

中国国航(601111)中报点评

国际业务及货运低迷，净利下降一成

工业/航空运输

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 26 日

投资要点：

上半年，国航实现营业收入451.30亿元，增长31.55%；各项成本费用总计为411.99亿元，增长32.92%；归属于母公司股东的净利润为40.63亿元，下降13.44%。每股收益0.33元，以期末总股本摊薄每股收益0.315元。

国航收入较大幅增长，一方面是受益于国内航空客运市场的旺盛，另一方面，上年同期合并深圳航空自4月20日起，有一个同比低基数效应。

国航成本费用增长略快于收入增长，主要是航油成本上升较快，上半年因业务规模扩大及油价上升，航油成本增加53.61亿元，增幅为51.41%；另一方面，财务费用-7.30亿元，同比减少10.19亿元，其中汇兑净收益同比增加12亿元，增长428%。

上半年，民航国内市场景气较高，但国际市场需求持续低迷，供需矛盾突出。国航国内市场客座率达到82.43%，同比提升4.35个百分点；但国际客运的整体客座率为78.25%，同比下降2.95个百分点。货运方面，上半年全球货运市场需求明显放缓，而行业运力投入持续增长，货运业务面临严峻的挑战。

国航上半年客、货运周转量比重为69%、31%；客运业务中，国内、国际、地区运输周转量占比分别为67.5%、28.5%、4%，货运业务及国际地区客运业务占比相对较大，使得其受益国内客运市场景气的程度不及同业。基于国航上年的较高业绩基数，2011年全年业绩同比仍可能有一定幅度下滑。

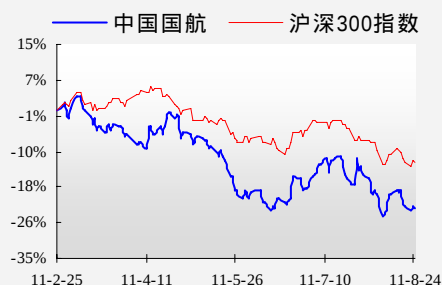
在第三季度人民币快速升值及高铁减速等因素推动下，航空股表现相对活跃，我们维持国航谨慎推荐的投资评级。

风险提示：升值的反复性、经济回落、高铁分流、油价上升、升息、自然灾害、瘟疫等。

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(%)
2010	8,090,000	58	1,220,000	142	0.95		10.1	
2011E	9,620,000	19	950,000	-22	0.73		13.2	
2012E								
2013E								

走势图



市场数据 2011-8-25

收盘价：	9.62 元
52 周最高价：	17.31 元
52 周最低价：	8.56 元
平均持仓成本：	11.36 元

基本数据 2011Q2

总股本（万股）：	1,289,195
流通 A 股（万股）：	832,927
每股收益（元）：	0.32
每股净资产（元）：	3.61
每股经营现金流（元）：	0.77
市净率：	2.66

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

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。