

中国南方航空-H (1055 HK)

全力打造广州—北京「双枢纽」

概要。公司南航的机队规模和载客人数分别位居亚洲第一及全球第三。除广州之外，公司亦积极进驻北京大兴国际机场。我们看好其广州—北京「双枢纽」战略，相信拓展北京枢纽有助提升公司航线网络质量。

- **亚洲最大的航空公司。**公司总部位于广州，机队规模和载客人数分别位居亚洲第一及全球第三。截至2018年末，公司拥有826架客机和14架货机。2018年，公司载客人数接近1.4亿人次。其航线网络覆盖全球超过40个国家和地区、224个目的地。今年首五个月，累计收费客公里(RPK)同比增长10.28%，较可用座公里(ASK)多0.2个百分点，带动客座率同比增长0.15个百分点至82.6%。货运方面，累计货邮吨公里(RFTK)同比增长0.53%，而可用货邮吨公里(AFTK)同比增长6.86%，拖低载货率同比下跌3个百分点。
- **最高运力投放。**自2017年以来，公司的运力投放一直快于中国东方航空和中国国航。2018年，公司可用座公里同比增长12.0%，超越东航(8.1%)和国航(10.5%)。该趋势持续至2019年。今年首五个月，公司累计的可用座公里同比增长10.1%，而东航及国航则分别增长10.0%和6.0%。我们认为，由于客座率相对平稳，公司对运力的更高投入将带来更高的收入增长。
- **看好广州—北京「双枢纽」战略。**除广州枢纽外，公司还积极进驻北京大兴国际机场。截至2018年末，公司航线网络覆盖全球超过40个国家和地区、224个目的地，相对国航193个国家共1,317个目的地，以及东航175个国家共1,150个目的地。我们认为北京枢纽是战略突围的关键，将提升公司航线网络的质量。南航北京大兴国际机场基地项目将于6月30日完工，并于9月30日投入使用。预计公司将承担起北京大兴国际机场40%航空旅客业务量。公司计划2025年前在新机场投放250架飞机，日起降航班超过900班次。
- **估值吸引。**公司当前股价对应0.80倍2019年预测市帐率，低于同业平均的0.83倍，及五年历史平均的1.07倍。

财务资料

(截至12月31日)	FY16A	FY17A	FY18A
运输收入(百万元人民币)	109,693	121,873	138,064
同比增长(%)	2.7	2.4	11.1
净利润(百万元人民币)	5,044	5,961	2,895
每股盈利(元人民币)	0.5	0.6	0.3
每股盈利变动(%)	35.0	16.9	(55.0)
市盈率(倍)	9.5	8.1	18.1
市帐率(倍)	1.1	1.0	0.9
股息率(%)	2.0	2.0	1.0
权益收益率(%)	0.0	12.8	5.0
净杠杆率(%)	188	175	153

资料来源：公司及招银国际证券

未评级

当前股价

HK\$5.56

中国航空业

徐涵博

(852) 3761 8725
xuhanbo@cmbi.com.hk

丁文捷

(852) 3900 0856
dingwenjie@cmbi.com.hk

公司数据

市值(百万港元)	94,430
3月平均流通量(百万港元)	126.83
52周内股价高/低(港元)	8.56/ 3.98
总股本(百万)	12,267.2

资料来源：彭博

股东结构

南航集团	45.58%
American Airlines Group Inc.	7.38%
Qatar Airways Group	5.00%
Q.C.S.C.	

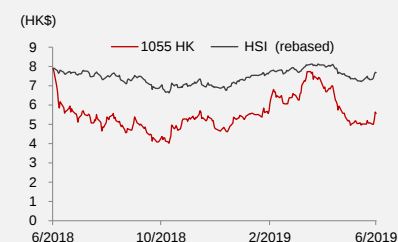
资料来源：港交所

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	9.1%	6.2%
3-月	-13.6%	-11.3%
6-月	15.1%	3.3%

资料来源：彭博

股份表现



资料来源：彭博

审计师：毕马威

请登录 2019 年亚洲货币券商
投票网址，投下您对招银国际
研究团队信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。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，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。