

交通运输

2017年08月30日

南方航空 (600029)

——美航入股混改突破，定增启动助力发展

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **公告/新闻。**公司发布2017年中报，报告期内实现营业收入603.19亿元，同比增长11.59%；由于油价上涨导致航油成本上涨50.13%，使得营业成本比上期增加87.87亿元达524.59亿元，同比增长20.12%；最终实现归母净利润27.68亿元，同比降低11.03%；实现每股收益0.28元，加权平均ROE为6.20%，同比减少1.52个百分点，业绩符合此前预期。
- **需求增长强劲，客座率稳步提升。**1) 客运业务：报告期内，公司旅客运输量达6059万人次，RPK为1107.0亿客公里，同比增长12.49%；其中国际、国内航线分别同比增长12.52%、14.14%；ASK为1344.84亿客公里，同比增长9.43%，其中国际、国内航线分别同比增长8.90%、12.42%。国内航线需求复苏，公司为三大航中国内线占比最高的航司，受益最大，需求与供给增速形成剪刀差使得客座率提升至82.31%，同比增长2.24个百分点。2) 货运业务：累计完成货邮运周转量34.01亿吨同比增加17.22%，货邮运输收入41.93亿元。客运和货运业务共同发力，支撑公司业绩稳步增长。
- **油价负面影响有望收窄，人民币升值致汇兑扭亏为盈。**公司作为三大航中机队规模最大的航司，航油成本相应更高，报告期内，受航油成本上涨因素影响，公司净利润较上年同期有所下滑，鉴于国际原油市场供给过剩需求放缓局面仍未改观，下半年油价上行阻力较大，因而对公司影响有望降低；同时人民币币值正值上升通道，屡创新高，上半年公司产生汇兑收益5.61亿元，而上年同期为亏损15.06亿元，人民币升值亦可抵销油价的不利影响，由于公司降低了美元负债金额，外围因素波动对公司业绩影响收窄，业绩有望稳定增长。
- **完成对美航股份发行，进一步加强多方合作。**报告期内，公司完成向美航发行H股股份引入美航资本，混改取得重大突破，并与美国航空签署战略合作协议，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，双方的战略合作有助于公司长期发展，实现共赢。同时，公司与法航、荷航、厦航签订四方合作备忘录，新增墨西哥航、阿提哈德航、南美航、沙特航代码共享等业务，国际航空市场话语权日益增强。
- **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。预计下半年航空行业供需关系仍可维持紧平衡，同时汇率升值抵消油价上涨因素，风险可控。6月底至今人民币加速升值，但由于下半年汇兑损益仍具不确定性，我们暂维持盈利预测，预计2017-2019年净利润为69.82亿元、81.49亿元与92.52亿元，对应当前股价的PE为12倍、10倍、9倍，维持“增持”评级。

市场数据： 2017年08月29日

收盘价(元)	8.43
一年内最高/最低(元)	9.18/6.74
市净率	1.9
息率(分红/股价)	1.19
流通A股市值(百万)	59201
上证指数/深证成指	3365.23 / 10762.37

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年06月30日

每股净资产(元)	4.59
资产负债率%	71.88
总股本/流通A股(百万)	10088/7023
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

《旺季行情顶压兑现，吉祥表现亮眼——航空运输业7月数据点评》 2017/08/17

《客座率同比上升，静待旺季行情——航空运输业5月数据点评》 2017/06/16

证券分析师

罗江南 A0230517070006

luojn@swsresearch.com

陆达 A0230516070002

luda@swsresearch.com

研究支持

匡培钦 A0230117040004

kuangpq@swsresearch.com

联系人

匡培钦

(8621)23297818x7717

kuangpq@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	114,792	60,319	116,384	127,510	139,279
同比增长率(%)	2.98	11.59	1.40	9.60	9.20
净利润(百万元)	5,055	2,768	6,982	8,149	9,252
同比增长率(%)	31.26	-11.03	38.10	16.70	13.50
每股收益(元/股)	0.51	0.28	0.69	0.81	0.92
毛利率(%)	16.1	12.2	15.2	18.3	18.3
ROE(%)	11.7	6.1	13.9	14.0	13.7
市盈率	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

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	108,313	111,467	114,792	116,384	127,510	139,279
营业收入同比增长率 (yoy)	10.38%	2.91%	2.98%	1.40%	9.60%	9.20%
减: 营业成本	95,151	91,382	96,359	98,654	104,195	113,815
毛利率 (%)	12.15%	18.02%	16.06%	15.20%	18.30%	18.30%
减: 营业税金及附加	188	274	245	248	272	297
主营业务利润	12,974	19,811	18,188	17,482	23,043	25,167
主营业务利润率 (%)	11.98%	17.77%	15.84%	15.02%	18.07%	18.07%
减: 销售费用	7,947	7,081	6,402	8,147	8,926	9,750
减: 管理费用	2,582	2,754	3,064	2,560	2,805	3,064
减: 财务费用	2,251	7,826	5,836	735	795	483
经营性利润	194	2,150	2,886	6,040	10,517	11,870
经营性利润同比增长率 (yoy)	-87.50%	1008.25%	34.23%	109.29%	74.12%	12.86%
经营性利润率 (%)	0.18%	1.93%	2.51%	5.19%	8.25%	8.52%
减: 资产减值损失	205	108	130	100	100	0
加: 投资收益及其他	416	582	717	1,000	600	800
营业利润	405	2,624	3,473	6,939	11,017	12,671
加: 营业外净收入	2,690	3,717	4,174	3,620	1,500	1,500
利润总额	3,095	6,341	7,647	10,559	12,517	14,171
减: 所得税	677	1,355	1,759	2,426	3,025	3,394
净利润	2,418	4,986	5,888	8,133	9,492	10,777
少数股东损益	645	1,135	833	1,151	1,343	1,525
归属于母公司所有者的净利润	1,773	3,851	5,055	6,982	8,149	9,252
净利润同比增长率 (yoy)	-6.44%	117.20%	31.26%	38.10%	16.70%	13.50%
全面摊薄总股本	9,818	9,818	9,818	10,088	10,088	10,088
每股收益 (元)	0.18	0.39	0.51	0.69	0.81	0.92
归属母公司所有者净利润率 (%)	1.64%	3.45%	4.40%	-	-	-
ROE	4.99%	9.88%	11.71%	13.90%	14.00%	13.70%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

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
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。