

评级： 买入

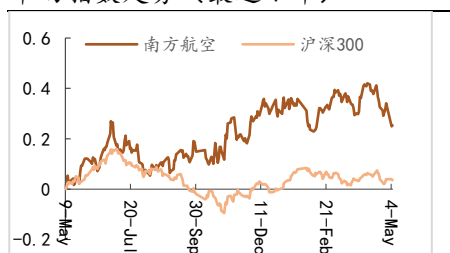
张功

SAC 执证编号: S0110522030003

zhanggong1@sczq.com.cn

电话:

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	7.24
一年内最高/最低价 (元)	8.42/5.54
市盈率 (当前)	-4.36
市净率 (当前)	3.35
总股本 (亿股)	181.21
总市值 (亿元)	1,311.95

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 至暗时刻已过，经营数据修复，高弹性复苏可期
- 收入环比复苏亮眼，长期潜力可期
- 短期受挫，长期可望

核心观点

- **事件:** 公司发布 2023 年一季报，实现营业收入 340.55 亿元，同比增加 125.8 亿元 (同比+58.6%); 实现归母净利润-18.98 亿元，同比减亏 26.0 亿元; 实现扣非归母净利润-21.63 亿元，同比减亏 24.1 亿元。
- **需求侧出行情况改善，2023 年一季度南航减亏，后续复苏可期。** 归母净利润-18.98 亿元，较同期减亏 26.0 亿元，主要得益于经营毛利的提升。营业收入 340.55 亿元，同比增加 125.8 亿元 (同比+58.6%)，主要受益于航空出行人数的增长; 营业成本 332.94 亿元，同比+33.6%，环比+29.8%。
- **2023 年民航运输情况恢复，五一和暑运迎来出行热潮，南方航空经营指标恢复亮眼。** 一季度，民航业旅客运输量 1.29 亿人次，同比增长 68.9%，旅客运输规模恢复至 2019 年同期的 80.0%。分航线结构看，国内航线完成 1.26 亿人次，同比增长 66.6%，恢复至 2019 年同期的 88.6%; 国际航线完成 224.2 万人次，同比增长 717.0%，恢复至 2019 年同期的 12.4%。随着国际客运航班的持续恢复，3 月份，国际航线旅客运输量已恢复至疫情前同期的 18.1%。2023 年第一季度，南方航空收入客公里 49843.38 百万人公里，其中，同比+71%，恢复至 2019 年的 72%; 其中，国内收入客公里 45844.03 百万人公里，同比+62%，恢复至 2019 年同期的 97%; 国际和地区的收入客公里为 3999.35 百万人公里，同比+386%，恢复至 2019 年同期的 18%。截止 2023 年第一季度，南方航空客座率为 74.45%，国内客座率为 74.56%。
- **供给侧运力提升，可用客公里恢复至 2019 年同期的 80%，国内供给超 2019 年同期。** 2023 年第一季度南方航空可用座公里为 66949.10 百万客公里，同比+50%，环比+136%，恢复至 2019 年的 80%; 其中，国内可用座公里为 61483.83 百万客公里，同比+42%，环比+141%，恢复至 2019 年的 108%; 国际和地区可用座公里为 5465.27 百万客公里，同比+252%，环比+92%，恢复至 2019 年同期的 21%。
- **投资建议:** 随着国内和海外航线恢复，南方航空在国内拥有较优质的航线时刻，在恢复较好的东南亚地区拥有较多的航线，我们将 2022-2024 年归母净利润预期由 36.4/126.1/158.2 亿元调整至 37.5/136.7/183.4 亿元，以最新收盘价计算 PE 为 35.0/9.6/7.2。维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济风险; 政策风险; 汇率风险; 燃油风险; 利率风险。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	870.6	1545.8	1906.3	2046.3
营收增速 (%)	-14.3	77.6	23.3	7.3
净利润 (亿元)	-326.8	37.5	136.7	183.4
净利润增速 (%)	-170.0	111.5	264.5	34.1
EPS(元/股)	-1.80	0.21	0.75	1.01
PE	-4.0	35.0	9.6	7.2

资料来源: Wind, 首創證券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	32771	26891	33013	35416	经营活动现金流	-11448	39931	51582	48243
现金	20240	7729	9531	10231	净利润	-33698	3768	13734	18420
应收账款	2656	4464	5505	5909	折旧摊销	9347	16266	17989	18947
其它应收款	1943	2885	3557	3819	财务费用	9240	7068	6025	4681
预付账款	619	1147	1414	1518	投资损失	-555	-146	-146	-146
存货	1387	2100	2441	2598	营运资金变动	4129	12023	13310	5671
其他	5926	8567	10564	11340	其它	89	952	671	671
非流动资产	279230	289917	288623	282491	投资活动现金流	-5407	-27757	-17219	-13339
长期投资	6205	6240	6274	6309	资本支出	11089	27200	16660	12780
固定资产	217301	221637	232580	235043	长期投资	183	0	0	0
无形资产	6547	5456	4365	3274	其他	-16679	-54957	-33879	-26119
其他	49177	56585	45404	37865	筹资活动现金流	299	-24685	-32560	-34204
资产总计	312001	316809	321637	317907	短期借款	28558	-10	-3519	-4486
流动负债	141458	160105	174215	177103	长期借款	-12891	-17607	-23016	-25037
短期借款	53674	53664	50145	45659	其他	-15368	-7068	-6025	-4681
应付账款	14351	16873	19611	20873	现金净增加额	-16480	-12511	1802	700
其他	73433	89568	104459	110570	主要财务比率				
非流动负债	115429	97822	74806	49769	成长能力				
长期借款	107407	89800	66784	41747	营业收入	-14.35%	77.56%	23.32%	7.34%
其他	8022	8022	8022	8022	营业利润	-125.14%	112.94%	287.72%	35.19%
负债合计	256887	257927	249021	226871	归属母公司净利润	-170.03%	111.48%	264.49%	34.12%
少数股东权益	14057	14074	14137	14221	获利能力				
归属母公司股东权益	41057	44808	58479	76814	毛利率	-21.60%	14.18%	19.11%	19.79%
负债和股东权益	312001	316809	321637	317907	净利率	-37.54%	2.43%	7.17%	8.96%
利润表 (百万元)					ROE	-79.60%	8.37%	23.38%	23.87%
营业收入	87059	154580	190625	204626	ROIC	-11.47%	4.46%	8.89%	11.37%
营业成本	105862	132664	154192	164121	偿债能力				
营业税金及附加	240	406	501	538	资产负债率	82.34%	81.41%	77.42%	71.36%
营业费用	4555	8148	10049	10787	净负债比率	255.54%	230.52%	147.90%	84.77%
研发费用	3560	5596	6901	6098	流动比率	0.23	0.17	0.19	0.20
管理费用	389	155	191	205	速动比率	0.18	0.09	0.11	0.11
财务费用	9240	7068	6025	4681	营运能力				
资产减值损失	-582	-1036	-1277	-1023	总资产周转率	0.28	0.49	0.59	0.64
公允价值变动收益	-388	0	0	0	应收账款周转率	32.78	34.70	34.70	34.70
投资净收益	555	146	146	146	应付账款周转率	7.38	7.92	7.92	7.92
营业利润	-32199	4165	16150	21833	每股指标(元)				
营业外收入	710	674	674	674	每股收益	-1.80	0.21	0.75	1.01
营业外支出	37	165	165	165	每股经营现金	-0.63	2.20	2.85	2.66
利润总额	-31526	4674	16659	22342	每股净资产	2.27	2.47	3.23	4.24
所得税	2172	906	2925	3923	估值比率				
净利润	-33698	3768	13734	18420	P/E	-4.01	34.98	9.60	7.16
少数股东损益	-1016	17	63	84	P/B	3.20	2.93	2.24	1.71
归属母公司净利润	-32682	3751	13671	18335					
EBITDA	-12939	28008	40672	45971					
EPS (元)	-1.80	0.21	0.75	1.01					

## 分析師簡介

張功，畢業於南京航空航天大學，曾就職於華東空管局、春秋航空、平安證券，5年以上實業工作經歷。2022年3月加入首創證券，負責交通運輸、房地產等板塊研究。

## 分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

## 免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）製作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 評級說明

### 1. 投資建議的比較標準

投資評級分為股票評級和行業評級

以報告發布後的6個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準

### 2. 投資建議的評級標準

報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準

	評級	說明
股票投資評級	買入	相對滬深300指數漲幅15%以上
	增持	相對滬深300指數漲幅5%-15%之間
	中性	相對滬深300指數漲幅-5%-5%之間
	減持	相對滬深300指數跌幅5%以上
行業投資評級	看好	行業超越整體市場表現
	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現