

南方航空 (600029.SH) / 航空

证券研究报告/公司点评

2023年5月31日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 6.27 元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 李晶莹

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)	101,644	87,059	147,371	178,546	211,846
增长率 yoy%	10%	-14%	69%	21%	19%
净利润 (百万元)	-12,103	-32,682	1,786	6,092	14,609
增长率 yoy%	-12%	-170%	105%	241%	140%
每股收益 (元)	-0.67	-1.80	0.10	0.34	0.81
每股现金流量	0.74	0.19	1.25	1.74	2.29
净资产收益率	-14%	-59%	3%	9%	17%
P/E	-9.4	-3.5	63.6	18.6	7.8
P/B	1.7	2.8	2.7	2.3	1.8

备注: 股价为 2023 年 5 月 31 日收盘价

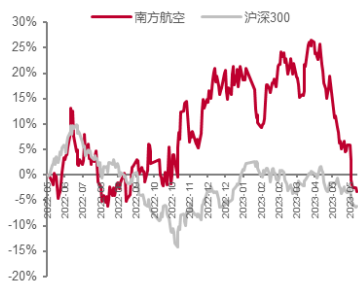
投资要点

- 南方航空于 2023 年 5 月 31 日发布《向特定对象发行 A 股股票预案》，拟计划向特定对象发行 A 股及 H 股股票：
 - A 股股票发行对象为包括公司控股股东南航集团在内的不超过 35 名(含 35 名)符合中国证监会规定条件的特定投资者，其中，南航集团拟以现金方式认购本次发行股份金额不低于 500,000 万元(含本数)且不高于 1,000,000 万元(含本数)。本次 A 股股票发行数量将不超过发行前公司股本总数的 30%，即不超过 5,436,269,319 股(含本数)，且募资总金额不超过 175 亿元人民币(含本数)，扣除发行费用后将全部用于引进 50 架飞机(122.50 亿元人民币)以及补充流动资金(52.50 亿元人民币)。
 - H 股股票的发行对象为南龙控股(南航集团全资子公司)，发行股票数量不超过 855,028,969 股(含本数)，即不超过公司 2021 年年度股东大会召开日公司 H 股总股本的 20%，且募集资金总额不超过港币 290,000 万元(含本数)，扣除发行费用后将全部用于补充公司一般运营资金。
- 122.50 亿元人民币用于引进 50 架 A320Neo，将显著提高公司运力。截至 2022 年末，公司拥有飞行专业人员共计 10501 人，且飞行员培养机制完善，每年新培养的机长数量将有能力满足新引进飞机的需求。引进新飞机将扩大公司机队规模，增强运输能力，扩容主要航线运输量，完善航线网络，增加航线收入。同时，新飞机将部分替代老旧飞机，有助于优化机队结构，降低油耗和维护成本，提高公司航空运输业务的竞争力。
- 52.50 亿元人民币用于补充流动资金，将降低公司资产负债率。新冠疫情使航空业受到较大冲击，公司资产负债率从 2019 年底的 74.87% 上升至 2023 年 Q1 的 82.71%，资金压力较大。公司通过募集 52.50 亿元流动资金，将有效优化公司资本结构，降低公司资产负债率，增强公司资金实力，提高抗风险能力，降低财务风险和经营风险。
- 盈利预测与投资评级：若本次增发顺利完成，短期内可能会摊薄每股收益。但长期看，有利于公司扩大机队规模、优化机龄结构、增强航空运力水平、优化资本结构、提升偿债能力。公司运力运量均居行业首位，国内运力占比较高。以 2019 年为例，公司 68% 的运力投放于国内市场，高于国航(58%)及东航(64%)。在目前国内市场恢复快于国际市场的背景下，公司恢复速度三大航领先，2023 年 Q1 三大航中亏损最少。随着暑运旺季来临，公司有望实现扭亏为盈。我们维持对公司 2023-2025 年业绩预测，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 1474、1785、2118 亿元，归母净利润分别为 18、61、146 亿元，对应 P/E 分别为 63.6X/18.6X/7.8X，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、定向增发摊薄 EPS 风险。

基本状况

总股本(百万股)	18,121
流通股本(百万股)	10,220
市价(元)	6.27
市值(百万元)	113,618
流通市值(百万元)	64,079

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 《规模优势明显，票价弹性领先》
—南方航空首次覆盖报告 2023.4.12

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	20,240	23,289	28,216	33,478	营业收入	87,059	147,371	178,546	211,846
应收票据	0	0	0	0	营业成本	105,862	129,514	152,623	170,753
应收账款	2,656	3,340	2,646	2,517	税金及附加	240	406	492	584
预付账款	619	757	892	998	销售费用	4,555	7,711	9,342	11,084
存货	1,387	1,697	2,000	2,237	管理费用	3,560	6,026	7,301	8,663
合同资产	0	0	0	0	研发费用	389	658	798	947
其他流动资产	7,869	13,318	16,134	19,142	财务费用	9,240	6,338	4,714	4,601
流动资产合计	32,771	42,401	49,888	58,373	信用减值损失	3	3	3	3
其他长期投资	1,085	1,600	1,867	2,151	资产减值损失	-582	-582	-582	-582
长期股权投资	6,205	6,205	6,205	6,205	公允价值变动	-388	-388	-388	-388
固定资产	90,810	115,393	127,691	136,406	投资收益	555	555	555	555
在建工程	33,322	33,422	33,422	33,322	其他收益	4,670	4,670	4,670	4,670
无形资产	6,547	6,390	6,249	6,122	营业利润	-32,199	1,305	7,865	19,802
其他非流动资产	141,261	141,190	141,134	141,088	营业外收入	710	710	710	710
非流动资产合计	279,230	304,201	316,567	325,295	营业外支出	37	37	37	37
资产合计	312,001	346,602	366,456	383,668	利润总额	-31,526	1,978	8,538	20,475
短期借款	53,674	75,424	78,250	68,676	所得税	2,172	136	588	1,411
应付票据	0	0	0	0	净利润	-33,698	1,842	7,950	19,064
应付账款	14,351	17,557	20,690	23,148	少数股东损益	-1,016	56	1,858	4,455
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	-32,682	1,786	6,092	14,609
合同负债	1,496	2,532	3,068	3,640	NOPLAT	-23,821	7,743	12,339	23,349
其他应付款	7,933	7,933	7,933	7,933	EPS (按最新)	-1.8	0.1	0.34	0.81
一年内到期的	41,167	41,167	41,167	41,167					
其他流动负债	22,837	29,937	35,419	40,184	主要财务比率				
流动负债合计	141,458	174,551	186,528	184,748	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	15,316	15,243	15,170	15,097	成长能力				
应付债券	19,128	19,128	19,128	19,128	营业收入增长	-14.30%	69.30%	21.20%	18.70%
其他非流动负债	80,985	80,985	80,985	80,985	EBIT增长率	125.60%	-137.30%	59.40%	89.20%
非流动负债合计	115,429	115,356	115,283	115,210	归母公司净利	170.00%	-105.50%	241.10%	139.80%
负债合计	256,887	289,907	301,811	299,958	获利能力				
归属母公司所	41,057	42,582	48,674	63,283	毛利率	-21.60%	12.10%	14.50%	19.40%
少数股东权益	14,057	14,113	15,970	20,426	净利率	-38.70%	1.20%	4.50%	9.00%
所有者权益合计	55,114	56,695	64,645	83,709	ROE	-59.30%	3.20%	9.40%	17.50%
负债和股东权益	312,001	346,602	366,456	383,668	ROIC	-19.80%	5.50%	8.50%	15.50%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	82.30%	83.60%	82.40%	78.20%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	债务权益比	381.50%	409.10%	363.10%	268.90%
经营活动现金	3,465	22,568	31,471	41,559	流动比率	0.2	0.2	0.3	0.3
现金收益	-14,676	18,048	24,962	37,169	速动比率	0.2	0.2	0.3	0.3
存货影响	265	-310	-303	-238	营运能力				
经营性应收影响	941	-240	1,141	606	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
经营性应付影响	2,190	3,206	3,133	2,458	应收账款周转天数	11	7	6	4
其他影响	14,745	1,864	2,538	1,564	应付账款周转天数	45	44	45	46
投资活动现金	-5,407	-34,858	-24,584	-22,049	存货周转天数	5	4	4	4
资本支出	-11,211	-34,394	-24,455	-21,992	每股指标 (元)				
股权投资	-228	0	0	0	每股收益	-1.8	0.1	0.34	0.81
其他长期资产	6,032	-464	-129	-57	每股经营现金	0.19	1.25	1.74	2.29
融资活动现金	299	15,339	-1,960	-14,248	每股净资产	2.27	2.35	2.69	3.49
借款增加	36,825	21,677	2,753	-9,647	估值比率				
股利及利息支	-7,268	-3,881	-4,368	-4,229	P/E	-3	64	19	8
股东融资	6,162	0	0	0	P/B	3	3	2	2
其他影响	-35,420	-2,457	-345	-372	EV/EBITDA	-302	208	148	98

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。