

增持 维持

南方航空 (600029)

2014 年 11 月 19 日

10 月运营数据分析：国际线大幅增长体现明显旺季特征

交通运输行业分析师：虞楠
SAC 执业证书编号：S0850512070003
yun@htsec.com
021-23219382

11 月 18 日收盘价：3.44 元，目标价 4 元

事件：公司公布 2014 年 10 月运营数据。旅客吞吐量（RPK）同比增长 14.3%，其中国内航线同比增长 10.02%，国际线同比增长 30.2%，运力投放（ASK）同比增长 13.77%，其中国内航线同比增长 11.74%，国际航线同比增长 20.91%，客座率 79.16%，比去年同期增加 0.37 个百分点。

点评：

公司 10 月份整体客座率稳定，其中，国际线高增长体现明显旺季特征

国内线：公司 10 月份国内线 RPK 和 ASK 同比分别增长 10.02% 和 11.74%。相比上个月，供需增速变化不大，整个国内线供需相对稳定，但并不亮眼。我们之前在周报跟踪中指出，行业国内线 10 月份增速不快除了和经济周期影响有关外，旅客错峰出行的意愿在今年比较明显，体现在十一后需求增速反而同比走高。因此，我们仍然预计公司后面几个月国内线运营数据仍会稳中有升。

国际线：10 月份的超高增速，以及客座率的大幅走高则更能体现出旺季效应，而且公司国际线经过前几年的布局，整体运营效率得以释放。上个月，公司国际线 RPK 和 ASK 同比分别增长 30.2% 和 20.91%，客座率同比大幅提升 5.8 个百分点，达到 80.99%。

人民币兑美元创升值阶段性高点，航油价格下行，三季度盈利有望明显改善。

尽管人民币告别今年 1 季度大幅贬值的阴影，但由于汇兑结算时点的原因，今年前 3 季度公司财务费用仍上升比较快。目前，人民币兑美元继续升值并创了近 8 个月高点，预计后续结算对之后汇兑仍有较积极的贡献。另一方面，油价大幅走低并持续位于低位，燃油成本有望从 4 季度开始明显走低，这在 4 季度以及明年开始的盈利正面影响也会比较明显。叠加明年我们预计供需格局的变化对航空收入端的积极预期，预计公司整体盈利改善幅度有望超预期。

维持公司“增持”评级。我们预计公司 2014-15 年 EPS 分别为 0.13 元和 0.20 元。往后看，随着 3 季度盈利水平改善幅度以及中长期供需关系反转被市场一步步印证，股价中长期仍有较大上行空间，给予公司目标价 4 元，对应明年 PB 约 1.1 倍，增持评级。

风险提示。运营状况不达预期，航油价格波动对于公司营业成本增加的潜在影响。

信息披露

分析师声明

虞楠：交通运输行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：东方航空、南方航空、中国国航、海南航空、上海机场、厦门空港、白云机场、深圳机场、中信海直等。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。