

2023年06月01日

南方航空 (60029.SH)

公司快报

交通运输 | 航空III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2023-06-01)

5.79 元

交易数据

总市值(百万元)	104,920.03
流通市值(百万元)	59,173.22
总股本(百万股)	18,120.90
流通股本(百万股)	10,219.90
12个月价格区间	8.09/6.19

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-19.57	-20.05	-3.63
绝对收益	-25.29	-26.71	-10.79

分析师

凌军

 SAC 执业证书编号: S0910523030001
 lingjun1@huajinsec.cn

相关报告

定增优化报表, 客座率恢复领先三大航

投资要点

南方航空发布定增预案: 5月31日, 公司发布非公开发行预案, 拟发行 A 股股票的募集资金总额不超过人民币 175 亿元, 拟发行 H 股股票的募集资金总额不超过港币 29 亿元。主要用于以下项目: 1) 引进 50 架 A320NEO 飞机项目; 2) 补充流动资金

◆ **非新增飞机运力, 不改增长偏紧计划:** 募集资金主要用于支付原飞机订单合同款, 不改运力增长偏紧计划: 此次募集资金用于 2020 年飞机购买合同款, 50 架飞机不属于新增飞机运力。根据公司年报, 南方航空 2023-2025 年计划净增加飞机数分别为 58、55、52 架, 2020-2025 年飞机年复合增速为 4.1%。

◆ **客座率恢复情况三大航中领先:** 4 月南航客座率恢复至 19 年同期的 91.5%, 在三大航中领先; 客座率恢复率较 3 月恢复率提升 2.4 个百分点, 提升幅度高于其余上市航司。

◆ **优化资产负债表结构, 满足经营资金需求。**截至 23Q1, 公司资产负债率为 82.7%, 目前财务杠杆相对较高, 发行后预计将补充流动资金 52.5 亿元, 有助于提高公司抗风险能力。引进 50 架飞机总投资金额预计 442.6 亿元, 截至 23Q1, 公司货币资金 192.7 亿元, 定增缓解资金紧张压力。

◆ **行业客运量恢复率显著提升, 恢复情况持续向好:** 4 月民航总体旅客运输量恢复至 19 年同期的 94.6%, 较 3 月恢复率提升 9.2 个百分点; 1-4 月累计总体旅客运输量恢复至 19 年同期的 83.7%, 恢复情况持续向好, 暑运有望带来业绩高增长。

◆ **盈利预测和评级:** 我们预测公司 2023 年至 2025 年每股收益分别 0.10、0.80 和 0.84 元, 对应当前股价 PE 估值分别为 59.8、7.2 和 6.9 倍。我们看好 2023 年航空业暑运以及网络型航司卡位优势的特征, 维持买入-A 建议。

◆ **风险提示:** 暑运低于预期、国际航线恢复低于预期

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	101,644	87,059	151,442	187,042	194,087
YoY(%)	9.8	-14.3	74.0	23.5	3.8
净利润(百万元)	-12,103	-32,682	1,755	14,505	15,279
YoY(%)	-11.6	-170.0	105.4	726.4	5.3
毛利率(%)	-2.5	-21.6	13.0	20.6	19.6
EPS(摊薄/元)	-0.67	-1.80	0.10	0.80	0.84
ROE(%)	-13.1	-61.1	3.2	20.5	17.5
P/E(倍)	-8.7	-3.2	59.8	7.2	6.9
P/B(倍)	1.6	2.6	2.5	1.8	1.4
净利率(%)	-11.9	-37.5	1.2	7.8	7.9

数据来源: 聚源、华金证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	37866	32771	35862	26508	31459	营业收入	101644	87059	151442	187042	194087
现金	21841	20240	15144	9352	9704	营业成本	104229	105862	131708	148555	156114
应收票据及应收账款	2898	2656	7005	4927	7455	营业税金及附加	365	240	461	606	613
预付账款	736	619	1738	1173	1848	营业费用	4993	4555	7762	9587	9948
存货	1652	1387	2394	1871	2611	管理费用	3678	3560	4543	5424	5629
其他流动资产	10739	7869	9581	9185	9841	研发费用	381	389	640	806	831
非流动资产	285082	279230	279659	278800	271995	财务费用	4025	9240	4090	4775	3591
长期投资	5977	6205	6509	6782	7183	资产减值损失	-2613	-579	-757	-935	-970
固定资产	90817	90810	91578	91863	89411	公允价值变动收益	-309	-388	-95	-185	-244
无形资产	6564	6547	6666	6855	7063	投资净收益	284	555	166	151	289
其他非流动资产	181724	175668	174906	173301	168338	营业利润	-14302	-32199	1551	16321	16436
资产总计	322948	312001	315521	305308	303454	营业外收入	660	710	737	690	699
流动负债	110990	141458	145378	123331	112526	营业外支出	261	37	138	158	148
短期借款	25116	53674	87515	67186	51420	利润总额	-13903	-31526	2150	16853	16987
应付票据及应付账款	12183	14351	18661	18573	20556	所得税	-2892	2172	323	2152	1770
其他流动负债	73691	73433	39201	37572	40550	税后利润	-11011	-33698	1827	14700	15216
非流动负债	127713	115429	113203	110336	104071	少数股东损益	1092	-1016	72	195	-63
长期借款	38354	34444	32218	29351	23086	归属母公司净利润	-12103	-32682	1755	14505	15279
其他非流动负债	89359	80985	80985	80985	80985	EBITDA	-1035	-17260	15644	31638	31342
负债合计	238703	256887	258580	233667	216597	主要财务比率					
少数股东权益	16629	14057	14129	14324	14261	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	16948	18121	18121	18121	18121	成长能力					
资本公积	47887	52775	52775	52775	52775	营业收入(%)	9.8	-14.3	74.0	23.5	3.8
留存收益	2622	-30100	-28273	-13573	1644	营业利润(%)	8.6	-125.1	104.8	952.3	0.7
归属母公司股东权益	67616	41057	42812	57318	72597	归属于母公司净利润(%)	-11.6	-170.0	105.4	726.4	5.3
负债和股东权益	322948	312001	315521	305308	303454	获利能力					
						毛利率(%)	-2.5	-21.6	13.0	20.6	19.6
						净利率(%)	-11.9	-37.5	1.2	7.8	7.9
						ROE(%)	-13.1	-61.1	3.2	20.5	17.5
						ROIC(%)	-3.3	-11.4	2.4	8.2	8.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	73.9	82.3	82.0	76.5	71.4
						流动比率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
						速动比率	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	37.3	31.4	31.4	31.4	31.4
						应付账款周转率	8.5	8.0	8.0	8.0	8.0
						估值比率					
						P/E	-8.7	-3.2	59.8	7.2	6.9
						P/B	1.6	2.6	2.5	1.8	1.4
						EV/EBITDA	-271.3	-17.9	19.6	9.1	8.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

凌军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn