

南方航空（600029）

公司研究/简评报告

强强联手，共建东北亚门户枢纽机场

——“南方航空与大连机场签署战略合作协议”点评

民生精品---简评报告/交通运输行业

2011年08月24日

一、事件概述

近日，南方航空股份有限公司与大连机场集团公司签署了战略合作协议，双方就运力投放、航线网络布局、南航专属候机区建设使用等一系列战略合作事宜达成共识。

二、分析与判断

➤ 京哈高铁北京至大连段建设暂缓概率大，南航业务短期内将不受冲击

京哈高铁北京至大连段建设暂缓概率较大，南航客货运业短期内将不受冲击。国务院要求对高铁项目重新进行安全评估，京哈高铁北京至大连段因尚未开工，我们认为该路段建设延期概率较大。京哈高铁哈尔滨至大连段最早将于明年7月投入正式运营，因此近一年内南航在东北地区的客运、货运业务将不会受到高铁项目的影响。

➤ 大连机场“双枢纽”战略全力助推南方航空起飞

大连机场立志建成东北亚门户枢纽机场和东北亚货运枢纽机场，作为大连机场第一大基地航空公司的南方航空将直接受益。作为大连机场唯一战略合作伙伴，南航将在运力投放、航线布局方面加大力度，枢纽航线实现穿梭飞行，新开辟桂林、南宁、报等支线航线；国际方面加密台北、大阪和东京的航班频次，并计划新增4个日本航点和3个俄罗斯航点。此外，大连机场三期扩建工程已近完工，新航站楼将为南航提供专属候机区域，并于年底前正式启用，将进一步提升南航竞争优势。

➤ 合作高规格，未来或成就大连机场南航一家独大

预计此次合作将为南方航空每年带来约4-5亿元的新增营业收入，或成就南方航空在大连机场的一家独大。2010年南航大连分公司客运量占大连机场客运总量的33.64%，2011年将有望达到35%-36%。南方航空将继续巩固其在大连机场第一大基地航空公司的地位，并进一步完善其覆盖全国、辐射东北、连接俄日韩的航线网络格局。

三、盈利预测与投资建议

相对于短期业绩贡献，我们更期待未来长期合作对公司的利好影响。预计公司未来三年收入复合增长率达到25%、净利润复合增长率达到48%，11-13年EPS分别为1.11、1.38、1.91元，对应PE为7.32、5.86、4.24倍。维持“强烈推荐”评级，6个月目标价10元。

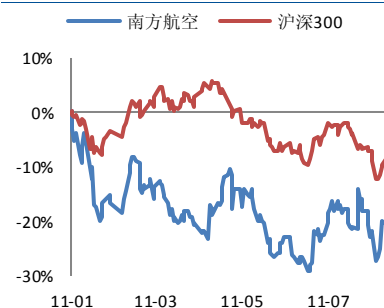
四、风险提示：

大盘系统性风险

强烈推荐

维持评级

该股与沪深300走势比较



分析师

策略分析师：张琛

执业证号：S0100210110002

联系人：孙洪湛

电话：(8610)8512 7513

联系人：于杰

电话：(8610)8512 7513

Email: yujie@mszq.com

相关研究

《从国内翘首到国际新贵，南航的二次腾飞》2011-08-15

《航空运输业专题报告：柳暗花明，七月航空股启动反弹行情》2011-07-08

《航空运输业深度报告：山重水复疑无路，柳暗花明又一村》2011-07-25

《航空运输业专题报告：油价走弱释放航空公司盈利空间》2011-07-31

盈利预测与财务指标

项目 / 年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	77,788	97,235	118,627	151,842
增长率 (%)	38.80%	25.00%	22.00%	28.00%
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,805	10,872	13,593	18,792
增长率 (%)	1521.51%	87.28%	25.03%	38.25%
每股收益 (元)	0.59	1.11	1.38	1.91
PE	13.72	7.32	5.86	4.24
PB	/	1.89	1.39	1.02

资料来源: 民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	77,788	97,235	118,627	151,842
减：营业成本	62,567	71,952	86,342	107,928
营业税金及附加	1,957	2,532	3,147	3,934
销售费用	5,694	6,888	8,698	11,002
管理费用	2,182	3,034	3,623	4,545
财务费用	(456)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
资产减值损失	220	200	200	200
加：投资收益	1,214	300	300	300
二、营业利润	6,869	14,929	18,916	26,534
加：营业外收支净额	1,229	1,000	1,000	1,000
三、利润总额	8,098	15,929	19,916	27,534
减：所得税费用	1,673	3,982	4,979	6,883
四、净利润	6,425	11,947	14,937	20,650
归属于母公司的利润	5,805	10,872	13,593	18,792
五、基本每股收益 (元)	0.59	1.11	1.38	1.91
主要财务指标				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	28.90	8.28	6.19	4.04
成长能力:				
营业收入同比	38.80%	25.00%	22.00%	28.00%
营业利润同比	-471.5%	117.3%	26.7%	40.3%
净利润同比		85.94%	25.03%	38.2%
营运能力:				
应收账款周转率	46.15	44.32	44.47	44.95
存货周转率	59.58	64.18	64.07	67.64
总资产周转率	0.76	0.82	0.96	1.09
盈利能力与收益质量:				
毛利率	19.6%	26.0%	27.2%	28.9%
净利率	7.5%	11.2%	11.5%	12.4%
总资产净利率 ROA	6.2%	10.1%	12.0%	14.8%
净资产收益率 ROE	29.6%	33.0%	30.1%	30.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.50	0.59	0.98	2.14
资产负债率	72.8%	66.4%	53.4%	50.2%
长期借款/总负债	39.3%	45.5%	70.1%	71.3%
每股指标:				
每股收益	0.59	1.11	1.38	1.91
每股经营现金流量	1.31	1.50	1.90	2.55
每股净资产	3.08	4.29	5.82	7.92

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	10,404	19,657	10,186	37,082
应收票据	0	0	0	0
应收账款	2,005	2,383	2,952	3,805
预付账款	665	1,044	1,264	1,516
其他应收款	1,430	2,228	2,658	3,224
存货	1,355	1,675	2,028	2,462
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	15,859	26,988	19,089	48,089
长期股权投资	1,361	1,561	1,761	1,961
固定资产	79,682	85,198	90,214	94,730
在建工程	10,014	10,014	10,014	10,014
无形资产	1,836	1,652	1,469	1,285
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	95,370	98,425	103,458	107,990
资产总计	111,229	125,413	122,546	156,079
短期借款	3,568	28,228	200	200
应付票据	104	0	0	0
应付账款	9,058	10,943	13,367	16,250
预收账款	0	0	0	0
其他应付款	3,554	3,700	4,000	4,500
应交税费	2,345	2,500	2,000	1,500
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	31,801	45,371	19,567	22,450
长期借款	31,876	37,876	45,876	55,876
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	31,876	37,876	45,876	55,876
负债合计	81,010	83,247	65,443	78,326
股本	9,818	9,818	9,818	9,818
资本公积	14,159	14,159	14,159	14,159
留存收益	2,778	13,650	27,242	46,034
少数股东权益	3,464	4,539	5,884	7,742
所有者权益合计	30,219	42,166	57,103	77,753
负债和股东权益合计	111,229	125,413	122,546	156,079
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	12,858	14,721	18,658	24,996
投资活动现金流量	(11,510)	(9,900)	(9,900)	(9,900)
筹资活动现金流量	4,713	32,660	(18,028)	12,000
现金及等价物净增加	6,061	37,481	(9,270)	27,096

分析师与行业专家简介

张琢，策略分析师，中国人民银行研究生部金融学硕士，对外经济贸易大学管理学学士。

孙洪湛，北京师范大学经济学硕士，大连理工大学计算数学学士。2010年加盟民生证券研究所，长期关注周期性行业的发展趋势，擅长自上而下及企业价值分析。主要负责交通运输行业研究，覆盖港口、航空等领域。

于杰，北京大学经济学学士、硕士，2011年加盟民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。