

南方航空 (600029.SH) 航空运输行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

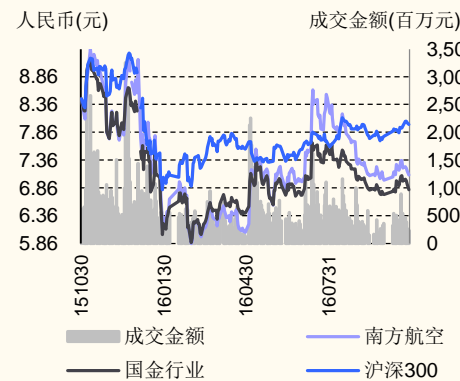
市场价格(人民币): 7.09元

国内航线供需回暖, 相对汇兑收益增厚业绩

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	7,022.65
流通港股(百万股)	2,794.92
总市值(百万元)	69,606.55
年内股价最高最低(元)	9.35/5.86
沪深300指数	3340.13
上证指数	3104.27



相关报告

- 《国内航线增速趋缓, 汇兑损失致业绩下滑-南方航空公司点评》, 2016.8.30
- 《四枢纽合纵连横, 航空回暖最大受益者-南方航空深度报告》, 2016.6.1
- 《国际线票价有压力, 低油价推动业绩上涨-南方航空业绩点评》, 2016.3.31

沙沫

联系人
(8621)60230253
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.181	0.392	0.533	0.618	0.782
每股净资产(元)	3.62	3.97	4.40	4.89	5.54
每股经营性现金流(元)	1.54	2.62	1.80	2.24	2.63
市盈率(倍)	28.57	21.85	13.30	11.47	9.07
行业优化市盈率(倍)	56.53	75.17	58.97	58.97	58.97
净利润增长率(%)	-6.44%	117.20%	35.94%	15.93%	26.49%
净资产收益率(%)	4.99%	9.88%	12.13%	12.63%	14.12%
总股本(百万股)	9,817.57	9,817.57	9,817.57	9,817.57	9,817.57

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 南方航空 2016 年前三季度实现营业收入 866.52 亿元, 同比增加 1.52%; 实现归属上市公司股东净利润 64.41 亿元, 同比增加 37.45%; 每股收益 0.66 元/股, 同比上涨 37.5%。

经营分析

- 国际航线运力投入趋缓, 国内航线客座率持续上涨: 2016 年第三季度南航整体、国内及国际 RPK 同比增速为 7%、4%及 17%, 上半年同比增速分别为 7.8%、1%及 30%; 国内航线需求在三季度有明显回暖, 国际航线需求增长趋缓。同时在运力投放方面, 第三季度整体、国内、国际航线 ASK 增速分别为 6.7%、3.1%及 19%。致使第三季度国内航线客座率达到 82%, 同比增加 1 个百分点, 国际航线客座率同比下滑 1.7 个百分点。
- 低油价提升盈利水平, 相对汇兑收益致业绩高增长: 前三季度 WIT 原油期货结算价同比下降 18.6%, 国内原油出厂价同比下降 24%, 南航依旧受益于油价红利。但是叠加国际航线单位公里收益下降, 前三季度公司毛利率约为 19.5%, 较去年同期的 20.9%有所下降。公司前三季度业绩高增长主要来源于财务费用的减少, 2016 年前三季度财务费用为 38.25 亿, 较去年同期减少约 20 亿。主要原因是 (1) 前三季度人民币兑美元贬值 2.8%, 去年同期贬值约 4%。(2) 公司积极调整负债结构, 降低美元负债占比。截至三季度, 公司积极归还美元负债, 致使较去年同期长期借款减少约 110 亿, 应付债券增加约 110 亿, 根据公司公告应付债券为发行的人民币公司债。

盈利调整

- 我们预计假设 2016 年全年油价平均价约为 50 美元/桶, 人民币兑美元贬值 5%, 预计 2016-18 年 EPS 为 0.53/0.62/0.78 元/股。

投资建议

- 南航把握枢纽优势地理位置, 打造国际中转枢纽。国内航线网络布局全面均衡, 业绩弹性大。南方航空国内航线配重高, 国际航线票价下滑对其影响有限。2016 汇兑企稳后相对汇兑收益具有确定性。大机队规模使其具有高油价敏感性, 业绩弹性大, 最受益于低油价逻辑。维持“买入”评级。

风险

公司作为航空服务公司, 面临宏观经济下行, 油价汇率波动, 高铁公路竞争, 及不可抗力因素的威胁。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	98,130	108,313	111,467	115,986	125,535	140,243	货币资金	12,610	18,306	5,444	6,000	8,641	6,000
增长率		10.4%	2.9%	4.1%	8.2%	11.7%	应收款项	4,124	5,179	4,202	4,432	4,706	5,190
主营业务成本	-87,061	-95,151	-91,382	-96,881	-105,962	-116,966	存货	1,647	1,661	1,606	1,752	1,916	2,115
%销售收入	88.7%	87.8%	82.0%	83.5%	84.4%	83.4%	其他流动资产	2,190	2,694	3,166	3,259	3,378	3,521
毛利	11,069	13,162	20,085	19,104	19,573	23,276	流动资产	20,571	27,840	14,418	15,444	18,641	16,826
%销售收入	11.3%	12.2%	18.0%	16.5%	15.6%	16.6%	%总资产	12.5%	14.7%	7.7%	7.9%	9.2%	8.0%
营业税金及附加	-267	-188	-274	-290	-314	-351	长期投资	3,248	3,636	4,200	4,300	4,300	4,300
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	136,563	153,248	162,010	169,939	174,999	183,606
营业费用	-7,855	-7,947	-7,081	-6,727	-7,030	-7,713	%总资产	82.7%	80.8%	87.0%	87.4%	86.3%	87.6%
%销售收入	8.0%	7.3%	6.4%	5.8%	5.6%	5.5%	无形资产	2,858	3,277	3,529	3,651	3,714	3,772
管理费用	-2,689	-2,582	-2,754	-2,900	-3,138	-3,506	非流动资产	144,574	161,857	171,832	179,090	184,213	192,878
%销售收入	2.7%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	%总资产	87.5%	85.3%	92.3%	92.1%	90.8%	92.0%
息税前利润 (EBIT)	258	2,445	9,976	9,187	9,091	11,706	资产总计	165,145	189,697	186,250	194,534	202,855	209,704
%销售收入	0.3%	2.3%	8.9%	7.9%	7.2%	8.3%	短期借款	25,122	25,131	29,447	16,665	10,000	19,521
财务费用	1,294	-2,251	-7,826	-3,556	-2,146	-2,067	应付款项	14,919	16,542	17,883	17,716	19,359	21,369
%销售收入	-1.3%	2.1%	7.0%	3.1%	1.7%	1.5%	其他流动负债	9,172	12,413	18,206	18,752	19,204	19,719
资产减值损失	-568	-205	-108	-112	-100	-92	流动负债	49,213	54,086	65,536	53,133	48,563	60,610
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	37,246	42,066	12,884	12,884	13,884	14,884
投资收益	431	416	582	500	500	500	其他长期负债	36,474	49,271	58,257	72,950	77,950	62,950
%税前利润	12.9%	13.4%	9.2%	5.5%	4.8%	3.8%	负债	122,933	145,423	136,677	138,967	140,397	138,444
营业利润	1,415	405	2,624	6,019	7,345	10,047	普通股股东权益	34,139	35,554	38,966	43,160	48,051	54,353
营业利润率	1.4%	0.4%	2.4%	5.2%	5.9%	7.2%	少数股东权益	8,073	8,720	10,607	12,407	14,407	16,907
营业外收支	1,935	2,690	3,717	3,000	3,000	3,000	负债股东权益合计	165,145	189,697	186,250	194,534	202,855	209,704
税前利润	3,350	3,095	6,341	9,019	10,345	13,047	比率分析						
利润率	3.4%	2.9%	5.7%	7.8%	8.2%	9.3%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-701	-677	-1,355	-1,984	-2,276	-2,870	每股指标						
所得税率	20.9%	21.9%	21.4%	22.0%	22.0%	22.0%	每股收益	0.193	0.181	0.392	0.533	0.618	0.782
净利润	2,649	2,418	4,986	7,035	8,069	10,177	每股净资产	3.477	3.621	3.969	4.396	4.894	5.536
少数股东损益	754	645	1,135	1,800	2,000	2,500	每股经营现金净流	1.133	1.540	2.619	1.796	2.238	2.634
归属于母公司的净利润	1,895	1,773	3,851	5,235	6,069	7,677	每股股利	0.050	0.040	0.080	0.100	0.120	0.140
净利率	1.9%	1.6%	3.5%	4.5%	4.8%	5.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	5.55%	4.99%	9.88%	12.13%	12.63%	14.12%
净利润	2,649	2,418	4,986	7,035	8,069	10,177	总资产收益率	1.15%	0.93%	2.07%	2.69%	2.99%	3.66%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	0.19%	1.70%	8.18%	6.63%	6.49%	7.10%
非现金支出	10,051	10,982	12,083	12,961	14,327	15,778	增长率						
非经营收益	-1,742	1,686	6,042	-1,183	-1,670	-1,506	主营业务收入增长率	-3.30%	10.38%	2.91%	4.05%	8.23%	11.72%
营运资金变动	-1,261	-674	1,431	-1,176	1,242	1,411	EBIT增长率	-92.13%	847.67%	308.02%	-7.90%	-1.05%	28.77%
经营活动现金净流	9,697	14,412	24,542	17,636	21,968	25,859	净利润增长率	-27.89%	-6.44%	117.20%	35.94%	15.93%	26.49%
资本开支	-11,782	-6,621	-8,561	-17,218	-16,350	-21,350	总资产增长率	45.74%	14.87%	-1.82%	4.45%	4.28%	3.38%
投资	-72	-657	-109	-100	0	0	资产管理能力						
其他	798	459	399	500	500	500	应收账款周转天数	7.6	8.3	8.7	8.8	8.8	8.8
投资活动现金净流	-11,056	-6,819	-8,271	-16,818	-15,850	-20,850	存货周转天数	7.0	6.3	6.5	6.6	6.6	6.6
股权募资	560	108	1,360	0	0	0	应付账款周转天数	47.1	42.7	46.5	46.5	46.5	46.5
债权募资	4,186	290	-28,251	1,899	-665	-4,479	固定资产周转天数	443.6	451.6	466.5	465.4	433.1	399.6
其他	-2,730	-2,989	-2,710	-2,161	-2,812	-3,172	偿债能力						
筹资活动现金净流	2,016	-2,591	-29,601	-262	-3,477	-7,650	净负债/股东权益	117.88%	110.43%	80.46%	81.97%	59.63%	70.73%
现金净流量	657	5,002	-13,330	556	2,641	-2,641	EBIT利息保障倍数	-0.2	1.1	1.3	2.6	4.2	5.7
							资产负债率	74.44%	76.66%	73.38%	71.44%	69.21%	66.02%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-03-12	买入	5.23	9.00~12.00
2	2015-03-31	买入	8.21	9.00~12.00
3	2015-04-23	买入	10.80	14.00~16.00
4	2015-08-31	增持	8.19	N/A
5	2016-03-31	增持	6.33	7.00~8.00
6	2016-06-01	买入	6.84	9.00~11.00
7	2016-08-30	买入	7.69	N/A

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD