

中国国航(601111)

简评报告

淡季不淡态势持续，继续看好中国国航

—中国国航 17 年 12 月运营数据点评

简评报告/交通运输行业

2018 年 01 月 17 日

一、事件概述

2018 年 1 月 15 日，中国国航公布 2017 年 12 月主要运营数据。2017 年 12 月，公司合并旅客周转量同比、环比均表现上升。客运运力投入同比上升 9.4%，旅客周转量同比上升 10.6%。其中，国内客运运力投入同比上升 6.5%，旅客周转量同比上升 7.2%；国际客运运力投入同比上升 15.1%，旅客周转量同比上升 16.4%；地区运力投入同比上升 1.6%，旅客周转量同比上升 11.5%。平均客座率为 80.3%，同比提升 0.9 个百分点，其中，国内、国际、地区航线分别提升 0.5、0.9、7.4 个百分点。

二、分析与判断

➤ 总体运力增速有所放缓，需求同比提升明显

公司 2017 年全年整体、国内、国际 ASK 同比增速分别为 6.3%、5.9%、7.8%，整体 ASK 当年累计同比增长较 16 年底的 8.5% 下降 2.2pct，运力增速有所放缓。12 月单月公司整体 RPK 同比增长 10.6%，增速同比下降 0.1pct，环比下降 1.5pct；国内 RPK 同比增长 7.2%，增速同比下降 4.7pct，环比下降 2.1pct；国际 RPK 增速为 16.4%，增速同比提升 5.2pct，环比提升 1.6pct，国际需求增速持续高于国内。

➤ 新增国际航线表现良好，国内国际客座率同比均提升

17 年 12 月单月，国航整体、国内、国际客座率分别为 80.3%、81.5%、78.3%，同比分别上升 0.5、0.9、0.9pct。国际线客座率保持同比正增长，说明新增的深圳-洛杉矶、北京-布里斯班以及两条泰国方向航空出行需求旺盛。17 年 1-12 月累计，整体、国内、国际客座率分别为 81.1%、83.0%、78.3%，同比变化分别为 0.4、0.2、0.5pct。12 月国航国内、国际航线供需结构向好，继续持续淡季不淡态势。

三、盈利预测与投资建议

我们预计 17-19 年，公司归属母公司所有者净利润分别为 91.08 亿元、119.29 亿元和 169.87 亿元，对应 EPS 分别为 0.70、0.91 和 1.30 元。

在民航局控总量、调结构的新规之下，我国民航业供需结构将持续改善。中国国航航班总量受到供给侧改革影响小，航线网络优势明显；另外，新公布执行市场化票价的航线范围结构均扩大，一线互飞及一、二线互飞航线占比较高的中国国航将首要受益。客座率保持稳中有升，票价向上提升空间打开，我们看好中国国航，继续强烈推荐。

四、风险提示：

航空安全风险；经济周期风险；油价波动风险；汇率波动风险；政策变化风险。

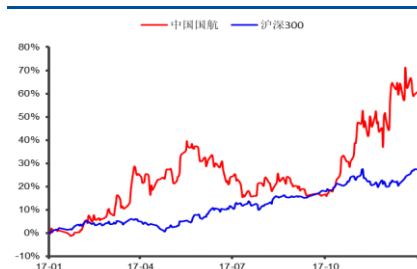
强烈推荐 维持评级

当前价格： 11.58 元

交易数据 2017-01-16

近 12 个月最高/最低	12.5/7.42
总股本（百万股）	14524.82
流通股本（百万股）	8522.07
流通股比例（%）	59%
总市值（亿元）	1681.97
流通市值（亿元）	986.86

该股与沪深 300 走势比较



来源：wind，民生证券研究院

分析师：闫晓丹

执业证号：S0100517070002

电话：010-85127513

邮箱：yanxiaodan@mszq.com

相关研究

- 《航空板块：供需迎拐点，量价双升业绩长》20180108
- 《票价放开航线范围比例扩大，持续关注大航》20180108

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	113,964	123,955	142,997	162,309
增长率（%）	4.6%	8.8%	15.4%	13.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	6,814	9,108	11,929	16,987
增长率（%）	0.6%	33.7%	31.0%	42.4%
每股收益（元）	0.55	0.70	0.91	1.30
PE（现价）	21.1	16.6	12.7	8.9
PB	2.2	1.9	1.7	1.4

资料来源：wind、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	113,964	123,955	142,997	162,309
营业成本	87,203	99,154	111,000	120,398
营业税金及附加	294	430	400	459
销售费用	5,595	7,442	8,403	9,360
管理费用	4,032	4,227	4,916	5,616
EBIT	16,841	12,703	18,278	26,476
财务费用	7,494	1,000	2,700	3,500
资产减值损失	254	0	0	0
投资收益	88	787	793	774
营业利润	9,181	12,490	16,371	23,750
营业外收支	1,039	0	0	0
利润总额	10,219	13,090	17,177	24,554
所得税	2,456	2,700	3,553	5,134
净利润	7,764	10,390	13,624	19,420
归属于母公司净利润	6,814	9,108	11,929	16,987
EBITDA	30,484	27,644	33,694	42,776

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	7322	19162	39877	66022
应收账款及票据	3287	3750	4343	4926
预付款项	1137	1227	1406	1521
存货	1681	1730	2005	2180
其他流动资产	3972	3972	3972	3972
流动资产合计	19322	32335	54355	81723
长期股权投资	15169	15169	15169	15169
固定资产	148910	163269	172487	181646
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	204806	205705	201111	195667
资产合计	224128	238039	255465	277390
短期借款	14489	14489	14489	14489
应付账款及票据	11776	13579	15192	16442
其他流动负债	12223	12223	12223	12223
流动负债合计	63846	67367	71169	73674
长期借款	12835	12835	12835	12835
其他长期负债	70973	70973	70973	70973
非流动负债合计	83808	83808	83808	83808
负债合计	147655	151175	154977	157482
股本	13085	13085	13085	13085
少数股东权益	7597	8880	10575	13007
股东权益合计	76474	86864	100488	119908
负债和股东权益合计	224128	238039	255465	277390

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	4.6%	8.8%	15.4%	13.5%
EBIT 增长率	13.9%	-24.6%	43.9%	44.9%
净利润增长率	0.6%	33.7%	31.0%	42.4%
盈利能力				
毛利率	23.5%	20.0%	22.4%	25.8%
净利率	6.0%	7.3%	8.3%	10.5%
总资产收益率 ROA	3.0%	3.8%	4.7%	6.1%
净资产收益率 ROE	9.9%	11.7%	13.3%	15.9%
偿债能力				
流动比率	0.3	0.5	0.8	1.1
速动比率	0.3	0.5	0.7	1.1
现金比率	0.1	0.3	0.6	0.9
资产负债率	0.7	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	11.1	11.0	11.1	11.1
存货周转天数	7.1	6.4	6.6	6.6
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.7	0.9	1.3
每股净资产	5.3	6.0	6.9	8.2
每股经营现金流	2.3	2.0	2.3	2.7
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	21.1	16.6	12.7	8.9
PB	2.2	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	7.4	7.8	5.8	3.9
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	7,764	10,390	13,624	19,420
折旧和摊销	13,897	14,941	15,416	16,300
营运资金变动	1,518	2,348	2,497	1,282
经营活动现金流	30,724	26,292	29,938	35,424
资本开支	19,984	15,240	10,016	10,052
投资	26	0	0	0
投资活动现金流	(19,013)	(14,453)	(9,223)	(9,278)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(725)	0	0	0
筹资活动现金流	(12,140)	0	0	0
现金净流量	(428)	11,840	20,715	26,145

分析师简介

闫晓丹，交通运输行业分析师，墨尔本大学金融学硕士。曾从事宏观固收研究，先后任职于国都证券研究所、公募基金部，2017年6月加入民生证券。

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或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。

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

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。