



南方航空

多因素助推业绩增长

业绩回顾

业绩小幅高于预期

公司 2016 年一季度实现总收入 279.93 亿元，同比增长 1.0%，主营业务成本 218.26 亿元，同比增长 0.6%；最终实现归属母公司净利润 26.83 亿元，同比上升 41.0%，小幅高于预期。

规模增速三大航中最慢，但多因素助推业绩增长。1) 南航一季度 RPK 同比仅增长 6.8%，三大航中最慢，但总收入/RTK 收益水平同比下降 6.8%，三大航中最大，导致收入同比仅增长 1.0%；2) 油价低位助力主业成本同比仅增长 0.6%，助推主业利润率上升 0.3 个百分点；3) 直销比例上升，人民币升值带来汇兑收益，叠加投资收益和营业外收入增加，均利好业绩。最终净利润同比仍大幅增长 41.0%。

发展趋势

2016 年业绩仍将维持高增长。综合考虑：1) 公司 2016 年 ASK 增速预计保持~10%左右水平。行业整体供需关系基本平衡，但国际线竞争激烈导致票价承压；2) 中金大宗商品组预测 2016 年布伦特均价 45 美元/桶，即同比下降 16.0%；3) 中金宏观组预测 2016 年末人民币兑美元中间价为 6.76，即贬值 4.2%，且公司近期积极调减美元负债占比，效果超预期；我们预计公司今年业绩仍能保持高增长。

盈利预测

维持 2016 年/17 年净利润 79.02 亿元/118.80 亿元不变，分别合每股盈利 0.80 元和 1.21 元。

估值与建议

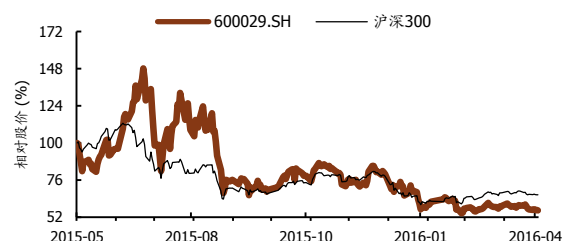
目前公司 2016 年市净率为 1.3x。维持 **A 股/H 股推荐评级和目标价 A 股 10.5 元人民币/H 股 6.5 元港币不变**，分别对应 2.2x 和 1.2x 2016 P/B。

风险

经济恢复减缓；油价大幅上升；人民币贬值。

维持推荐

股票代码	600029.SH	01055.HK
评级	推荐	推荐
最新收盘价	人民币 6.06	港币 4.88
目标价	人民币 10.50	港币 6.50
52 周最高价/最低价	人民币 16.68~5.64	港币 10.30~4.00
总市值(亿)	人民币 539	港币 646
30 日日均成交额(百万)	人民币 347.89	港币 49.32
发行股数(百万)	9,818	9,818
其中：自由流通股(%)	72	28
30 日日均成交量(百万股)	54.82	9.60
主营行业		航空



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	108,313	111,467	120,016	133,088
增速	10.4%	2.9%	7.7%	10.9%
归属母公司净利润	1,773	3,851	7,902	11,880
增速	-6.4%	117.2%	105.2%	50.3%
每股净利润	0.18	0.39	0.80	1.21
每股净资产	3.62	3.97	4.69	5.73
每股股利	0.04	0.08	0.17	0.25
每股经营现金流	1.54	2.62	2.79	3.28
市盈率	33.6	15.4	7.5	5.0
市净率	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	9.9	6.2	5.3	4.4
股息收益率	0.7%	1.3%	2.8%	4.2%
平均总资产收益率	1.0%	2.0%	3.9%	5.3%
平均净资产收益率	5.1%	10.3%	18.6%	23.2%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

沈晓峰

分析师
xiaofeng.shen@cicc.com.cn
SAC 执业编号：S0080512050004
SFC CE Ref: BCG366

杨鑫，CFA

分析师
xin.yang@cicc.com.cn
SAC 执业编号：S0080511080003
SFC CE Ref: APY553

陆晓峰

联系人
xiaofeng.lu@cicc.com.cn
SAC 执业编号：S0080114100015



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E
利润表					成长能力				
营业收入	108,313	111,467	120,016	133,088	营业收入	10.4%	2.9%	7.7%	10.9%
营业成本	95,151	91,382	94,902	103,364	营业利润	-101.1%	N.M.	366.0%	60.8%
营业税金及附加	188	274	295	327	EBITDA	42.3%	59.2%	18.0%	17.1%
营业费用	7,947	7,081	7,624	8,454	净利润	-6.4%	117.2%	105.2%	50.3%
管理费用	2,582	2,754	2,965	3,288	盈利能力				
财务费用	2,251	7,826	4,714	2,353	毛利率	12.2%	18.0%	20.9%	22.3%
其他	205	108	0	0	营业利润率	-0.0%	1.8%	7.9%	11.5%
营业利润	-11	2,042	9,516	15,302	EBITDA 利润率	15.0%	23.1%	25.4%	26.8%
营业外收支	3,106	4,299	3,041	3,366	净利率	1.6%	3.5%	6.6%	8.9%
利润总额	3,095	6,341	12,556	18,668	偿债能力				
所得税	677	1,355	3,139	4,667	流动比率	0.51	0.22	0.44	0.57
少数股东损益	645	1,135	1,515	2,121	速动比率	0.48	0.20	0.41	0.54
归属母公司净利润	1,773	3,851	7,902	11,880	现金比率	0.34	0.08	0.30	0.43
EBITDA	16,203	25,788	30,433	35,629	资产负债率	76.7%	73.4%	72.8%	70.2%
资产负债表					净债务资本比率	210.7%	203.6%	172.7%	130.3%
货币资金	18,306	5,444	21,183	32,830	回报率分析				
应收账款及票据	3,809	3,871	4,168	4,622	总资产收益率	1.0%	2.0%	3.9%	5.3%
预付款项	1,104	1,279	1,377	1,527	净资产收益率	5.1%	10.3%	18.6%	23.2%
存货	1,661	1,606	1,729	1,918	每股指标				
其他流动资产	2,960	2,218	2,245	2,286	每股净利润 (元)	0.18	0.39	0.80	1.21
流动资产合计	27,840	14,418	30,702	43,182	每股净资产 (元)	3.62	3.97	4.69	5.73
固定资产及在建工程	153,707	162,517	173,296	182,601	每股股利 (元)	0.04	0.08	0.17	0.25
无形资产及其他长期资产	4,973	5,609	5,760	5,946	每股经营现金流 (元)	1.54	2.62	2.79	3.28
非流动资产合计	161,857	171,832	183,402	193,598	估值分析				
资产合计	189,697	186,250	214,103	236,779	市盈率	33.6	15.4	7.5	5.0
短期借款	25,131	29,447	31,552	33,075	市净率	1.7	1.5	1.3	1.1
应付账款及票据	11,222	12,848	13,833	15,340	EV/EBITDA	9.9	6.2	5.3	4.4
其他流动负债	35,621	33,205	34,987	37,711	股息收益率	0.7%	1.3%	2.8%	4.2%
流动负债合计	54,086	65,536	70,408	76,162					
长期借款和应付债券	85,985	65,292	79,192	83,092					
非流动负债合计	91,337	71,141	85,490	90,076					
负债合计	145,423	136,677	155,898	166,238					
股东权益合计	35,554	38,966	46,083	56,299					
少数股东权益	8,720	10,607	12,122	14,243					
负债及股东权益合计	189,697	186,250	214,103	236,779					
现金流量表									
净利润	1,773	3,851	7,902	11,880					
折旧和摊销	10,857	11,621	13,163	14,608					
营运资本变动	3,291	7,686	2,223	3,398					
其他	0	0	0	0					
经营活动现金流	15,116	25,713	27,410	32,190					
投资活动现金流入	2,701	4,409	1,466	1,466					
投资活动现金流出	21,326	17,445	24,092	24,100					
投资活动现金流	-6,819	-8,271	-22,626	-22,634					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	32,488	34,170	16,454	6,109					
其他	-2,251	-7,826	-4,714	-2,353					
筹资活动现金流	-2,586	-30,027	10,955	2,091					
汇率变动对现金的影响	-13	38	0	0					
现金净增加额	5,698	-12,547	15,739	11,647					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

中国南方航空股份有限公司是中国南方航空集团公司属下航空运输主业公司。在全国共有 15 个分公司和 5 家控股子公司，在新加坡、东京、首尔、阿姆斯特丹等地设有多个国外办事处。主要经营范围包括：国内、地区和国际定期及不定期航空客、货、邮、行李运输服务；提供通用航空服务；提供航空器维修服务；经营国内外航空公司的代理业务；提供航空配餐服务；提供酒店经营；飞机租赁和航空意外保险销售代理；进行其他航空业务及相关业务，包括为该等业务进行广告宣传；保险兼业代理服务。

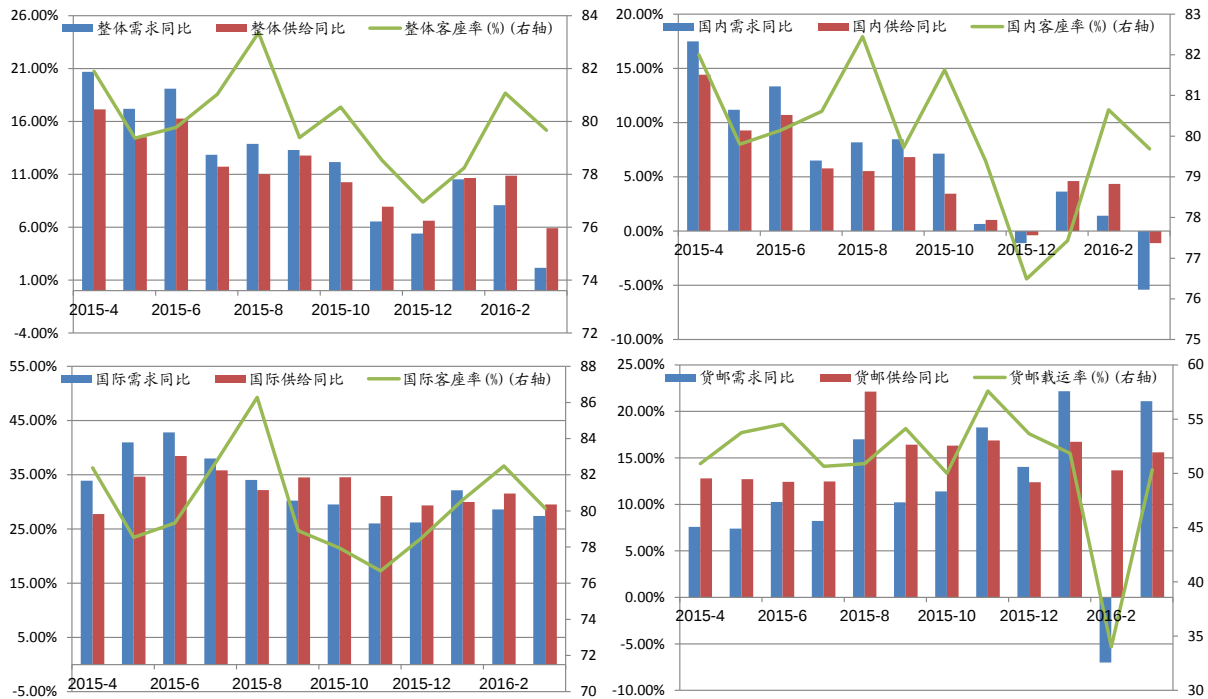


图表 1：三大航、春秋、吉祥生产数据对比

	国航			南航			春秋			吉祥			三大航合计		
(百万)	2016.1-3	2015.1-3	变化 (%)	2016.1-3	2015.1-3	变化 (%)	2016.1-3	2015.1-3	变化 (%)	2016.1-3	2015.1-3	变化 (%)	2016.1-3	2015.1-3	变化 (%)
客运															
可用座位公里	56,535	50,614	11.70	62,254	57,035	9.15	6,283	5,617	11.87	6,249	4,771	30.98	168,509	150,560	11.9
收入客公里	45,111	40,604	11.10	49,590	46,415	6.84	5,861	5,284	10.91	5,406	4,103	31.76	134,644	121,442	10.9
客座率 (%)	79.8	80.2	-0.4ppt	79.7	81.4	-1.7ppt	93.3	94.1	-0.8ppt	86.5	86.0	0.5ppt	79.9	80.7	-0.8ppt
国内															
可用座位公里	33,940	32,792	3.50	43,511	42,429	2.55	3,743	4,166	-10.17	4,867	3,717	30.94	108,979	103,779	5.0
收入客公里	27,759	27,003	2.80	34,486	34,583	-0.28	3,550	3,954	-10.22	4,249	3,225	31.75	87,694	84,617	3.6
客座率 (%)	81.8	82.3	-0.6ppt	79.3	81.5	-2.2ppt	94.9	94.9	-0.1ppt	87.3	86.8	0.5ppt	80.5	81.5	-1.1ppt
国际															
可用座位公里	20,075	15,407	30.30	17,528	13,425	30.56	2,301	1,135	102.78	1,246	911	36.75	54,348	41,783	30.1
收入客公里	15,477	11,924	29.80	14,212	10,975	29.50	2,087	1,042	100.33	1,050	774	35.69	43,074	33,242	29.6
客座率 (%)	77.1	77.4	-0.3ppt	81.1	81.7	-0.7ppt	90.7	91.8	-1.1ppt	84.3	85.0	-0.7ppt	79.3	79.6	-0.3ppt
地区															
可用座位公里	2,520	2,425	3.90	1,215	1,180	2.90	239	315	-24.08	136	143	-4.60	5,182	4,999	3.7
收入客公里	1,875	1,687	11.10	892	857	4.10	224	288	-22.33	107	104	2.99	3,876	3,583	8.2
客座率 (%)	74.4	69.6	4.8ppt	73.4	72.6	0.8ppt	93.4	91.3	2.1ppt	78.3	72.5	5.8ppt	74.8	71.7	3.1ppt
货运															
货运载运吨公里	1,556	1,492	4.3	1,360	1,198	13.52	15	19	-22.19	26	21	26.35	4,032	3,902	3.3

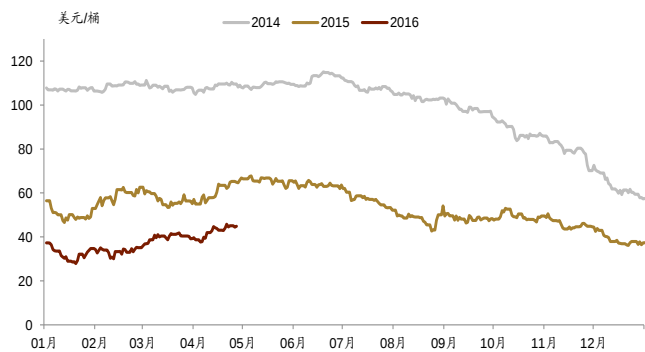
资料来源：公司数据、万得资讯、中金公司研究部

图表 2：过去 12 个月运营数据



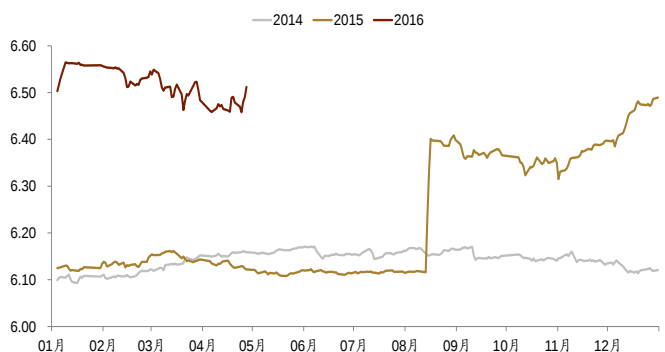
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 3：布伦特原油价格走势



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 4：美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得资讯、中金公司研究部



图表 5: 2016 一季度业绩分析

(人民币, 百万)	16Q1	15Q1	同比变化
主营业务	2,970	2,605	14%
投资收益	278	210	32%
汇兑收益	287	(289)	199%
公允价值变动	-	-	n.a.
资产减值损失	2	-	n.a.
营业外收入	419	325	29%
营业外支出	6	13	(54%)
税前利润	3,946	2,838	39%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 6: 2016 一季度业绩摘要

(人民币百万元)	1Q16A	YoY	QoQ	2016E	1Q as % of FY
收入	27,993	1.0%	7.1%	120,016	23.3%
毛利	6,167	2.5%	172.9%	25,114	24.6%
营业利润	3,533	39.9%	-233.5%	10,156	34.8%
净利润	2,683	41.0%	-433.3%	7,902	34.0%
全面摊薄每股收益 (元)	0.27	41.0%	-433.3%	0.80	34.0%
毛利率	22.0%	0.3ppt	13.4ppt	20.9%	
营业利润率	12.6%	3.5ppt	22.7ppt	8.5%	
净利率	9.6%	2.7ppt	12.7ppt	6.6%	

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 7: 2016 一季度业绩分析

季度数据								中金点评	
(单位: 百万元)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	QoQ	YoY		
主营业务净收入	27,718	25,609	32,001	26,139	27,993	7.1%	1.0%		
吨公里收入 (元/吨公里)	5.26	4.77	5.33	4.55	4.90	7.8%	-6.8%		
主营业务成本	21,701	21,862	23,940	23,879	21,826	-8.6%	0.6%	国际油价下跌	
吨公里成本 (元/吨公里)	2.82	2.87	2.79	2.88	2.55	-11.6%	-9.6%		
主营业务税金及附加	58	73	77	66	62	-6.1%	6.9%		
主营业务利润	5,959	3,674	7,984	2,194	6,105	178.3%	2.5%		
主营业务利润率 (%)	21.5	14.3	24.9	8.4	21.8	13.4ppt	0.3ppt		
销售费用	1,905	1,667	1,528	1,981	1,401	-29.3%	-26.5%	直销比例提升	
管理费用	690	609	761	694	688	-0.9%	-0.3%		
财务费用	1,048	146	4,595	2,037	759	-62.7%	-27.6%	人民币升值带来汇兑收益	
资产减值损失	0	8	1	99	2	-98.0%	n.a.		
公允价值变动收益 (损失)	0	0	0	0	0	n.a.	n.a.		
投资收益	210	230	172	(30)	278	-1026.7%	32.4%	航空市场需求旺盛, 投资单位盈利增强	
营业利润	2,526	1,474	1,271	(2,647)	3,533	-233.5%	39.9%		
营业利润率 (%)	9.1	5.8	4.0	(10.1)	12.6	22.7ppt	3.5ppt		
营业外收入	325	1,012	800	1,677	419	-75.0%	28.9%		
营业外支出	13	16	21	47	6	-87.2%	-53.8%		
利润总额	2,838	2,470	2,050	(1,017)	3,946	-488.0%	39.0%		
所得税	624	587	399	(255)	921	-461.2%	47.6%		
少数股东权益	311	304	477	43	342	695.3%	10.0%		
净利润	1,903	1,579	1,174	(805)	2,683	-433.3%	41.0%		
净利率 (%)	6.9	6.2	3.7	(3.1)	9.6	12.7ppt	2.7ppt		
每股收益 (元)	0.19	0.16	0.12	(0.08)	0.27	-433.3%	41.0%		

资料来源：公司数据、中金公司研究部



图表8：可比公司估值

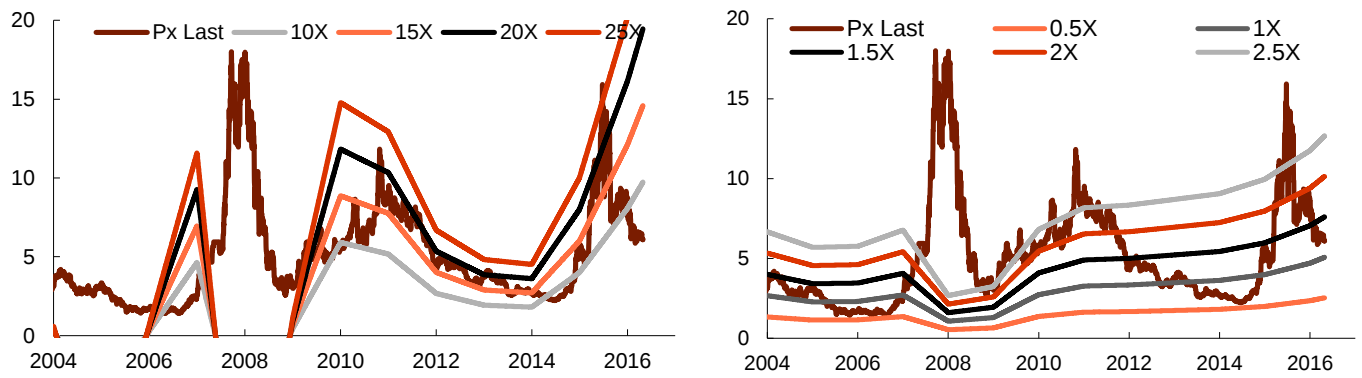
公司	币种	股价	市值 (US\$mn)	市盈率 (X)				市净率 (X)				净资产收益率 (%)				现金分红收益率 (%)				CAGR	PEG
				14A	15A	16E	17E	14A	15A	16E	17E	14A	15A	16E	17E	14A	15A	16E	17E		
2016-04-29																					
A股航空上市公司																					
中国国航*	RMB	6.81	12,419	21.9	12.4	9.3	7.0	1.5	1.4	1.2	1.1	7.0	11.8	14.2	16.4	0.8	1.6	1.5	2.0	54%	0.2
南方航空*	RMB	6.06	8,320	33.6	15.4	7.5	5.0	1.7	1.5	1.3	1.1	5.1	10.3	18.6	23.2	0.7	1.3	2.8	4.2	111%	0.1
春秋航空*	RMB	46.24	5,704	15.7	26.0	19.0	15.6	3.9	5.6	4.4	3.6	28.1	17.7	26.0	25.3	0.7	0.5	0.8	1.0	-9%	n.m.
吉祥航空*	RMB	26.77	4,689	31.3	13.9	18.8	14.3	6.7	9.0	6.6	4.6	23.5	35.1	32.4	29.7	0.4	1.1	0.5	0.7	29%	0.6
海南航空	RMB	3.07	5,826	14.4	11.7	9.2	8.2	1.3	1.2	1.2	1.0	9.3	10.7	10.8	11.4	2.1	1.6	0.5	2.6	25%	0.4
平均值				23.2	16.1	12.6	9.8	3.0	3.5	2.8	2.1	14.3	16.7	19.9	20.9	0.8	1.0	1.0	1.7	41%	0.3
中值				22.3	14.7	10.6	8.6	2.2	1.9	1.6	1.3	11.0	13.2	18.0	21.2	0.7	1.2	0.7	1.5	33%	0.3
H股航空上市公司																					
中国国航*	HKD	5.90	12,419	15.1	8.6	6.7	5.1	1.0	0.9	0.8	0.7	6.6	11.2	13.3	15.3	1.1	2.2	2.1	2.8	50%	0.1
南方航空*	HKD	4.88	8,320	21.6	10.7	5.2	3.5	1.1	1.0	0.9	0.7	5.1	10.0	18.6	23.2	1.0	2.0	4.0	6.0	104%	0.1
国泰航空	HKD	12.40	6,288	15.5	9.1	7.8	7.6	0.9	0.9	0.9	0.9	5.5	10.5	12.6	12.2	2.9	4.5	4.5	4.7	41%	0.2
平均值				16.2	9.6	6.8	5.4	1.1	1.0	0.9	0.8	7.2	11.3	15.2	17.2	1.3	2.2	2.6	3.4	56%	0.2
中值				15.3	9.6	7.0	5.3	1.0	1.0	0.9	0.8	6.0	10.9	14.9	16.7	1.1	2.1	3.0	3.7	46%	0.2
国际航空上市公司																					
美洲																					
美联航	USD	48.06	16,188	9.5	4.0	5.7	5.6	7.5	2.3	1.5	1.2	42.1	101.1	28.4	26.4	0.0	0.0	0.0	0.0	29%	0.2
达美航空	USD	42.86	33,070	13.1	9.2	6.5	6.2	4.0	2.9	2.2	1.7	6.4	34.7	38.1	28.9	0.7	1.0	1.4	1.7	42%	0.2
天西航空	USD	20.10	1,032	41.9	10.4	8.2	8.1	0.7	0.7	0.6	0.6	-1.7	6.8	8.3	7.6	0.8	0.8	0.8	0.8	125%	0.1
阿拉斯加航空	USD	72.01	8,945	17.2	11.2	9.6	9.2	4.5	3.6	2.9	2.5	29.1	36.1	34.7	30.6	0.7	1.1	1.5	1.7	34%	0.3
共和航空	USD	0.94	48	0.7	3.0	n.a.	n.a.	0.1	n.a.	n.a.	n.a.	11.0	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
夏威夷航空	USD	43.49	2,331	28.1	14.2	9.3	9.6	6.4	5.0	3.6	2.7	18.0	46.1	43.0	28.2	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	74%	0.1
平均值				20.2	9.6	8.4	8.3	3.1	3.1	2.4	1.9	12.6	20.2	12.3	5.2	0.4	1.0	1.2	1.4	69%	0.2
中值				17.2	10.4	8.8	8.7	4.0	3.3	2.6	2.1	11.0	35.4	36.4	28.5	0.7	1.0	1.4	1.7	58%	0.1
欧洲																					
法荷航空	EUR	7.94	2,718	n.a.	n.a.	4.5	3.4	n.a.	n.a.	3.9	1.7	n.a.	-21.9	83.4	53.4	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
汉莎航空	EUR	13.63	7,213	13.3	4.7	4.9	4.5	1.6	1.1	0.9	0.8	1.1	29.4	21.4	20.0	0.0	3.4	4.6	5.2	65%	0.1
北欧航空	SEK	23.30	956	n.a.	13.5	6.1	6.0	6.4	1.2	0.9	0.8	-49.2	19.7	26.0	20.9	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
芬兰航空	EUR	5.21	761	n.a.	35.2	8.2	7.6	1.3	1.0	0.8	0.7	-13.9	15.4	13.3	11.5	0.0	0.0	1.5	2.0	n.a.	n.a.
平均值				13.3	17.8	5.9	5.4	3.1	1.1	1.6	1.0	-20.7	10.7	36.0	26.5	0.0	0.9	1.5	1.8	65%	0.1
中值				13.3	13.5	5.5	5.2	1.6	1.1	0.9	0.8	-13.9	17.5	23.7	20.5	0.0	0.0	0.7	1.0	65%	0.1
亚洲太平洋																					
新加坡航空	SGD	11.50	10,200	37.6	37.2	20.8	14.1	1.0	1.0	1.0	1.0	2.7	3.0	6.2	7.5	1.8	2.1	3.4	4.1	34%	0.6
澳洲航空	AUD	3.22	5,072	n.a.	9.9	5.8	4.9	2.3	2.0	1.8	1.4	-65.4	23.3	32.4	32.1	0.0	0.0	0.0	6.4	n.a.	n.a.
大韩航空	KRW	29200.00	1,866	n.a.	n.a.	9.4	5.9	0.8	1.1	0.8	0.7	-20.3	-30.0	12.2	13.7	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
中华航空	TWD	10.55	1,788	n.a.	8.5	8.8	8.9	1.1	1.0	0.9	0.8	-1.5	12.5	11.0	9.6	n.a.	0.4	1.0	1.2	n.a.	n.a.
新西兰航空	NZD	2.46	1,930	11.1	7.7	4.4	4.7	1.5	1.5	1.2	1.1	14.3	18.8	29.3	23.6	4.1	6.6	9.1	9.6	59%	0.1
长荣航空	TWD	16.00	1,913	n.a.	8.2	8.2	8.6	1.5	1.2	1.1	1.0	-3.7	18.3	14.4	12.1	0.0	0.7	0.7	0.7	n.a.	n.a.
平均值				24.3	14.3	9.6	7.9	1.4	1.3	1.1	1.0	-12.3	7.7	17.6	16.4	1.2	1.6	2.4	3.6	47%	0.8
中值				24.3	9.2	8.8	8.6	1.5	1.2	1.1	1.0	-3.7	12.5	12.2	12.1	0.0	0.4	0.7	1.2	47%	0.3
低成本航空上市公司																					
美西南航空	USD	44.06	28,141	21.9	12.5	10.3	9.5	4.4	3.7	3.0	2.4	16.1	31.5	33.1	27.5	0.5	0.7	0.8	0.9	46%	0.2
捷蓝航空	USD	20.12	6,480	28.7	10.4	8.5	8.2	2.5	2.0	1.7	1.5	17.2	23.4	22.7	17.8	0.0	n.a.	n.a.	0.0	83%	0.1
西捷航空	CAD	20.53	2,017	8.3	6.8	8.4	8.2	1.5	1.3	1.2	1.0	16.9	19.8	13.8	12.7	2.3	2.6	2.9	3.0	0%	n.m.
瑞安航空	EUR	13.46	19,613	n.a.	21.6	14.1	11.8	n.a.	5.1	3.9	3.1	15.9	25.0	30.7	29.5	n.a.	2.8	2.3	0.7	n.a.	n.a.
捷星航空	AUD	3.22	5,072	n.a.	9.9	5.8	4.9	2.3	2.0	1.8	1.4	-65.4	23.3	32.4	32.1	0.0	0.0	0.0	6.4	n.a.	n.a.
亚洲航空	MYR	1.90	1,353	63.3	9.7	7.0	6.7	1.2	1.1	1.0	0.9	1.7	11.4	16.1	14.4	1.6	1.8	2.6	2.9	200%	0.0
宿务太平洋航空	PHP	89.00	1,148	13.1	7.4	6.8	7.0	2.5	2.1	1.7	1.4	4.0	35.0	24.4	20.2	1.1	2.2	2.6	2.7	39%	0.2
平均值				27.1	11.2	8.7	8.1	2.4	2.5	2.0	1.7	0.3	24.2	24.7	22.0	0.9	1.7	1.9	2.4	74%	0.1
中值				21.9	9.9	8.4	8.2	2.4	2.0	1.7	1.4	10.0	23.4	24.4	20.2	0.8	2.0	2.4	2.7	46%	0.1

*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯和Wind

资料来源：彭博资讯、公司数据、中金公司研究部



图表 9：历史的 P/E 和 P/B



资料来源：彭博资讯、公司数据、中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902

编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

