

中国国航(601111)三季度业绩交流会纪要

谨慎推荐

维持评级

工业/航空运输

发布时间：2011 年 10 月 31 日

投资要点：

1-9月，国航累计实现营业收入732亿元，增长24%；营业利润107亿元，下降12%；归属于母公司股东的净利润为78.62 亿元，下降20%。每股收益0.65元。

营运方面，1-9月公司整体可用座公里增长16%，而收入客公里增长19%，可用吨公里增长12%，而收入吨公里增长14%，平均客座率82.1%，同比上升1.86个百分点，载运率73.1%，提升1.14个百分点。国航整体产出大于投入，营运效率继续提高。

国航前三季业绩下降的主要原因一是由于货运业务及国际航线的拖累，另外，前三季来自国泰航空等的投资收益下降56%，净减少15.6亿元，公允价值变动收益减少10亿。

值得注意的是，国航第三季度国际航线客运业务有复苏迹象，国际航线平均客座率有小幅提升，其中欧洲航线及日韩航线均有提升。

2012年公司将会引进52架飞机，退出21架，净增31架（含深航），客运运力净增长10%。引进大型飞机12架，宽体机主要投放在3-5小时的市场，以弥补现有长航线市场的不足。

国航方面对2012年市场的预期持谨慎向好的观点，认为中国经济仍会适度增长，欧债危机已有缓解，美国实体经济不及想象中坏，2012年的恢复可能比较明显。

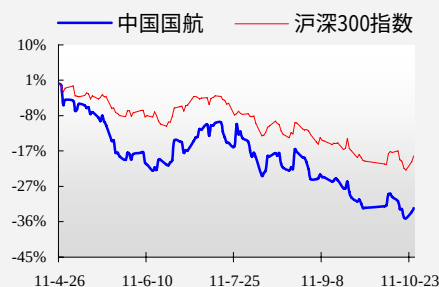
尽管2011年主要航空公司业绩略好于先前的预期，但股价表现并不理想，一定程度上反映了对未来的负面预期。预期公司2011年PE11.3倍，维持国航谨慎推荐的投资评级，但提示第四季度业绩环比明显回落的风险。

风险提示：经济回落、高铁分流、油价上升、升值的反复性、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		8.5	
2011E	9,620,000	19	950,000	-22	0.73		11.0	
2012E	10,600,000	10	838,000	-12	0.65		12.4	

走势图



市场数据

2011-10-28

收盘价：	8.05 元
52 周最高价：	17.31 元
52 周最低价：	7.50 元
平均持仓成本：	11.14 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	1,289,195
流通 A 股（万股）：	832,927
每股收益（元）：	0.65
每股净资产（元）：	3.89
每股经营现金流（元）：	1.54
市净率：	2.07

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

国航近日就 2011 年三季度业绩召开电话交流会，公司部分高管与大家进行了交流与沟通。

一、三季度经营及业绩概况：净利下降二成

7-9 月，国航实现营业收入 281 亿元，增长 13%；营业成本 203 亿元，增长 18%；归属于母公司股东的净利润为 37.99 亿元，下降 26%。每股收益 0.31 元。

1-9 月，国航累计实现营业收入 732 亿元，增长 24%；营业成本 561 亿元，增长 278%；营业利润 107 亿元，下降 12%；归属于母公司股东的净利润为 78.62 亿元，下降 20%。每股收益 0.65 元。

营运方面，1-9 月公司整体可用座公里增长 16%，而收入客公里增长 19%，可用吨公里增长 12%，而收入吨公里增长 14%，平均客座率 82.1%，同比上升 1.86 个百分点，载运率 73.1%，提升 1.14 个百分点。国航整体产出大于投入，营运效率继续提高。

客运业务方面，国航本身继续表现良好，客运业务产出大于投入，1-9 月客座率 82.5%，提升 1.9 个百分点，客座率环比逐季提高。分航线看，国内航线表现优异，国内客座率提升 4.05 个百分点，达到 83.8%，而国际航线客座率下降 1.67 个百分点，为 80.7%。深圳航空经营情况亦良好，产出明显大于投入，平均客座率达到 82.5，提升 2.51 个百分点，与国航平齐。

国货航方面，上半年产出小于投入，载运率为 58.5%，同比下降 1.18 个百分点，货运业务表现仍十分低迷。

国航前三季业绩下降的主要原因一是由于货运业务及国际航线的拖累，导致收入增长低于成本上升，毛利率有所下降；另一方面原因是，前三季来自国泰航空等的投资收益下降 56%，净减少 15.6 亿元，公允价值变动收益减少 10 亿。

值得注意的是，国航第三季度国际航线客运业务有复苏迹象，国际航线平均客座率同比有小幅提升，其中欧洲航线及日韩航线均有提升，北美航线仍维持疲软。

二、交流要点如下

● 国航国内航线运力投入较同业低的原因？

国航发展的重点在于国际及国内联程航线的发展，打造航线网络，使国际国内航线均衡发展。2012 年公司将会引进 52 架飞机，退出 21 架，净增 31 架（含深航），客运运力净增长 10%。引进飞机的结构方面，大型飞机 12 架，宽体机主要投放在 3-5 小时的市场，以弥补现有长航线市场的不足。

● 欧洲及北美航线的情况？

之前欧洲航线有一些下滑，而北美的下滑更快一些，但年底欧洲的恢复比较快。欧洲航线 10 月份平均的票价水平比第三季度高出了 5 个百分点，客座率也有提高，但美国市场差一些。

● 平均票价水平？

1-9 月公司平均收益水平为 0.57/座公里，国内及地区航线收益水平有所提高，而国际航线有所下降。第三季度国内提升了 0.13 元/座公里，国际提高了 0.07 元/座公里，公司整体上提高了 0.10 元/座公里。

● 关于欧洲碳排放计划的执行时间？

中国航空公司的主要观点：1、这是欧盟单边制定的法规，无助于全球整体减少碳排放；2、推动的机制粗糙，中国并不同意其基本的出发点，但同时也在准备应对这一机制；3、世界各国及主要大国明确了其态度，企业也在关注和准备；虽然从时间上是 2012 年开始执行，但真正要支付要 1 年以后，企业也正在推动政府，建议出台相关的措施。

● 未来国内市场的竞争程度？

未来国内大机场时刻放量不多，首都机场会有一些扩展，成都 T3 航站楼及第二跑道也有一些释放的时刻，深圳第二跑道投入运营，也会有一些，但上海及广州的空间有限，因此大机场的扩展空间有限，会使得一些二线机场的竞争更激烈。而二线机场不是国航的重点，国航主要飞干线，干线上时刻资源紧张导致机型趋向大型化，而国航明年引进宽体机，符合行业的发展趋势。

明年中国经济还是会一定程度的增长，欧债危机目前已有效缓解，美国实体经济不及想象中坏，因此明年的恢复可能会比较明显，国航方面对明年市场的预期持谨慎向好的观点。

● 今年所得税明显上升的原因？

与今年利润构成有关。2010 年不计税项目额度较大，如公允价值转回不计税，国泰航空的投资收益不计税，2011 年利润计税基础变了，因此所得税上升。

● 国航客座率继续提升的可能性？

国航未来客座率的提升与结构与舱位优化有关。如两仓（头等舱、公务舱）客座率应会有些提升，会对收益品质的提升有好处。另外客座率提升还要看经济的基本面，如商务活动的提升。

● 增值税转型对航空公司的影响？

对航空的影响是利好，首先是税制更先进，有增值才交税，税收负担减轻。交通行业适用的增值税率可能是 11%，对于航空公司而言，可以抵扣的项目有些还不清楚，试点在上海，未来可以看看东航的情况。

● 关于公司货运业务的发展？

公司货运业务收益低，利润是负的。全球航空货运亏损，几乎无一幸免。主要是 2010 年景气好的时候，进入者增多，竞相压价，另外经济也回软。

公司受货运拖累，另外投资收益也大幅下降，借助国内市场的强劲，才取得了目前的业绩。

航空货运业务 7-8 月前应是低谷，9 月以后有点起色，后面几个月不会象前面那么坏。公司原计划引的的全货机已两次推迟交付，接下来，明年上半年将会引进，公司预期明年下半年货运市场应会好转。

● 关于集团注资十亿？

集团已获正式批准，明确将注入股份公司，目前正在推进，但在程序上还需时间。

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。