

增持 (维持)

南方航空 (600029)

一季度亏幅收窄, 国际航线恢复加速

2023年05月03日

市场数据

日期	2023-4-28
收盘价(元)	7.75
总股本(百万股)	18121
流通股本(百万股)	10220
净资产(百万元)	39159
总资产(百万元)	308760
每股净资产(元)	2.16

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《南方航空 2022 年三季报点评: 疫情、油汇压制业绩, 国际航线有望逐步恢复》2022-10-30

《南方航空 2022 年中报点评: 上半年疫情压制业绩, 静待需求好转》2022-9-1

《南方航空 2021 年年报点评: 高油价拖累成本端, 运力放缓孕育盈利弹性》2022-3-31

《南方航空 2021 年三季报点评: 票价显著提升, 静待供需反转》2021-10-30

分析师:

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

肖祎

xiaoyiyjy@xyzq.com.cn

S0190521080006

研究助理:

袁浩然

yuanhaoran@xyzq.com.cn

投资要点

- **南方航空发布 2023 年一季报:** 2023 年第一季度公司实现营业收入 340.55 亿元, 同比增加 58.61%; 实现归母净亏损 18.98 亿元, 上年同期实现归母净亏损 44.96 亿元, 亏幅同比减少 57.78%。
- **国内运力已超 19 年同期, 国际运力恢复比例为三大航中最高。1) 一季度整体:** 国内 ASK 已超 19 年同期, RPK 恢复至与 19 年同期基本相当, 地区恢复快于国际。共投放运力 669.49 亿座公里, 恢复到 19 年同期的 80.17%; 其中国内、国际、地区运力分别恢复到 19 年同期的 107.53%、20.12%、34.67%。一季度实现旅客周转量 498.43 亿座公里, 恢复到 19 年同期的 72.01%; 其中国内、国际、地区分别恢复到 19 年同期的 97.11%、17.6%、31.95%。综合客座率 74.45%, 低于 19 年同期 8.43pct。2) **分月份来看:** 国内需求 1 月份即展现弹性, 国际逐月有序恢复。1、2、3 月相比 19 年同期, 国内运力恢复率分别为 104.27%、107.98%、110.46%, 客座率分别相差 6.6pct、8.6pct、9pct; 国际运力恢复率分别为 13.02%、21.00%、27.03%, 同时与 19 年同期的客座率差距不断收窄。
- **五一期间日均航班量预计超 2600 班, 热门航线增投宽体机。** 南航集团计划在 4 月 27 日至 5 月 5 日期间执行约 2.2 万个航班, 日均航班量超 2600 班, 其中加班超 1000 余班。同时, 在旅客喜爱的广州和深圳至上海、杭州、宁波、三亚、西宁等航线上, 南航将增投空客 A350 或波音 777 等大型宽体飞机执飞。
- **盈利预测:** 维持盈利预期, 预计 2023-2025 年公司归母净利润为 21.07、146.33、180.58 亿, 对应当前估值分别为 66.7、9.6、7.8 倍, 维持“增持”评级。
- **投资策略: 1) 短期看, 需求仍在持续恢复, 旺季量价可期。** 回顾年初至今出行恢复节奏, 量来看, 春节航空客运复苏超预期、元宵节后公商务率先稳健增长、4 月第二周开始明显见证因私出行的恢复、五一境内外预订火热; 价格来看, 票价持续高位、随心飞对市场的冲击低于预期。利好信号不断释放, 对旺季量价展望和本轮周期的持续可以更加乐观。2) **长期看, 供需格局优化、国际航线回归, 在亚太份额相对较高的南航有望率先受益。** ①供给收紧+国际航线修复摊薄国内运力+票价共识形成, 行业竞争烈度显著下降, 供需格局正在不断优化。公司在二三线城市布局广、占比高、单位成本水平在三大航中较低, 盈利弹性或超预期。②运营方面, 未来南方航空有望提升公司在北京地区的市场份额, 充分发挥大兴机场的区位优势。③南航物流上市将有助于缓解南航当前经营压力及后续恢复期的资本支出压力, 分拆上市模式下南航股东仍能分享南航物流的经营发展成果和资本市场估值释放的长期持续利益。
- **风险提示:** 疫情影响和政策执行的不确定, 汇率油价大幅波动, 行业供需失衡, 宏观经济增长失速, 国际贸易摩擦升级, 空难、恐怖袭击、战争、疾病爆发等

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	87059	157788	198259	214301
同比增长	-14.3%	81.2%	25.6%	8.1%
归母净利润(百万元)	-32682	2107	14633	18058
同比增长	-170.0%	/	594.6%	23.4%
毛利率	-21.6%	9.4%	16.8%	18.2%
ROE	-79.6%	4.9%	25.3%	23.8%
每股收益(元)	-1.80	0.12	0.81	1.00
市盈率	-	66.7	9.6	7.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
单位: 百万元				
流动资产	32771	26415	30784	34878
货币资金	20240	15441	17068	20083
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2656	4707	5959	6425
预付款项	619	894	1009	1081
存货	1387	2119	2444	2715
其他	7869	3254	4304	4574
非流动资产	279230	277315	278529	277942
长期股权投资	6205	6129	6154	6146
固定资产	90810	104755	115030	118344
在建工程	33322	16661	8331	4165
无形资产	6547	6547	6547	6547
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	624	624	624	624
其他	141722	142599	141843	142116
资产总计	312001	303730	309313	312820
流动负债	141458	143664	134833	120168
短期借款	53674	59414	47944	30671
应付票据及应付账款	14351	17499	20449	21931
其他	73433	66751	66441	67566
非流动负债	115429	102777	101959	101319
长期借款	15316	10316	12316	13316
其他	100113	92461	89643	88003
负债合计	256887	246441	236792	221487
股本	18121	18121	18121	18121
资本公积	52775	52775	52775	52775
未分配利润	-32679	-30572	-15939	2119
少数股东权益	14057	14145	14754	15507
股东权益合计	55114	57289	72521	91333
负债及权益合计	312001	303730	309313	312820
单位: 百万元				
现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	-32682	2107	14633	18058
折旧和摊销	9347	9850	12010	13866
资产减值准备	416	-337	61	-110
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	388	-15	-20	-21
财务费用	9045	3630	3414	3375
投资损失	-555	-150	-300	-301
少数股东损益	-1016	88	610	752
营运资金的变动	4129	8257	-1325	936
经营活动产生现金流量	3465	22647	29350	36529
投资活动产生现金流量	-5407	-6651	-14015	-12566
融资活动产生现金流量	299	-20795	-13709	-20948
现金净变动	-1567	-4799	1627	3015
现金的期初余额	21456	20240	15441	17068
现金的期末余额	19889	15441	17068	20083

利润表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
单位: 百万元				
营业收入	87059	157788	198259	214301
营业成本	105862	143005	165015	175383
税金及附加	240	284	357	386
销售费用	4555	7889	9913	10715
管理费用	3560	4260	5353	5786
研发费用	389	379	383	384
财务费用	9240	3630	3414	3375
其他收益	4670	3818	5575	5881
投资收益	555	150	300	301
公允价值变动收益	-388	15	20	21
信用减值损失	3	0	0	0
资产减值损失	-582	5	6	6
资产处置收益	330	0	0	0
营业利润	-32199	2328	19726	24483
营业外收入	710	798	799	800
营业外支出	37	200	201	202
利润总额	-31526	2926	20324	25081
所得税	2172	731	5081	6270
净利润	-33698	2194	15243	18810
少数股东损益	-1016	88	610	752
归属母公司净利润	-32682	2107	14633	18058
BPS(元)	-1.80	0.12	0.81	1.00
主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-14.3%	81.2%	25.6%	8.1%
营业利润增长率	-125.1%	/	747.3%	24.1%
归母净利润增长率	-170.0%	/	594.6%	23.4%
盈利能力				
毛利率	-21.6%	9.4%	16.8%	18.2%
归母净利率	-37.5%	1.3%	7.4%	8.4%
ROE	-79.6%	4.9%	25.3%	23.8%
偿债能力				
资产负债率	82.3%	81.1%	76.6%	70.8%
流动比率	0.23	0.18	0.23	0.29
速动比率	0.22	0.17	0.21	0.27
营运能力				
资产周转率	27.4%	51.3%	64.7%	68.9%
应收帐款周转率	3086%	4208%	3651%	3398%
存货周转率	6360%	7473%	6910%	6667%
每股资料(元)				
每股收益	-1.80	0.12	0.81	1.00
每股经营现金	0.19	1.25	1.62	2.02
每股净资产	2.27	2.38	3.19	4.18
估值比率(倍)				
PE	-	66.7	9.6	7.8
PB	3.4	3.3	2.4	1.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本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。本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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限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,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn