

中国国航(601111)

简评报告

业绩基本符合预期, 收益回暖持续看好

—中国国航 2017 年年报点评

简评报告/交通运输行业

2018 年 03 月 28 日

一、事件概述

中国国航公布 2017 年年报。全年共实现利润总额 1213.62 亿元, 同比增长 7.71%; 归属上市公司股东净利 72.40 亿元, 同比提升 6.26%; 客运总周转量 235.85 亿吨, 同比增长 7.12%。

二、分析与判断

➤ 运力投放增速放缓, ASK 改善支撑业绩回暖

2017 年公司可用座公里为 2478.15 亿座公里, 同比上升 6.26%; 其中国内 1479.38 亿座公里, 同比上升 5.88%; 国际 907.24 亿座公里, 同比上升 7.80%。2017 年全年可用座公里增速 6.9%, 国内 6.2%, 国际 8.6%。

2017 年公司每收入客公里收益同比下降 0.45%, 较 16 年 4.43% 下降幅度改善明显; 每收入货运吨公里收益 1.35 元, 同比上升 14.36%, 相比 16 年 7.82% 的下降幅度发生极大程度的回暖。

➤ 国内有升国际回暖, 货运市场业绩贡献上升

2017 年全年公司平均客座率 81.14%, 同比上升 0.46 个百分点。其中, 国内客座率为 83.06%, 同比增长 0.22pts; 国际客座率为 78.30%, 同比增长 0.54pts。

2017 年平均客公里收益为 0.5307 元, 同比小幅下滑 0.45%, 其中国内航线客公里收益为 0.5877 元, 同比增长 1.77%, 国际客公里收益为 0.4111 元, 同比下滑 4.95%。

货运载运率 56.7%, 同比上升 1.78 个百分点。由于经济回暖拉动, 2017 年货运营收较上年增加 23.48%, 对于业绩的贡献占比上升明显。

➤ 油价、维修抬升成本, 国泰亏损拖累业绩

2017 年国内国内航空煤油出厂价均价 4174 元/吨, 同比增加 25.6%, 公司油料成本受到油价上涨影响, 同比增长 29.24% 至 284 亿元。另外公司 2017 年的飞机保养、维修和大修成本较 2016 年增加 15.58 亿元, 同比增加 33.47%。

2017 年, 公司应占合联营企业本年净损失为 3.76 亿元, 上年同期为应占合联营企业净利润 0.22 亿元, 主要由于国泰航空本年亏损增加, 本年确认国泰航空投资损失 9.86 亿元, 损失同比增加 3.27 亿元。

➤ 汇兑收益贡献增涨明显, 人民币升值冲抵燃油成本

汇兑净收益为 29.38 亿元, 同比增长 71.72 亿元, 主要是本报告期内美元兑人民币贬值, 而上年同期为美元兑人民币升值。经过我们测算, 美元兑人民币每下降 1%, 燃油成本将减少 2.23 亿元; 金融负债财务费用下降并增厚 2.91 亿元利润。

三、盈利预测与投资建议

我们预计 18-19 年, 公司归属母公司所有者净利润分别为 118.04 亿元和 150.36 亿元, 对应 EPS 分别为 0.81 和 1.04 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。

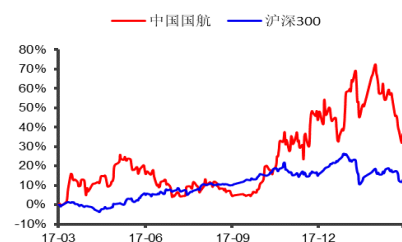
强烈推荐 维持评级

当前价格: 11.36 元

交易数据 2017-03-27

近 12 个月最高/最低	14.36/8.23
总股本(百万股)	14524.82
流通股本(百万股)	9448.65
流通股比例(%)	65%
总市值(亿元)	1650.02
流通市值(亿元)	1073.37

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

1. 《中国国航(601111): 淡季不淡态势持续, 继续看好中国国航》20180117
2. 《票价放开航线范围比例扩大, 持续关注大航》20180108

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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	121,363	140,057	155,981	162,309
增长率（%）	6.5%	15.4%	11.4%	4.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	7,240	11,804	15,036	16,653
增长率（%）	6.3%	63.0%	27.4%	10.8%
每股收益（元）	0.54	0.81	1.04	1.15
PE（现价）	21.0	14.0	11.0	9.9
PB	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源：公司公告，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)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	121,363	140,057	155,981	162,309
营业成本	100,298	109,154	116,800	118,998
营业税金及附加	301	345	383	403
销售费用	6,113	7,779	8,426	8,635
管理费用	4,373	4,905	5,511	5,762
EBIT	10,278	17,873	24,862	28,511
财务费用	53	1,000	2,700	3,500
资产减值损失	596	0	0	0
投资收益	(308)	428	360	296
营业利润	11,626	17,301	22,522	25,307
营业外收支	(145)	0	0	0
利润总额	11,481	17,901	23,058	25,802
所得税	2,843	3,950	5,182	5,903
净利润	8,637	13,951	17,876	19,899
归属于母公司净利润	7,240	11,804	15,036	16,653
EBITDA	24,058	33,664	41,153	45,754

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	6260	20257	44577	70391
应收账款及票据	3491	3987	4529	4699
预付款项	3113	1987	2254	2390
存货	1536	1746	1937	1992
其他流动资产	4330	4330	4330	4330
流动资产合计	20759	34959	60554	86766
长期股权投资	15299	15299	15299	15299
固定资产	158274	173581	183438	193274
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	214958	215699	210748	205211
资产合计	235718	250658	271301	291977
短期借款	19484	19484	19484	19484
应付账款及票据	14672	14291	15603	15846
其他流动负债	9215	9215	9215	9215
流动负债合计	71755	72744	75512	76288
长期借款	7608	7608	7608	7608
其他长期负债	61423	61423	61423	61423
非流动负债合计	69031	69031	69031	69031
负债合计	140786	141775	144543	145319
股本	14525	14525	14525	14525
少数股东权益	8811	10958	13798	17044
股东权益合计	94932	108883	126759	146658
负债和股东权益合计	235718	250658	271301	291977

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	6.5%	15.4%	11.4%	4.1%
EBIT 增长率	-39.0%	73.9%	39.1%	14.7%
净利润增长率	6.3%	63.0%	27.4%	10.8%
盈利能力				
毛利率	17.4%	22.1%	25.1%	26.7%
净利润率	6.0%	8.4%	9.6%	10.3%
总资产收益率 ROA	3.1%	4.7%	5.5%	5.7%
净资产收益率 ROE	8.4%	12.1%	13.3%	12.8%
偿债能力				
流动比率	0.3	0.5	0.8	1.1
速动比率	0.3	0.5	0.8	1.1
现金比率	0.1	0.3	0.6	0.9
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	10.2	10.4	10.6	10.6
存货周转天数	5.9	5.8	6.1	6.1
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.8	1.0	1.1
每股净资产	5.9	6.7	7.8	8.9
每股经营现金流	1.8	2.0	2.4	2.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	21.0	14.0	11.0	9.9
PB	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.0	6.0	4.3	3.3
股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	8,637	13,951	17,876	19,899
折旧和摊销	14,376	15,791	16,291	17,243
营运资金变动	3,780	786	1,493	378
经营活动现金流	26,389	29,501	34,764	36,729
资本开支	15,055	15,932	10,804	11,211
投资	(81)	0	0	0
投资活动现金流	(14,653)	(15,504)	(10,444)	(10,915)
股权募资	11,201	0	0	0
债务募资	(12,578)	0	0	0
筹资活动现金流	(12,854)	0	0	0
现金净流量	(1,117)	13,997	24,320	25,814

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。