

南方航空 (600029)

公司研究/点评报告

国内航线景气依旧，足以支撑全年业绩

——南方航空十月运营数据点评

民生精品---数据月报/交通运输行业

2011年11月17日

一、事件概述

南方航空公布10月份运营数据。今年1至10月，公司大幅投放国际航线运力投放，客货运皆实现快速增长，但客座率和运载率小幅回落；国内航线运力增长平稳，客座率为历史同期最好水平。

二、分析与判断

国内航线景气依旧，客座率达历史同期最高水平

1-10月，南航国内航线收入客公里同比增长5.20%，高于运力投放增速，显示出良好的景气度。客座率达83.2%，为历史同期最高水平。我们认为，南方航空国内航线的景气将足以支持公司全年业绩的稳定增长。

国际航线运力投入大幅增加，1-10月客座率和总体载运率小幅回落

南航国际航线运力投放持续加大。1-10月，南航国际航线可利用客公里同比增长34.30%，收入客公里同比增长32.30%；可利用吨公里同比增长28.90%，收入吨公里同比增长28.40%。由于收入增速略低于运力投放增速，导致客座率和总体载运率小幅滑落。

人民币升值仍然是未来两年航空公司净利润增长的主要来源

10月份人民币兑美元升值幅度为0.42%，继续保持较快升值幅度。由于外围经济的基本面走弱状况尚未改善，贸易逆差化的趋势仍将持续，10月份的pmi新出口订单指数回落到48.60已经反映了这一预期，我们仍然维持长期6.1%的目标汇率。从中长期角度，人民币升值仍然是未来两年航空公司净利润增长的主要来源。

10月WTI原油出现19%的触底反弹，或打开油价上调窗口

在全球经济悲观预期影响下，WTI原油价格从4月113美元/桶跌至9月79美元/桶，跌幅达43%以上。10月份以来，国际油价迅速反弹至90美元/桶以上，主要原因是欧债危机逐步趋稳、美国失业数据有所好转及伊朗核危机的短期刺激。我们认为，在航空燃油附加费联动机制确立的背景下，近期油价反弹超预期影响明显被弱化。

目前整个航空运输板块市净率水平接近2倍，进入反弹敏感区间

2006年和2008年，航空板块市净率跌入2倍区间后，均出现了强劲的估值修复行情。从板块基本面来看，业绩增长基本为市场共识，目前股价更多反应的是对宏观经济的悲观预期。随着通胀和房地产价格的逐步回落，对增长的担忧正在成为政策多空博弈的关键。在政策压力减轻的预期下，航空板块有望迎来估值修复行情。

三、盈利预测与投资建议

预计南方航空2011、2012年每股盈利为0.74元、0.76元，对应PE为11.03倍和10.65倍，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示

国内经济出现硬着陆、大盘系统性风险。

盈利预测与财务指标

重点公司	现价	EPS				PE		民生评级
	2011-11-16	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
南方航空	6.18	0.59	0.74	0.76	13.70	11.03	10.65	强烈推荐

资料来源：民生证券研究所

强烈推荐

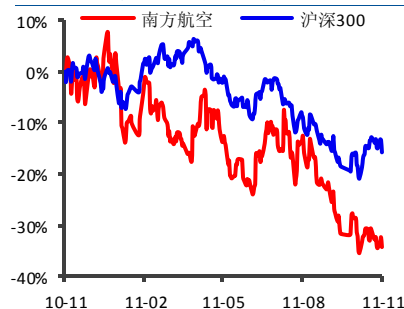
维持评级

合理估值：10元

交易数据 (2011-11-16)

收盘价	6.18
近12个月最高/最低	13/6.03
总股本(百万股)	9817.57
流通股本(百万股)	4800.00
流通股比例	48.89%
总市值(亿元)	60.67
流通市值(亿元)	29.66

该股与沪深300走势比较



分析师

策略分析师：张琢

执业证号：S0100511010002

联系人：孙洪湛

电话：(8610)8512 7513

邮箱：sunhongzhan@mszq.com

联系人：于杰

电话：(8610)8512 7513

Email: yujie@mszq.com

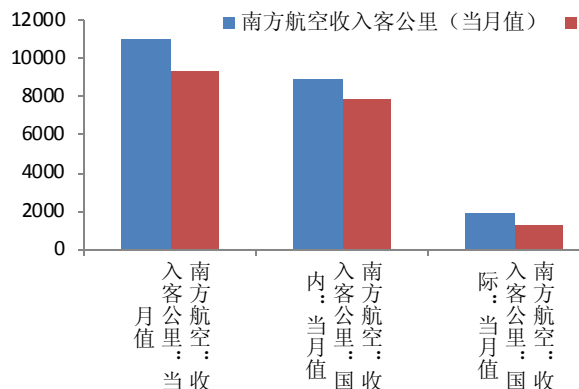
相关研究

《交通运输行业专题研究：航空运输板块期待超跌反弹——交通运输行业基本面&趋势分析》2011-09-23

《交通运输行业专题报告——2011年半年报杜邦分析》2011-09-07

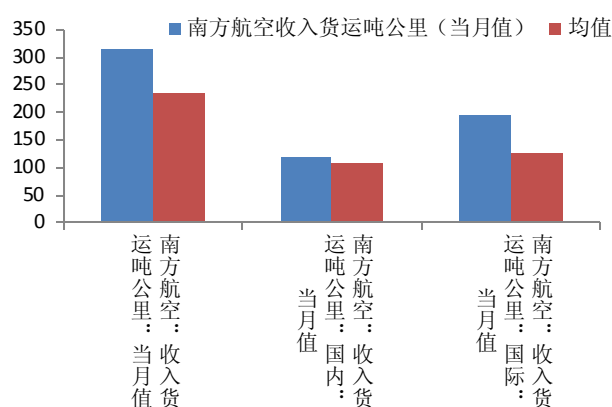
《上半场布局，下半场收获——航空业中报点评&业绩展望》2011-08-30

图 1: 南航收入客公里累计值好于历史平均水平



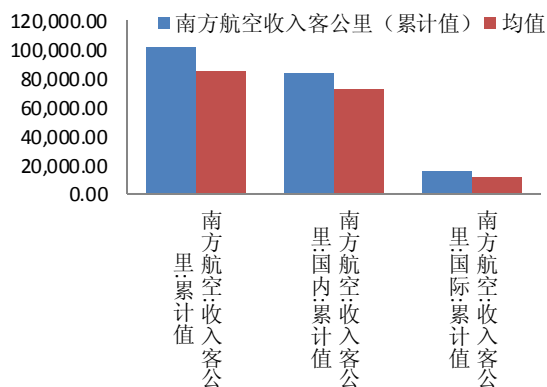
资料来源: Wind, 民生证券研究所

图 2: 南航收入货运吨公里累计值好于历史平均水平



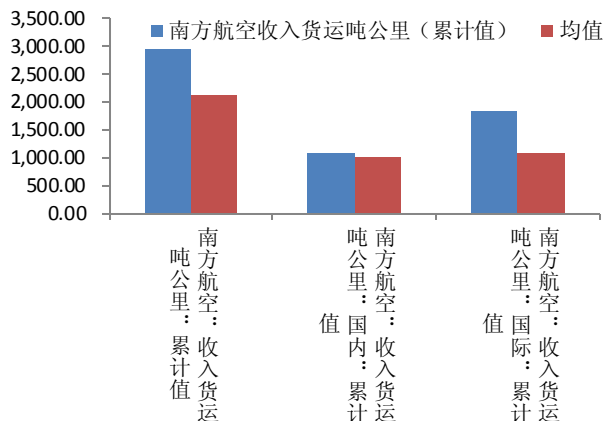
资料来源: Wind, 民生证券研究所

图 3: 南航收入客公里当月值好于历史平均水平



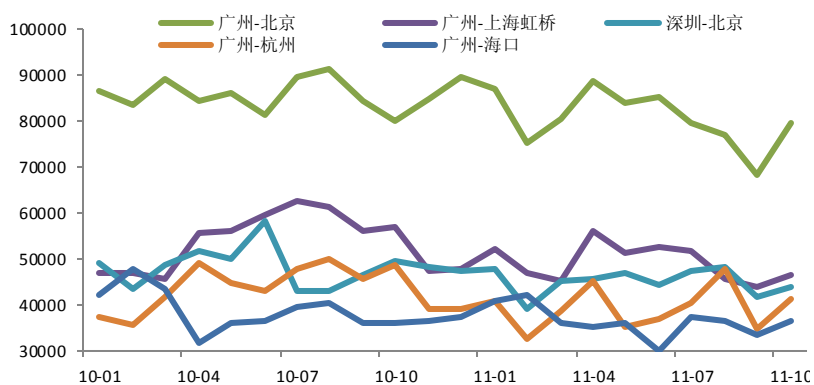
资料来源: Wind, 民生证券研究所

图 4: 南航收入货运吨公里当月值好于历史平均水平



资料来源: Wind, 民生证券研究所

图 5: 相比九月低点, 十月各航线有所反弹



资料来源: 公司资料, 民生证券研究所

公司盈利数据预测

利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	77,788	96,353	117,313	152,927
减：营业成本	62,567	75,600	92,989	123,675
营业税金及附加	1,957	2,509	3,112	3,962
销售费用	5,694	6,825	8,602	11,080
管理费用	2,182	3,007	3,583	4,577
财务费用	(456)	(1,064)	(823)	(470)
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	9,576	9,950	10,203
加：营业外收支净额	1,229	1,000	1,000	1,000
三、利润总额	8,098	10,576	10,950	11,203
减：所得税费用	1,673	2,644	2,738	2,801
四、净利润	6,425	7,932	8,213	8,402
归属于母公司的利润	5,805	7,218	7,474	7,646
五、基本每股收益 (元)	0.59	0.74	0.76	0.78

主要财务指标

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	28.88	11.43	10.40	9.55

成长能力:

营业收入同比	38.80%	23.87%	21.75%	30.36%
营业利润同比	-471.5%	39.4%	3.9%	2.5%
净利润同比	1059.75%	23.45%	3.54%	2.3%

营运能力:

应收账款周转率	46.15	44.13	44.43	45.30
存货周转率	59.58	61.86	59.49	61.11
总资产周转率	0.76	0.83	1.00	1.23

盈利能力与收益质量:

毛利率	19.6%	21.5%	20.7%	19.1%
净利率	7.5%	7.5%	6.4%	5.0%
总资产净利率 ROA	6.2%	6.8%	7.0%	6.8%
净资产收益率 ROE	29.6%	23.2%	19.4%	16.6%

资本结构与偿债能力:

流动比率	0.50	0.51	0.46	1.11
资产负债率	72.8%	68.7%	58.9%	59.6%
长期借款/总负债	39.3%	45.2%	69.0%	69.2%

每股指标:

每股收益	0.59	0.74	0.76	0.78
每股经营现金流量	1.31	1.24	1.38	1.56
每股净资产	3.08	3.89	4.72	5.58

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	10,404	16,163	396	16,046
应收票据	0	0	0	0
应收账款	2,005	2,361	2,919	3,832
预付账款	665	1,035	1,250	1,527
其他应收款	1,430	2,208	2,628	3,247
存货	1,355	1,760	2,184	2,821
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	15,859	23,527	9,378	27,472
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	121,953	112,836	135,462
短期借款	3,568	28,228	200	200
应付票据	104	0	0	0
应付账款	9,058	11,498	14,396	18,620
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	45,926	20,596	24,820
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	83,802	66,472	80,696
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	9,996	17,470	25,116
少数股东权益	3,464	4,178	4,917	5,673
所有者权益合计	30,219	38,151	46,364	54,766
负债和股东权益合计	111,229	121,953	112,836	135,462

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	12,858	12,163	13,538	15,279
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	31,724	(19,205)	10,470
现金及等价物净增加	6,061	33,987	(15,567)	15,850

资料来源：公司公告、民生证券研究所

分析师与联系人简介

张琢，策略分析师，中国人民银行研究生部金融学硕士。

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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@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; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

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

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。