

证券研究报告

航空运输Ⅲ



分析师 曾旭

021-38565575

zengxu@xyzq.com.cn

SAC:S0190511020002

联系人：朱峰

021-38565939

zhufeng@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

南方航空 (600029)

南航 A380 国内首飞，昂首迈向国际竞争

2011 年 10 月 16 日

投资要点

事件：

南航成为中国首家，全球第 7 家运营空客 A380 的航空公司。首架 A380 飞机于 10 月 15 日上午抵达北京，A380 在通过 15-16 日的验证飞行后，将于 17 日首飞北京——广州——北京航线。10 月 17 日至 26 日计划执行北京——广州往返航线；10 月 27 日至 29 日计划执行北京——上海浦东往返航线。

点评：

● 亲民体验，打造 10 月空客 A380 国内巡回之旅

南航首架 A380 将于 10 月 14 日在法国图卢兹交付，经过验证飞行后，南航安排了北京、上海、广州三地巡回体验飞行，让更多国人登上中国首架 A380 大飞机尝鲜。预计体验飞行于 10 月 17 日起正式启程，10 月 17 日至 26 日计划执行北京——广州往返航线；10 月 27 日至 29 日计划执行北京——上海浦东往返航线。由于目前已经投入运营的 57 架 A380 客机全部执飞国际航线，巡回体验飞行完成后，南航 A380 未来的执飞线路肯定会聚焦在国际航线上。

本次 A380 巡回体验飞行机票价格十分亲民，经济舱价格与普通机型差不多。具体价格为：京沪线经济舱 1130 元人民币，头等舱 2830 元，豪华头等舱 3160 元。京广线经济舱 1700 元，头等舱 3910 元，豪华头等舱 4760 元。首都机场二号航站楼 21 号登机口成为南航 A380 专属登机口，二号航站楼还有 A380 专属的值机柜台和行李提取处。

表 1、南航首架 A380 客机 10 月份执飞航班时刻表

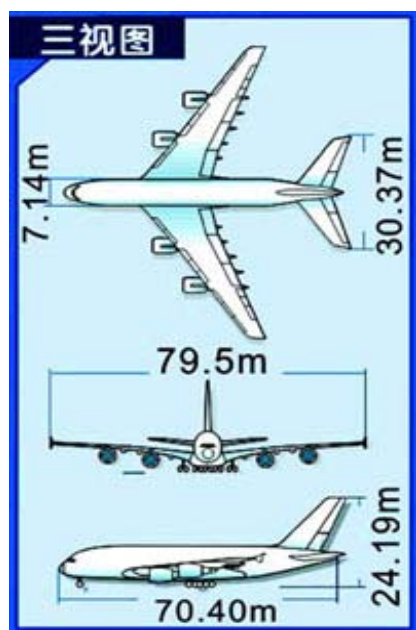
航班号	出发地	目的地	出发时间	到达时间	班期	开始日期	结束日期	头等舱价格	经济舱价格
CZ3000	北京首都机场	广州白云机场	10:00	13:15	1234567	2011/10/17	2011/10/26	3910	1700
CZ3999	广州白云机场	北京首都机场	16:00	19:15	1234567	2011/10/17	2011/10/26	3910	1700
CZ6000	北京首都机场	上海浦东机场	10:00	12:15	456	2011/10/27	2011/10/29	2830	1130
CZ6999	上海浦东机场	北京首都机场	15:00	17:25	456	2011/10/27	2011/10/29	2830	1130

数据来源：南航官网、兴业证券研究所

● 入乡随俗、敢于创新：南航空中客车 A380 客机座位布局

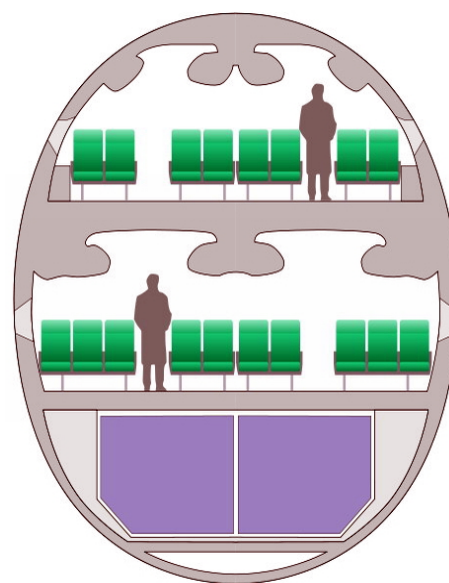
南航 A380 全长 72.73 米，翼展 79.15 米，高 24.07 米，起飞重量可达 560 吨，飞行距离可达 15000 公里，两层客舱的总面积达到 550 平方米，相当于 3 个网球场。与外航相比，中国自己的这架 A380 显得十分入乡随俗，经济舱舱位增至 428 个，占舱位比重的 81.8%，而其他 A380 经济舱仅占六七成。南航 A380 采取 F8C70Y428 布局方式，豪华头等舱 8 个座位，头等舱 70 个座位，经济舱 428 个座位，总计 506 个座位。豪华头等舱位于一层，为 1-2-1 布局方式。头等舱位于二层，为错位式布局。经济舱大部分位于一层的中后部，为 3-4-3 布局；二层的后部也是经济舱，布局方式为 2-4-2。

图 1、南航 A380 客机三视图



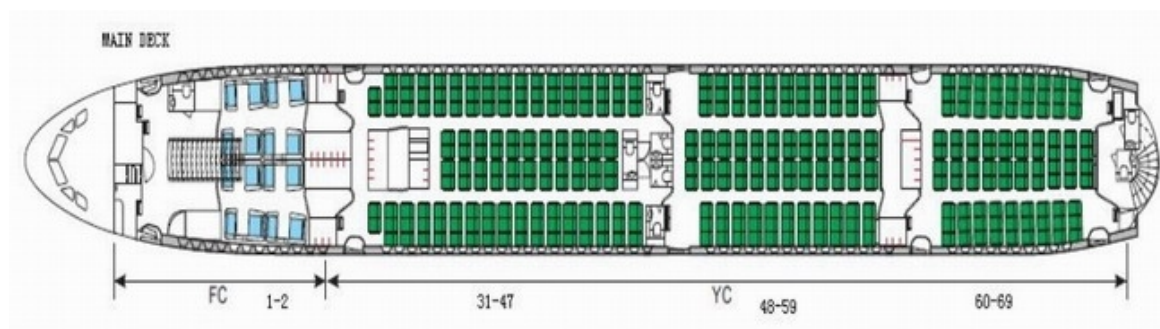
数据来源：南航官网、兴业证券研究所

图 2、南航 A380 客机座位分布透视图



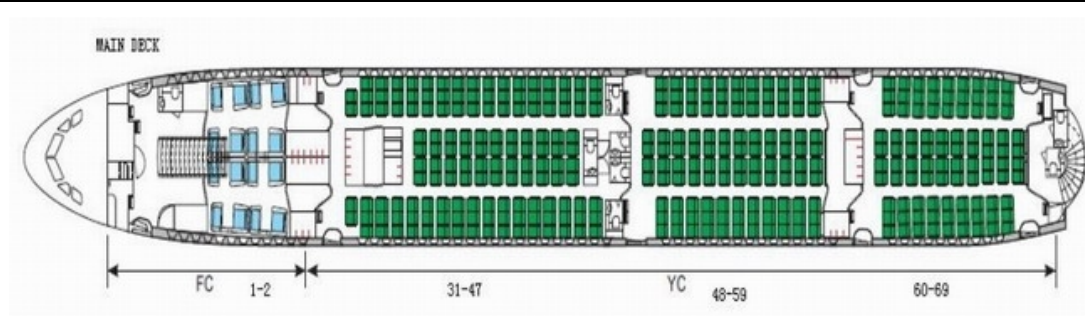
数据来源：南航官网、兴业证券研究所

图 3、南航 A380 客机一层座位分布



数据来源：南航官网、兴业证券研究所

图 4、南航 A380 客机二层座位分布



数据来源：南航官网、兴业证券研究所

● 豪气万丈，中国航空业昂首迈向国际竞争

空中客车 A380 是空客公司所研发的巨型客机，也是全球载客量最高的客机。空中客车 A380 全机身长度双层客舱与四台发动机成为最易辨认的独特外形。空中客车 A380 在单机旅客运力上有无可匹敌的优势。A380 为双层四发动机客机，拥有四条乘客通道，典型座位布置为上层“2+4+2”形式，下层为“3+4+3”形式，采用最高密度座位安排时可承载 853 名乘客，在典型三舱等配置（头等舱－商务舱－经济舱）下也可承载 555 名乘客。空中客车 A380 飞机被空中客车公司视为其 21 世纪的“旗舰”产品。

A380 在投入服务后，打破波音 747 在远程超大型宽体客机领域统领 35 年的纪录，结束了波音 747 在市场上 30 年的垄断地位，成为载客量最大的民用客机（不过载重量最大的飞机仍是军用的安东诺夫的 An-225 梦想式运输机）。截至 2011 年 5 月底，新加坡航空已经接收 11 架，阿酋航空接收 15 架，澳洲航空接收 9 架，法国航空接收 5 架，汉莎航空接收 7 架，大韩航空接收 1 架。

南航共向空中客车公司（Airbus S.A.S.）订购了 5 架 A380，第二架 A380 预计于今年年底交付。第二架 A380 交付后，南航将会将其投入国际航线运营，预计为北京至欧洲/美洲航线，

表 2、空客 380-800 飞机技术数据

机型	A380-800	机舱宽度（主层）	6.58 米
机师数	2	机舱宽度（上层）	5.92 米
座位数	525（3 级）	最大起飞重量	560,000 公斤
	644（2 级）	最大载酬	90,800 公斤
	853（1 级）	巡航速率	0.85 马赫（903km/h）
长度	73 米	起飞长度	2,750 米
翼展	79.8 米	航距	15,200 公里
高度	24.1 米	实用升限	13,115 米
外机身宽度	7.14 米	最大燃油容量	310,000 升

数据来源：南航官网、兴业证券研究所

A380 自上市使用以来一直保持着很高上座率，这也被称为“A380 效应”，大韩航空在今年开头仁川至纽约航班之后，上座率一直接近 90%。显然 A380 已经是航空界的明星飞机，这个效应给国内的航空市场带来怎样的新变化很值得期待。根据中国民用航空局（Civil Aviation Administration of China）的预测，今年中国航空旅客运输量预计将达到 3 亿人次，到 2030 年这一数字将达到 15 亿人次，中国的市场规模已经足够支持超大型飞机的运营，而具有更大运输能力、更高效、更环保的 A380 的到来，也将给中国南航以及中国航空业带来新的发展契机。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	15859	33344	57371	85855
货币资金	10404	23646	46422	73700
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2005	2839	3227	3609
其他应收款	1430	2839	3227	3609
存货	1355	1876	2171	2446
非流动资产	95370	90631	87312	84221
可供出售金融资产	80	80	80	80
长期股权投资	1361	1500	1700	2000
投资性房地产	473	500	500	500
固定资产	79682	78178	75423	72325
在建工程	10014	7208	5825	5295
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1836	2066	2336	2646
资产总计	111229	123975	144683	170076
流动负债	31801	31168	35992	38799
短期借款	3568	3500	4000	4500
应付票据	104	153	177	199
应付账款	9058	11441	13239	14912
其他	19071	16074	18576	19188
非流动负债	49209	54936	63357	77914
长期借款	31876	27876	27876	27876
其他	17333	27060	35481	50038
负债合计	81010	86104	99349	116712
股本	9818	9818	9818	9818
资本公积	14159	14159	14159	14159
未分配利润	2175	9277	16190	23669
少数股东权益	3464	3964	4464	4964
股东权益合计	30219	37871	45334	53363
负债及权益合计	111229	123975	144683	170076

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	6425	7102	6913	7479
折旧和摊销	7004	7787	8305	8811
资产减值准备	212	-370	8	-3
无形资产摊销	111	100	110	120
公允价值变动损失	-31	50	50	50
财务费用	-479	-325	-1184	-2195
投资损失	-1214	-400	-400	-400
少数股东损益	620	500	500	500
营运资金的变动	-2558	4903	-3014	-1045
经营活动产生现金流量	12858	19992	25278	29918
投资活动产生现金流量	-11510	-3096	-4180	-5330
融资活动产生现金流量	4713	-3654	1679	2690
现金净变动	6061	13242	22777	27277
现金的期初余额	4343	10404	23646	46422
现金的期末余额	10404	23646	46422	73700

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	77788	94628	107558	120309
营业成本	62567	76276	88261	99412
营业税金及附加	1957	2612	2969	3321
销售费用	5694	6624	7529	8422
管理费用	2182	2650	3012	3369
财务费用	-456	-325	-1184	-2195
资产减值损失	220	100	100	100
公允价值变动	31	50	50	50
投资收益	1214	400	400	400
营业利润	6869	7142	7322	8330
营业外收入	1300	1500	1500	1500
营业外支出	71	100	100	100
利润总额	8098	8542	8722	9730
所得税	1673	940	1308	1751
净利润	6425	7602	7413	7979
少数股东损益	620	500	500	500
归属母公司净利润	5805	7102	6913	7479
EPS (元)	0.59	0.72	0.70	0.76

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	38.8%	21.6%	13.7%	11.9%
营业利润增长率	271.5%	4.0%	2.5%	13.8%
净利润增长率	1423.6	22.3%	-2.7%	8.2%
盈利能力(%)				
毛利率	19.6%	19.4%	17.9%	17.4%
净利率	7.5%	7.5%	6.4%	6.2%
ROE	21.7%	20.9%	16.9%	15.5%

偿债能力(%)

资产负债率	72.8%	69.5%	68.7%	68.6%
流动比率	0.50	1.07	1.59	2.21
速动比率	0.44	1.00	1.52	2.14

营运能力(次)

资产周转率	0.76	0.80	0.80	0.76
应收帐款周转率	45.34	38.83	35.46	35.20

每股资料(元)

每股收益	0.59	0.72	0.70	0.76
每股经营现金	1.31	2.04	2.57	3.05
每股净资产	2.73	3.45	4.16	4.93

估值比率(倍)

PE	13.8	11.3	11.6	10.7
PB	3.0	2.4	2.0	1.7

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。