

春秋航空(601021)

报告日期: 2023年07月15日

Q2 业绩区间中值较 19 年+4%，淡季不淡略超预期

——春秋航空 2023 半年度业绩预告点评报告

投资要点

□ 春秋航空 2023 半年度业绩预告：23Q2 业绩超预期

根据春秋航空 2023 半年度业绩预告，23H1，公司预计归母净利润 6.5 亿元至 8.5 亿元，同比扭亏。其中 23Q2，公司预计归母净利润 2.94 至 4.94 亿元，扣非归母净利润 2.79 至 4.59 亿元，同比 22 年扭亏，同比 19 年-23%至+30%。二季度淡季业绩区间中数 3.94 亿元，较 19Q2 增长 4%，环比 Q1 增长 11%，略超预期。

□ 生产数据：6 月客座率站上 90%，较 19 年同期的降幅收窄至 1.5pct

根据公司月度生产数据公告，23Q2，公司 ASK、RPK、客座率同比 19Q2 分别 +10%、+7%、-2.4pct。其中，4-6 月公司客座率分别为 89%、88%、90%，同比 19 年分别-2.6、-2.9、-1.5 个百分点。

机队规模：截至 23 年 6 月末，春秋航空机队规模 120 架，当年净增 4 架。

□ 二季度油价下跌，单位成本环比改善

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，我们预计航司 Q2 单位 ASK 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%。基于公司贯彻汇率对利润表影响中性的管理措施，我们预计公司上半年汇兑损失对业绩的影响或可忽略。

□ 展望：暑运旺季高开，春秋业绩兑现有望超预期

二季度出行淡季不淡，暑运旺季量价有望更旺。1) 量：民航局于 6 月 16 日发布会上表示，暑运期间预计每日将有近 195 万旅客通过航空出行，日均保障航班约 16500 班，恢复至 19 年同期水平；其中国内航线方面，预计日均保障国内客运航班 13600 班左右、运输国内旅客 183 万人次左右，较 2019 年分别增长 11%、7%。国际航线方面，6 月白云机场、上海机场旅客吞吐量分别恢复至 19 年的 47%、46%，我们预计暑期将进一步恢复。2) 价：根据携程数据，7 月前 5 日国内、出境订单机票含税均价较 2019 年同期分别增长 21%、22%。

十四五行业运力供给增速确定性放缓，需求恢复过程中有望出现明显供需错配，涨价预期下航司利润弹性可观。作为低成本航司龙头，提价预期下，公司将显现更大票价弹性，凭借极致化的成本管控，大周期业绩兑现有望超预期。

□ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 23.77、40.74、43.60 亿元，维持“买入”评级。

□ 风险提示：需求不及预期，油价、汇率大幅波动。

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：李逸

liyi01@stocke.com.cn

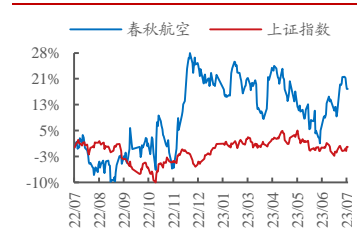
基本数据

收盘价 ¥ 61.16

总市值(百万元) 59,848.04

总股本(百万股) 978.55

股票走势图



相关报告

1 《23Q1 归母净利润恢复至 19 年的 75%，业绩复苏超预期》 2023.04.28

2 《Q4 预亏 8.6 至 6.1 亿元，23 年春运前半段航班量恢复率居首》 2023.01.31

3 《客收同比改善，低利用率推高单位成本——春秋航空 2022 年三季度报点评》 2022.10.28

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8369	16991	21934	24464
(+/-) (%)	-22.92%	103.03%	29.09%	11.54%
归母净利润	-3036	2377	4074	4360
(+/-) (%)	/	/	71.41%	7.01%
每股收益(元)	-3.10	2.43	4.16	4.46
P/E	-19.71	25.18	14.69	13.73

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)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11846	11154	14222	18656
现金	10208	8887	11289	15213
交易性金融资产	120	40	53	71
应收账款	105	402	591	793
其它应收款	528	914	1241	1414
预付账款	428	439	508	605
存货	175	255	281	308
其他	282	217	258	252
非流动资产	31574	31889	34184	34900
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5
固定资产	17283	19478	21424	22585
无形资产	765	993	1062	1154
在建工程	6895	5877	5004	4623
其他	6627	5536	6689	6533
资产总计	43420	43043	48406	53557
流动负债	13446	11942	12336	13282
短期借款	5405	5066	4877	5091
应付款项	662	841	951	1069
预收账款	0	0	0	0
其他	7380	6035	6508	7122
非流动负债	16280	14959	15854	15698
长期借款	10896	10896	10896	10896
其他	5384	4062	4958	4801
负债合计	29727	26901	28189	28980
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	13693	16142	20216	24576
负债和股东权益	43420	43043	48406	53557

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	439	4335	5949	6910
净利润	(3036)	2377	4074	4360
折旧摊销	1315	1248	1446	1625
财务费用	622	1063	1080	1026
投资损失	13	13	13	13
营运资金变动	181	(117)	(106)	76
其它	1343	(249)	(560)	(191)
投资活动现金流	(4544)	(2554)	(2625)	(2533)
资本支出	(2213)	(2364)	(2457)	(2345)
长期投资	0	(0)	0	0
其他	(2331)	(191)	(167)	(189)
筹资活动现金流	6906	(3102)	(922)	(453)
短期借款	1171	(339)	(190)	214
长期借款	1424	0	0	0
其他	4310	(2763)	(732)	(667)
现金净增加额	2801	(1322)	2403	3923

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8369	16991	21934	24464
营业成本	11590	13702	16082	18062
营业税金及附加	24	35	50	59
营业费用	180	306	395	440
管理费用	188	255	307	318
研发费用	122	153	197	220
财务费用	622	1063	1080	1026
资产减值损失	1	(211)	(92)	(134)
公允价值变动损益	30	30	30	30
投资净收益	(13)	(13)	(13)	(13)
其他经营收益	925	1175	1144	1081
营业利润	(3417)	2881	5075	5572
营业外收支	18	18	18	18
利润总额	(3399)	2899	5093	5590
所得税	(363)	522	1019	1230
净利润	(3036)	2377	4074	4360
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	(3036)	2377	4074	4360
EBITDA	(1313)	5256	7627	8257
EPS (最新摊薄)	(3.10)	2.43	4.16	4.46

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	(22.92%)	103.03%	29.09%	11.54%
营业利润	(31088%)	184.32%	76.17%	9.79%
归属母公司净利润	-	-	71.41%	7.01%
获利能力				
毛利率	(38.49%)	19.36%	26.68%	26.17%
净利率	(36.27%)	13.99%	18.58%	17.82%
ROE	(22.13%)	15.93%	22.41%	19.47%
ROIC	(5.77%)	8.27%	11.03%	10.43%
偿债能力				
资产负债率	68.46%	62.50%	58.24%	54.11%
净负债比率	73.74%	73.51%	70.73%	70.80%
流动比率	0.88	0.93	1.15	1.40
速动比率	0.87	0.91	1.13	1.38
营运能力				
总资产周转率	0.20	0.39	0.48	0.48
应收账款周转率	82.16	127.87	113.12	99.57
应付账款周转率	22.00	21.65	21.28	21.63
每股指标(元)				
每股收益	(3.10)	2.43	4.16	4.46
每股经营现金	0.45	4.43	6.08	7.06
每股净资产	13.99	16.50	20.66	25.12
估值比率				
P/E	(19.71)	25.18	14.69	13.73
P/B	4.37	3.71	2.96	2.44
EV/EBITDA	(60.58)	14.18	9.58	8.43

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>