

交通运输

2017年03月31日

南方航空 (600029)

——经营数据稳健增长，携手美航混改启航

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **净利润同比增长 29.88%，低于此前预期。**公司公布 2016 年年报，报告期内实现营业收入 1147.92 亿元，同比增加 2.95%；归属净利润 50.55 亿元，较追溯调整后业绩同比增长 29.88%；扣非净利润 44.25 亿元，同比增长 33.48%，低于此前预期值 66.82 亿元。利润低于预期原因主要是报告期内人民币贬值幅度超出我们此前预测幅度。报告期内公司利润实现大幅提升，主要是公司客运收入增加，航油成本下降，且汇兑损失同比大幅减少所致。尽管报告期内人民币贬值幅度超过 6%，但公司 2016 年美元负债金额仅为 428.77 亿元，比例降至 50% 以下。因此报告期内公司产生 32.66 亿元的汇兑损失，与去年同期 57.02 亿元的汇兑损失相比减少了 24.36 亿元。据公司测算，按当前美元负债金额人民币每贬值 1%，公司净利润将减少 3.03 亿元，汇率敏感性显著降低。
- **经营数据稳健增长，票价水平有所下滑。**1) 客运业务：2016 年度公司旅客运输量达 1.15 亿人次，RPK 为 2061.06 亿客公里，同比增长 8.71%，其中国际、国内航线分别同比增长 22.73%、4.48%；ASK 为 2559.92 亿客公里，同比增长 8.65%，其中国际、国内航线分别同比增长 22.80%、4.39%，全年需求增速略大于供给增速，国际航线增速仍然较快。公司 2016 年客座率为 80.5%，与上年同期持平。但由于供需关系短暂失衡，公司整体客公里收益平均为 0.5 元，较去年下降了 5.66%，其中，国际、国内分别为 0.4 元、0.53 元，分别同比下降 11.11%、3.64%。2) 货运业务：累计完成货运量 161.26 万吨，同比增加 6.68%，货邮运输收入 71.91 亿元。我们认为，2017 年行业经营数据仍将保持稳健增长。
- **股权业务双合作，联手美航打造超级承运人。**2016 年公司与美航在股权和业务上双双展开合作，南航通过向美航发行 H 股股份引入美航资本，并与美航开展联运协议、代码共享等一系列商务合作，混改迈出坚实一步。美航是全球最大的航空公司，现有航线覆盖 50 多个国家，国际航线超过 100 条，我们认为，与美航的此次战略合作利于公司长期发展。客观来说，南航需汲取美航资本运作和枢纽建设经验，美航需开辟亚洲市场，两者合作必将实现共赢，同时非国有资本的引入利于推进南航混改进程，利于公司长期发展。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级。**我们认为，公司作为我国年客运量最大的航空公司，经营业绩稳步增长。预计 17 年航空行业供需关系仍可维持紧平衡，公司将积极应对人民币贬值、油价上涨等风险。我们维持盈利预测，预计 2017-2019 年净利润为 69.82 亿元、81.48 亿元与 92.48 亿元，EPS 分别为 0.71 元、0.83 元、0.94 元，对应当前股价的 PE 为 11.55 倍、9.88 倍、8.72 倍，维持“增持”评级。

市场数据：2017年03月30日

收盘价(元)	8.2
一年内最高/最低(元)	8.91/6.01
市净率	1.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	57586
上证指数/深证成指	3210.24 / 10348.27

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	4.4
资产负债率%	72.71
总股本/流通A股(百万)	9818/7023
流通B股/H股(百万)	-/2795

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《南方航空(600029)点评：股权业务双合作，联手美航打造超级承运人》2017/03/28

《南方航空(600029)点评：运力投放增速趋稳，汇兑减少贡献业绩》2016/10/31

证券分析师

陆达 A0230516070002
luda@swsresearch.com

研究支持

罗江南 A0230115090002
luojn@swsresearch.com

联系人

罗江南
(8621)23297818×7469
luojn@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	111,467	114,792	116,384	127,510	139,279
同比增长率(%)	2.91	2.98	1.39	9.56	9.23
净利润(百万元)	3,851	5,055	6,982	8,148	9,248
同比增长率(%)	117.20	31.26	38.12	16.70	13.50
每股收益(元/股)	0.39	0.51	0.71	0.83	0.94
毛利率(%)	18.0	16.1	15.2	18.3	18.3
ROE(%)	9.9	11.7	14.0	14.0	13.7
市盈率	21	16	12	10	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

表：盈利预测表

(单位：百万元，元/股)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	108,313	111,500	114,792	116,384	127,510	139,279
二、营业总成本	108,324	109,405	112,036	110,445	117,095	127,415
其中：营业成本	95,151	91,362	96,359	98,654	104,195	113,815
营业税金及附加	188	275	245	248	272	297
销售费用	7,947	7,081	6,402	8,147	8,926	9,750
管理费用	2,582	2,754	3,064	2,560	2,805	3,064
财务费用	2,251	7,825	5,836	735	797	489
资产减值损失	205	108	130	100	100	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	416	582	717	1,000	600	800
三、营业利润	405	2,677	3,473	6,939	11,015	12,664
加：营业外收入	2,822	3,816	4,262	3,700	1,600	1,600
减：营业外支出	132	97	88	80	100	100
四、利润总额	3,095	6,396	7,647	10,559	12,515	14,164
减：所得税	677	1,369	1,759	2,426	3,024	3,392
五、净利润	2,418	5,027	5,888	8,133	9,491	10,772
少数股东损益	645	1,135	833	1,151	1,343	1,524
归属于母公司所有者的净利润	1,773	3,892	5,055	6,982	8,148	9,248
六、全面摊薄每股收益	0.18	0.39	0.51	0.71	0.83	0.94

资料来源：公司公告，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、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。