

春秋航空 (601021.SH) / 航空

证券研究报告/公司点评

2023年4月28日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 60.76 元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 李鼎莹

电话:

Email: lidy@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	10,858	8,369	16,150	20,586	22,294
增长率 yoy%	16%	-23%	93%	27%	8%
净利润 (百万元)	39	-3,036	2,203	3,682	5,128
增长率 yoy%	107%	-7862%	173%	67%	39%
每股收益 (元)	0.04	-3.10	2.25	3.76	5.24
每股现金流量	1.72	0.45	4.67	6.10	7.47
净资产收益率	0%	-22%	14%	19%	21%
P/E	1520.2	-19.6	27.0	16.1	11.6
P/B	4.3	4.3	3.8	3.1	2.4

备注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

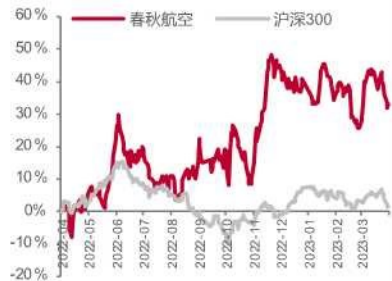
投资要点

- **春秋航空于 2023 年 4 月 27 日发布 2022 年年报及 2023 年一季报:**
 - 2022 年, 实现营业收入 83.69 亿元, 同比 2021 年下降 22.92%, 实现归母净利润-30.36 亿元, 同比 2021 年下降 7861.89% (增亏 30.75 亿元); 实现扣非归母净利润-31.96 亿元, 增亏 30.86 亿元。
 - 2022 年 Q4, 实现营业收入 17.64 亿元, 同比 2021 年 Q4 下降 20.54%, 环比 2022 年 Q3 下降 40.22%, 实现归母净利润-12.99 亿元, 同比 2021 年 Q4 下降 982.50%, 环比 2022 年 Q3 下降 164.02%; 实现扣非归母净利润-13.59 亿元, 同比 2021 年 Q4 下降 733.74%, 环比 2022 年 Q3 下降 159.85%。
 - 2023 年 Q1, 实现营业收入 38.63 亿元, 同比 2022 年 Q1 上升 63.65%, 环比 2022 年 Q4 上升 118.99%, Q1 营业收入较 2019 年 Q1 增长 6.13%; 实现归母净利润 3.56 亿元, 同比 2022 年 Q1 上升 181.46%, 环比 2022 年 Q4 上升 127.41%; 实现扣非归母净利润 3.41 亿元, 同比 2022 年 Q1 上升 173.65%, 环比 2022 年 Q4 上升 125.09%。
- **2022 年公司经营受疫情影响较大:**
 - **公司机队规模持续增加, 但运力投放及市场需求触底。**2022 年末, 公司机队规模 116 架, 较 2021 年度净增 3 架飞机, 较 2019 年末净增 23 架飞机。公司 ASK、RPK 同比 2021 年分别下降 26.83%、34.08%, 为 2019 年的 69.45%、57.09%; 公司客座率 74.65%, 同比 2021 年下降 8.22 pct, 同比 2019 年下降 16.16 pct。
 - **公司客公里收入同比上升。**2022 年公司实现客运收入 81.02 亿元, 同比 2021 年、2019 年分别下降 22.99%、43.58%。从客公里收入看, 2022 年全年公司国内、国际、地区的客公里收入分别为 0.345 元、3.152 元、0.93 元, 同比 2021 年分别上涨 14.93%、29.60%、108.48%。
 - **油价上涨及汇率波动影响公司经营业绩。**2022 年, 公司 ASK 扣油成本 0.25 元, 同比 2021 年、2019 年分别上升 31%、23%。2022 年油价飙升, 公司燃油成本 39.5 亿元, 同比 2021 年上升 17%, 单位 ASK 燃油成本 0.13 元, 同比 2021 年上升 60%。2022 年人民币汇率波动导致公司 2022 年汇兑损失 1.26 亿元。
- **2023 年 Q1 公司业绩大幅改善:**
 - **净增 1 架飞机。**截至 2023 年 Q1, 公司机队规模 117 架, 较 2022 年末净增 1 架飞机。
 - **公司需求恢复快于供给恢复。**2023 年 Q1, 公司 ASK、RPK 同比 2022 年 Q1 分别上升 4.6%、25.76%, 公司客座率 86.88%, 同比上升 14.62pct。
 - **2023 年 Q1 营业成本有所上升, 但费用合计有所下降。**2023 年 Q1, 随着公司经营恢复, 公司营业成本 33.76 亿元, 同比 2022 年 Q1 上升 13.33%; 销售、管理、研发、财务费用合计 2.26 亿元, 同比 2022 年 Q1 下降 7%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司成本管控优势明显且恢复速度行业领先, 随着“五一”及暑运旺季来临, 我们预计公司业绩将持续上行。我们上调公司 2023-2024 年归母净利润至 22 亿元、37 亿元 (前值 10 亿元、30 亿元), 新增 2025 年归母净利润 51 亿元, 对应 P/E 分别为 27.0X/16.1X/11.6X, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 宏观经济下行风险、油价上涨风险、汇率波动风险。

基本状况

总股本(百万股)	979
流通股(百万股)	916
市价(元)	60.76
市值(百万元)	59,457
流通市值(百万元)	55,684

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 《大众化引领成长, 低成本塑造弹性》—春秋航空首次覆盖报告
2022.11.28

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,208	12,157	15,496	16,781	营业收入	8,369	16,150	20,586	22,294
应收票据	0	0	0	0	营业成本	11,590	12,998	15,529	15,541
应收账款	105	203	259	280	税金及附加	24	46	58	63
预付账款	428	480	573	574	销售费用	180	363	442	456
存货	175	196	234	234	管理费用	188	412	505	524
合同资产	0	0	0	0	研发费用	122	268	321	326
其他流动资产	929	1,682	2,111	2,276	财务费用	622	579	605	652
流动资产合计	11,846	14,718	18,673	20,146	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	5	5	5	5	公允价值变动	30	30	30	30
固定资产	17,283	18,003	18,669	19,286	投资收益	-13	-13	-13	-13
在建工程	6,895	8,395	9,895	11,395	其他收益	925	925	925	925
无形资产	765	678	599	528	营业利润	-3,417	2,426	4,068	5,672
其他非流动资产	6,627	6,627	6,627	6,627	营业外收入	20	20	19	20
非流动资产合计	31,574	33,706	35,794	37,841	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	43,420	48,424	54,468	57,987	利润总额	-3,399	2,444	4,085	5,690
短期借款	5,405	5,596	5,763	2,546	所得税	-363	244	408	569
应付票据	128	143	171	171	净利润	-3,036	2,200	3,677	5,121
应付账款	534	599	715	716	少数股东损益	0	-3	-5	-8
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净	-3,036	2,203	3,682	5,129
合同负债	636	1,227	1,564	1,694	NOPLAT	-2,480	2,720	4,221	5,708
其他应付款	283	283	283	283	EPS (按最新股	-3.1	2.25	3.76	5.24
一年内到期的	5,618	5,618	5,618	5,618					
其他流动负债	843	1,533	1,826	1,886	主要财务比率				
流动负债合计	13,446	14,999	15,941	12,915	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	10,896	12,321	13,745	15,169	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长	-22.90%	93.00%	27.50%	8.30%
其他非流动负	5,384	5,384	5,384	5,384	EBIT增长率	-1016.50%	-208.90%	55.20%	35.20%
非流动负债合	16,280	17,705	19,129	20,553	归母公司净利	-7861.90%	-172.60%	67.20%	39.30%
负债合计	29,727	32,704	35,070	33,469	获利能力				
归属母公司所	13,693	15,724	19,406	24,534	毛利率	-38.50%	19.50%	24.60%	30.30%
少数股东权益	0	-3	-9	-16	净利率	-36.30%	13.60%	17.90%	23.00%
所有者权益合	13,693	15,720	19,397	24,518	ROE	-22.20%	14.00%	19.00%	20.90%
负债和股东权	43,420	48,424	54,468	57,987	ROIC	-8.10%	7.90%	10.80%	13.60%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	68.50%	67.50%	64.40%	57.70%
					债务权益比	199.40%	184.00%	157.30%	117.10%
					流动比率	0.9	1	1.2	1.6
					速动比率	0.9	1	1.2	1.5
					营运能力				
					总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
					应收账款周转	4	3	4	4
					天数				
					应付账款周转	16	16	15	17
					天数				
					存货周转天数	6	5	5	5
					每股指标				
					(元)				
					每股收益	-3.1	2.25	3.76	5.24
					每股经营现金	0.45	4.67	6.1	7.47
					每股净资产	13.99	16.07	19.83	25.07
					估值比率				
					P/E	-19.6	27	16.1	11.6
					P/B	4.3	3.8	3.1	2.4
					EV/EBITDA	-165.5	54.2	39.2	30.7

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、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。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。