

南方航空(600029)

报告日期: 2023年07月15日

Q2 预计亏损-6.02 至-14.02 亿元，静待盈利弹性释放

——南方航空 23H1 预告点评

投资要点

- 南方航空发布 2023 中报预亏公告，业绩超预期：23H1，公司归母净利润预计为-25 亿元至-33 亿元，同比大幅减亏（22H1 为-114.88 亿元）。其中 Q2，归母净利润预计为-6.02 亿元至-14.02 亿元，亏幅亦同比大幅收窄（22Q2 为-69.92 亿元）。
- Q2 出行淡季不淡，运力持续恢复、需求数据持续回暖
 机队规模：截至 2023 年 6 月 30 日，机队规模 897 架，当年净增 3 架。
 经营数据：23Q2 公司 ASK、RPK、客座率同比 19Q2 分别-7%、-13%、-5.5pct。
- Q2 油价下行，但人民币贬值带来汇兑损失、拖累业绩
 油价方面，23Q2 中国航空煤油进口到岸完税价平均为 6103 元/吨，环比 23Q1 下降 13%，同比 19Q2 增长 20%。23Q2 末，WTI 原油收盘价 70.64 美元/桶，较 23Q1 末下降 7%。航油成本占航司营业成本的 3 成左右，我们预计 Q2 单位 ASK 燃油成本环比改善。
 汇率方面，23Q2 末美元兑人民币中间价为 7.2258，较 22 年末+3.8%，较 23Q1 末+5.2%，故中报将录得不同程度的汇兑损失，但不影响实际经营与现金流。
 根据公司 2022 年报，人民币兑美元汇率贬值 1%，公司净利润将减少 2.93 亿元，我们测算，公司 Q2 汇兑损失约为 15.24 亿元。
- 继续看好航空三年强周期
 5 月民航旅客量同比 19 年-5%，其中，国内线、国际及地区线旅客量同比 19 年分别+3%、-57%。“五一”、“端午”假期出行高峰量价齐升，民航旅客量较 19 年增长 3%-4%，国内航线票价较 19 年大幅增长。
- 盈利预测与估值
 十四五期间行业运力供给增速确定性放缓，未来需求恢复过程中有望出现明显供需错配，公司业绩弹性有望充分释放，预计 2023-2025 年归母净利润 23、140、171 亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示
 出行需求恢复不及预期；油、汇风险；突发事件等。

投资评级：买入(维持)

分析师：李丹
 执业证书号：S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

研究助理：卢晓尧
 luxiaoyao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.36
总市值(百万元)	115,248.96
总股本(百万股)	18,120.91

股票走势图



相关报告

- 1 《23Q1 亏损收窄，旺季盈利可期》 2023.04.29
- 2 《2022 年亏损 326.82 亿元，拟分拆南航物流上市》 2023.03.29
- 3 《2022 预亏 303 至 332 亿元，静待第一大航司释放高弹性》 2023.01.31

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	87059	134696	168333	181626
(+/-) (%)	-14.35%	54.72%	24.97%	7.90%
归母净利润	-32682	2332	14010	17050
(+/-) (%)	/	/	500.75%	21.69%
每股收益(元)	-1.80	0.13	0.77	0.94
P/E	-	49.42	8.23	6.76

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	32771	38258	57152	87366
现金	20240	22635	39759	69790
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2656	3668	4470	4621
其它应收款	1939	1000	1666	2397
预付账款	619	816	903	935
存货	1387	1878	2044	2122
其他	5930	8261	8310	7500
非流动资产	279230	281163	274502	268008
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	6205	5952	6045	6067
固定资产	90810	93280	94212	92832
无形资产	6547	7042	7007	6983
在建工程	33322	25052	19742	15546
其他	142346	149838	147497	146580
资产总计	312001	319421	331654	355373
流动负债	141458	130187	134761	141805
短期借款	53674	42395	37827	42064
应付款项	14351	15089	17323	18836
预收账款	0	0	0	0
其他	73433	72704	79611	80905
非流动负债	115429	131715	124928	124024
长期借款	15316	15316	15316	15316
其他	100113	116399	109612	108708
负债合计	256887	261902	259689	265829
少数股东权益	14057	14130	14565	15095
归属母公司股东权益	41057	43389	57400	74449
负债和股东权益	312001	319421	331654	355373

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3465	24385	29691	32231
净利润	(33698)	2405	14446	17580
折旧摊销	9782	6572	7078	7453
财务费用	9240	5554	6007	6350
投资损失	(555)	(420)	(487)	(453)
营运资金变动	(6991)	6593	5069	766
其它	25687	3681	(2423)	536
投资活动现金流	(5407)	(514)	(2306)	(1425)
资本支出	(1446)	(138)	(2026)	(1203)
长期投资	(264)	275	(95)	(28)
其他	(3697)	(651)	(185)	(194)
筹资活动现金流	299	(21476)	(10260)	(775)
短期借款	28558	(11279)	(4567)	4237
长期借款	(73)	0	0	0
其他	(28186)	(10197)	(5693)	(5012)
现金净增加额	(1643)	2395	17125	30031

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	87059	134696	168333	181626
营业成本	105862	118640	136894	145153
营业税金及附加	240	445	542	562
营业费用	4555	7100	8650	9470
管理费用	3560	5396	6573	7265
研发费用	389	602	752	812
财务费用	9240	5554	6007	6350
资产减值损失	579	337	421	454
公允价值变动损益	(388)	115	181	168
投资净收益	555	420	487	453
其他经营收益	5000	4601	4632	4744
营业利润	(32199)	1758	13794	16926
营业外收支	673	647	652	653
利润总额	(31526)	2405	14446	17580
所得税	2172	0	0	0
净利润	(33698)	2405	14446	17580
少数股东损益	(1016)	73	436	530
归属母公司净利润	(32682)	2332	14010	17050
EBITDA	(18445)	15519	27595	30733
EPS (最新摊薄)	(1.80)	0.13	0.77	0.94

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-14.35%	54.72%	24.97%	7.90%
营业利润	-254.77%	105.46%	684.67%	22.70%
归属母公司净利润	-	-	500.75%	21.69%
获利能力				
毛利率	-21.60%	11.92%	18.68%	20.08%
净利率	-38.71%	1.79%	8.58%	9.68%
ROE	-46.90%	4.14%	21.64%	21.11%
ROIC	-13.04%	2.98%	7.34%	8.09%
偿债能力				
资产负债率	82.34%	81.99%	78.30%	74.80%
净负债比率	42.88%	34.13%	33.53%	34.97%
流动比率	0.23	0.29	0.42	0.62
速动比率	0.22	0.28	0.41	0.60
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.43	0.52	0.53
应收账款周转率	31.37	41.20	38.22	35.30
应付账款周转率	7.98	8.09	8.49	8.05
每股指标(元)				
每股收益	-1.80	0.13	0.77	0.94
每股经营现金	0.19	1.35	1.64	1.78
每股净资产	2.27	2.39	3.17	4.11
估值比率				
P/E	-3.53	49.42	8.23	6.76
P/B	2.81	2.66	2.01	1.55
EV/EBITDA	-16.68	18.55	9.57	7.80

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>