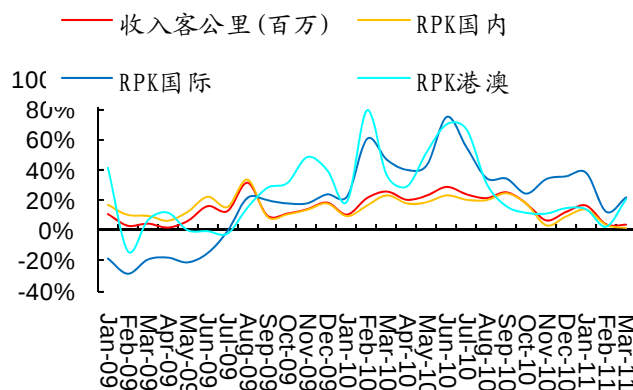
- 目前股价对应摊薄后 12.0x11PE, 公司估值水平并不高, 在人民币升值的刺激下, 可能存在一定交易性机会, 维持买入评级, 但在紧缩持续、需求不振并且油价居高不下的情况下, 我们不认为会有大的趋势性机会。

图表1: 公司可用座位公里同比增速

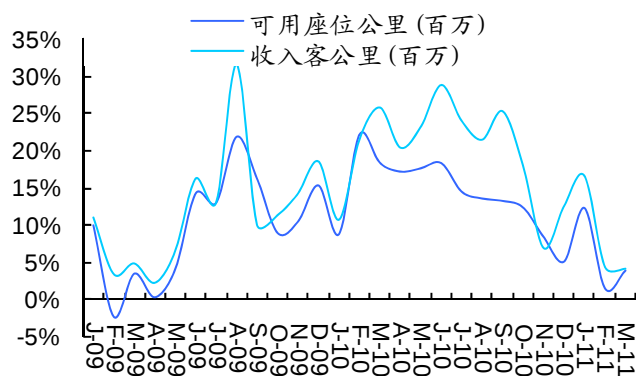


来源: 国金证券研究所

图表2: 公司 RPK 同比增速

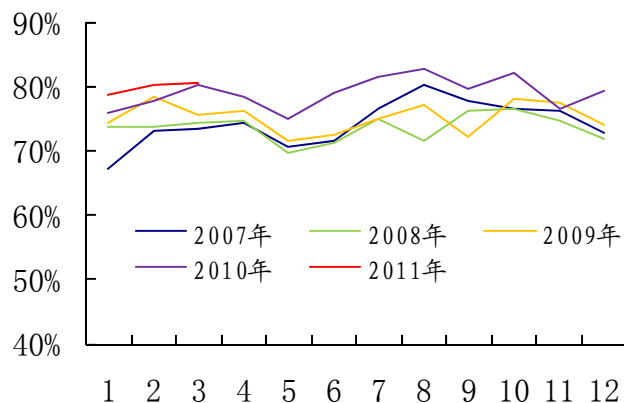


图表3: 公司 ASK 和 RPK 增速对比

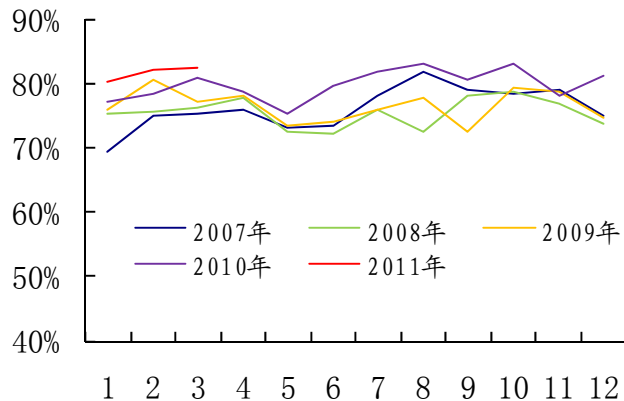


来源: 国金证券研究所

图表4: 公司 2007 年以来各月的客座率

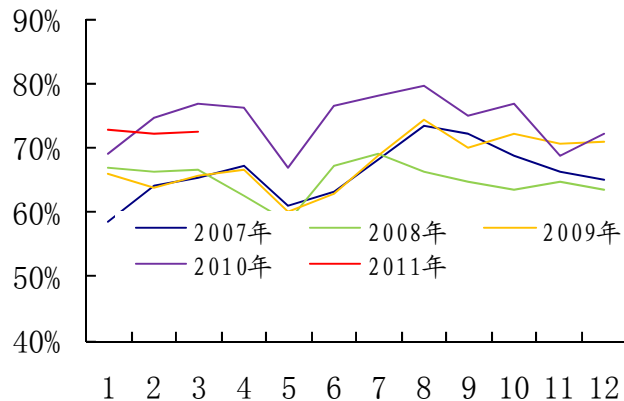


图表5: 公司 2007 年以来各月国内航线的客座率



来源: 国金证券研究所

图表6: 公司 2007 年以来各月国际航线的客座率



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	2	3	7	11	25
买入	0	1	2	5	12
持有	0	1	2	3	5
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.43	1.50	1.54	1.53

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室