

客运情况表现良好，货运差强人意

——南方航空 11 月运营数据点评

民生精品---公司点评/交通运输行业

2011 年 12 月 19 日

一、事件概述

南方航空公布 11 月份运营数据。今年 1-11 月，公司大幅投放国际航线运力，客货运实现较快增长，但客座率和综合载运率小幅回落。国内航线客运增长平稳，客座率为历史同期最好水平；货运运力投放 11 月有所增长，但今年累计仍为负增长。

二、分析与判断

➤ 11 月国内航线客运维持较高景气度，货运表现有所恢复

11 月国内航线客运表现相对较好，货运表现低迷。国内航线旅客周转量同比增长 14.79%，高于可利用客公里 10.40% 的增速；客座率为 81.40%，同比大幅提高 3.2%，显示出较高的景气度。货邮运收入吨公里同比增长 5.32%，略高于 4.92% 的可利用吨公里（货邮运）的同比增速。

➤ 11 月国际航线投入保持高速增长，货运增速显著下滑

11 月国际航线投入仍保持高速增长，但货运数据不乐观。11 月国际航线收入客公里同比增长 33.67%，略高于可利用客公里 31.71% 的增速；客座率提升至 69.90%，同比提升 1%。货邮运收入吨公里同比增长 8.63%，大幅低于前 10 个月累计 26.55% 的同比增速，也低于可利用吨公里（货邮运）15.20% 的同比增速。

➤ 双向宽幅波动的渐进升值仍然是人民币汇率的未来取向

民生宏观认为：尽管我国明年经济增速趋缓，但增速仍远超美国。人民币名义汇率仍低于均衡汇率，升值是纠正中国经济内外失衡的必然选择，且升值是人民币国际化的先决条件，因此双向宽幅波动的渐进升值仍是人民币汇率的未来取向。

➤ 11 月 WTI 原油延续涨势，联动机制有效弱化成本压力

10 月份以来，国际油价迅速反弹；11 月 WTI 原油延续涨势，月内涨幅 8.86%，期货结算价突破 100 美元。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将被弱化。

➤ 航空碳税影响目前难以判断，但短期内征收难度较大

欧盟对航空企业征收航空碳税的起始日期日益临近，国航等主要航空公司将起诉欧盟。据中航协预计，明年起开始征收的难度较大，真正收费至少要到 2013 年。此外，由于牵涉金额巨大，中航协和航空公司势必要借助政府力量进行斡旋。

➤ 目前航空运输板块市净率水平接近 2 倍，进入反弹敏感区间

2006 和 2008 年航空板块市净率跌入 2 倍区间后，均出现强劲的估值修复行情。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，目前股价对应 PE 为 6.30 倍和 6.13 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
	2011-12-19	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E		
南方航空	4.66	0.59	0.74	0.76	7.90	6.30	6.13		强烈推荐

资料来源：民生证券研究所

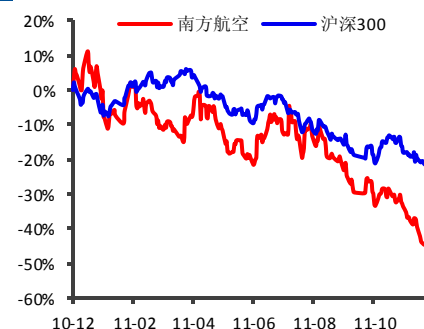
强烈推荐

维持评级

交易数据 (2011-12-19)

收盘价	4.66
近 12 个月最高/最低	13/4.51
总股本 (百万股)	9817.57
流通股本 (百万股)	6177.60
流通股比例	62.92%
总市值 (亿元)	457.50
流通市值 (亿元)	287.88

该股与沪深 300 走势比较



分析师

策略分析师：张琛

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

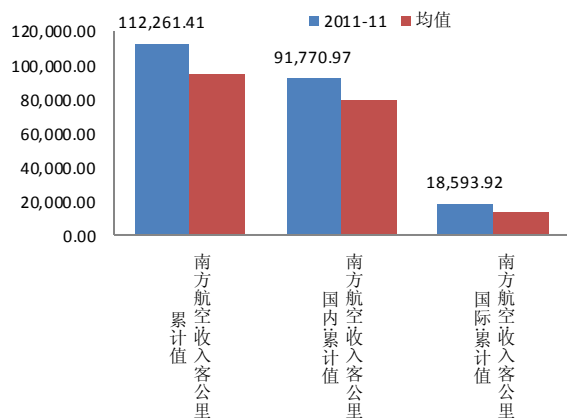
电话：(8610)8512 7513

Email: yujie@mszq.com

相关研究

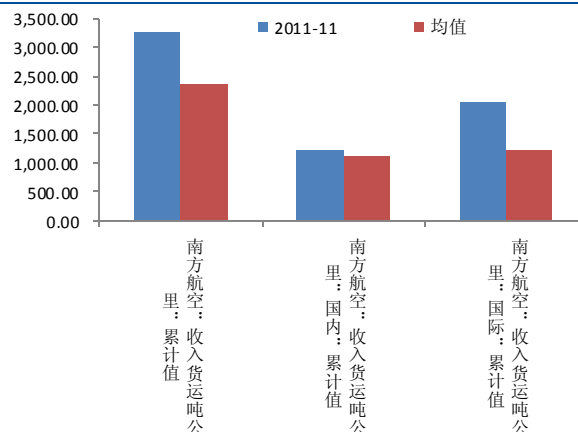
《南方航空深度报告：从国内魁首到国际新贵，南航的二次腾飞》2011-08-26

图 1: 收入客公里累计值增速下滑明显, 但仍增长较快



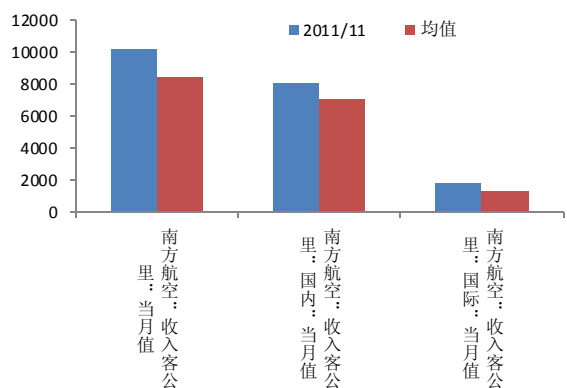
资料来源: Wind, 民生证券研究所

图 2: 国内货运累计负增长-2.68%, 国际增长 24.54%



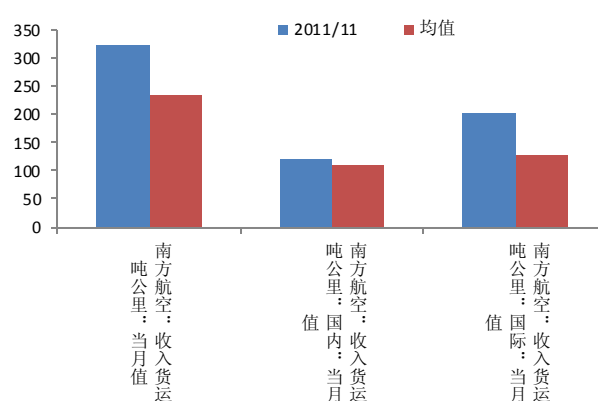
资料来源: Wind, 民生证券研究所

图 3: 收入客公里当月值表现较好, 国际航线高速增长



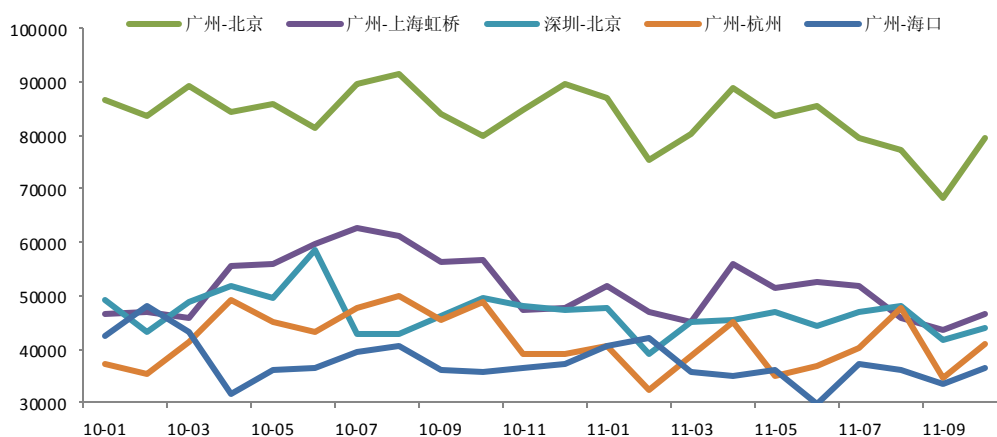
资料来源: Wind, 民生证券研究所

图 4: 国内收入货运吨公里同比增长 5.32%, 国际增长 8.63%



资料来源: Wind, 民生证券研究所

图 5: 主要航线同比出现不同程度的下滑



资料来源: 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。