

春秋航空 1-2 月国内旅客周转量已超 2019 年同期

春秋航空 (601021) 2 月经营数据点评

事件概述

根据公司 2021 年 2 月主要运营数据公告，2 月公司客运力投入（按可用座位公里 ASK 计，下同）同比+75%，旅客周转量同比+101%，其中国内客运运力投入同比+130%，旅客周转量同比+159%，国际客运运力投入同比-96%，旅客周转量同比-97%。2 月平均客座率为 73.17%，同比+9.48 pcts，其中国内航线同比+8.17 pcts，国际航线同比-12.71 pcts。货运方面，货运运力投入（可用货运吨公里）同比+93%，货邮周转量同比+50%；货载率为 71.99%，同比-20.58 pcts。

机队方面，2 月公司共引进 2 架 A321NEO。截至 2 月底合计运营 104 架 A320 飞机，其中自有 51 架，经营租赁 53 架。

► 以 2019 年同期为基准，公司旅客周转量 2 月当月恢复程度为 69%，1-2 月累计恢复程度为 70%；国内旅客周转量 2 月当月恢复程度为 103%，1-2 月累计恢复程度为 107%。春秋航空 21 年前两个月的国内旅客周转量已经恢复到比 2019 年更高的水平。

客运方面，公司旅客周转量 2 月当月 2,112 百万人公里，同比+101%，环比-6%，1-2 月累计 4,355 百万人公里，累计同比-1%；以 2019 年同期为基准，旅客周转量 2 月当月恢复程度为 69%，1-2 月累计恢复程度为 70%。

国内航线旅客周转量 2 月当月 2,102 百万人公里，同比+158%，环比-6%，1-2 月累计 4,330 百万人公里，累计同比+56%；以 2019 年同期为基准，国内旅客周转量 2 月当月恢复程度为 103%，1-2 月累计恢复程度为 107%。

国际航线旅客周转量 2 月当月 8 百万人公里，同比-97%，环比-32%，1-2 月累计 20 百万人公里，累计同比-99%；以 2019 年同期为基准，国内旅客周转量 2 月当月恢复程度为 7%，1-2 月累计恢复程度为 5%。

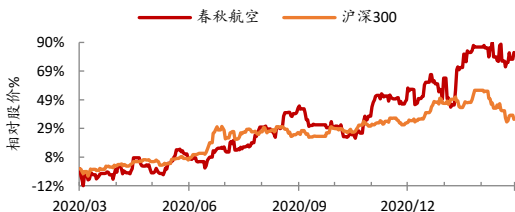
► 以 2019 年同期为基准，公司货邮周转量 2 月当月+106%，1-2 月累计+58%；国际货邮周转量 2 月当月-94%，1-2 月累计-96%。与其他航司不同，春秋航空货运的增长主要来自国内。

货运方面，公司货邮周转量 2 月当月 11.7 百万吨公里，同比+50%，环比-12%，1-2 月累计 25.0 百万吨公里，累计同比+35%；以 2019 年同期为基准，货邮周转量 2 月当月+106%，1-2 月累计+58%。

国际航线货邮周转量 2 月当月 0.05 百万吨公里，同比-96%，环比+37%，1-2 月累计 0.08 百万吨公里，累计同比-97%；以 2019 年同期为基准，国际货邮周转量 2 月当月-94%，1-2 月累计-96%。与其他航司不同，春秋航空货运的增长主要来自国内。

评级及分析师信息

| | |
|--------------|-------------|
| 评级: | 买入 |
| 上次评级: | 买入 |
| 目标价格: | |
| 最新收盘价: | 62.74 |
| 股票代码: | 601021 |
| 52 周最高价/最低价: | 67.44/28.88 |
| 总市值(亿) | 574.99 |
| 自由流通市值(亿) | 574.99 |
| 自由流通股数(百万) | 916.46 |



分析师: 洪奕昕
邮箱: hongyx1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080004
联系电话:

分析师: 丁一洪
邮箱: dingyh@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519070001
联系电话:

相关研究

- 【华西交运】航空复苏系列报告之二_降低两成民航发展基金, 预计航司共减负 13 亿元
2021.03.09
- 【华西交运】航空复苏系列报告之一_疫苗有序接种且有效性渐得验证, 三大航国际需求恢复空间巨大
2021.02.25
- 【华西交运】行业首次覆盖_航空深度报告: 从需求的底部逐渐复苏
2021.01.13

► **春秋航空 1-2 月旅客周转量恢复超预期，“低成本航空”模式优势明显，我们上调公司 2020-22 年的归母净利润预测至-5.5/14.4/27.7 亿元，同比分别-130%/+360%/+92%，对应 PE 分别为-104/40/21 倍，维持并重申“买入”评级。**

公司是国内旅客周转量恢复最快的航司之一，在今年春运期间民航发送旅客人次较 2019 年下降 51.5% 的情况下，春秋航空 1-2 月国内航线旅客周转量已超过 2019 年同期水平，而三大航普遍仍仅恢复到 19 年的五成左右。公司的全部旅客周转量（含国际及地区航线）恢复程度亦高达 70%，远超行业平均水平。与此同时，公司在货运方面亦抓住机遇，结合自身优势拓展国内货运市场，1-2 月国内货邮周转量同比+63%，较 2019 年同期+84%。

两会结束后预计商务出行需求快速反弹，清明、五一假期的旅游和返乡需求亦有望显著反弹。在国际航线尚未恢复、国内运力整体过剩、票价竞争仍将存在的情况下，公司作为行业成本控制的标杆，“低成本航空”的模式将有助于公司的盈利在国内市场反弹的过程中快速修复。

公司的旅客周转量恢复超预期，在疫情冲击下的策略调整灵活迅速，我们上调公司 2020-22 年收入预测 98/144/184 亿元（原预测为 92/136/173 亿元），同比分别-34%/+47%/+28%，上调归母净利润预测-5.5/14.4/27.7 亿元（原预测为-5.7/12.1/24.4 亿元），同比分别-130%/+360%/+92%，对应 PE 分别为-104/40/21 倍，维持并重申“买入”评级。

风险提示

宏观经济系统性风险；经营租赁飞机占比近半，2021 年适用新的租赁会计准则后外币负债敞口扩大，若人民币汇率下跌超预期，将造成汇兑损失超预期；清明、五一等假期国内民航需求恢复不及预期；疫苗对变异病毒有效性不足等导致疫情反复；疫苗普及进度及有效性低于预期；油价上涨超预期；自然灾害、战争、动乱等不可抗力的影响。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 13,114 | 14,804 | 9,793 | 14,405 | 18,425 |
| YoY (%) | 19.5% | 12.9% | -33.8% | 47.1% | 27.9% |
| 归母净利润(百万元) | 1,503 | 1,841 | -554 | 1,442 | 2,771 |
| YoY (%) | 19.1% | 22.5% | -130.1% | 360.2% | 92.2% |
| 毛利率 (%) | 9.7% | 11.4% | -5.9% | 8.3% | 14.9% |
| 每股收益 (元) | 1.64 | 2.01 | -0.60 | 1.57 | 3.02 |
| ROE | 11.3% | 12.2% | -3.7% | 9.2% | 15.8% |
| 市盈率 | 38.26 | 31.23 | -103.79 | 39.89 | 20.75 |

资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 营业总收入 | 14,804 | 9,793 | 14,405 | 18,425 | 净利润 | 1,838 | -553 | 1,439 | 2,767 |
| YoY (%) | 12.9% | -33.8% | 47.1% | 27.9% | 折旧和摊销 | 940 | 2,468 | 2,489 | 2,442 |
| 营业成本 | 13,115 | 10,375 | 13,214 | 15,681 | 营运资金变动 | 602 | -417 | 389 | 339 |
| 营业税金及附加 | 17 | 12 | 17 | 22 | 经营活动现金流 | 3,436 | 2,284 | 4,460 | 5,687 |
| 销售费用 | 261 | 206 | 254 | 325 | 资本开支 | -5,337 | -1,646 | -2,150 | -2,150 |
| 管理费用 | 182 | 176 | 216 | 221 | 投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 110 | 59 | 112 | 102 | 投资活动现金流 | -2,280 | -1,846 | -2,138 | -2,135 |
| 资产减值损失 | -4 | -500 | 0 | 0 | 股权募资 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 12 | -200 | 12 | 15 | 债务募资 | 7,111 | 2,600 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 2,311 | -723 | 1,799 | 3,619 | 筹资活动现金流 | 1,554 | 2,316 | -974 | -974 |
| 营业外收支 | 93 | 0 | 0 | 0 | 现金净流量 | 2,725 | 2,755 | 1,349 | 2,579 |
| 利润总额 | 2,404 | -723 | 1,799 | 3,619 | 主要财务指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 所得税 | 566 | -170 | 360 | 852 | 成长能力 | | | | |
| 净利润 | 1,838 | -553 | 1,439 | 2,767 | 营业收入增长率 | 12.9% | -33.8% | 47.1% | 27.9% |
| 归属于母公司净利润 | 1,841 | -554 | 1,442 | 2,771 | 净利润增长率 | 22.5% | -130.1% | 360.2% | 92.2% |
| YoY (%) | 22.5% | -130.1% | 360.2% | 92.2% | 盈利能力 | | | | |
| 每股收益 | 2.01 | -0.60 | 1.57 | 3.02 | 毛利率 | 11.4% | -5.9% | 8.3% | 14.9% |
| 资产负债表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 净利率 | 12.4% | -5.6% | 10.0% | 15.0% |
| 货币资金 | 7,719 | 10,474 | 11,823 | 14,402 | 总资产收益率 ROA | 6.3% | -1.8% | 4.5% | 7.9% |
| 预付款项 | 1,127 | 891 | 1,135 | 1,347 | 净资产收益率 ROE | 12.2% | -3.7% | 9.2% | 15.8% |
| 存货 | 169 | 133 | 170 | 202 | 偿债能力 | | | | |
| 其他流动资产 | 706 | 496 | 689 | 857 | 流动比率 | 1.12 | 1.26 | 1.33 | 1.51 |
| 流动资产合计 | 9,720 | 11,995 | 13,817 | 16,807 | 速动比率 | 0.97 | 1.15 | 1.20 | 1.37 |
| 长期股权投资 | 24 | 24 | 24 | 24 | 现金比率 | 0.89 | 1.10 | 1.14 | 1.29 |
| 固定资产 | 11,546 | 11,735 | 11,387 | 11,108 | 资产负债率 | 48.8% | 51.4% | 51.7% | 49.8% |
| 无形资产 | 66 | 59 | 68 | 55 | 经营效率 | | | | |
| 非流动资产合计 | 19,647 | 18,829 | 18,490 | 18,198 | 总资产周转率 | 0.50 | 0.32 | 0.45 | 0.53 |
| 资产合计 | 29,367 | 30,824 | 32,307 | 35,005 | 每股指标 (元) | | | | |
| 短期借款 | 3,457 | 5,257 | 5,257 | 5,257 | 每股收益 | 2.01 | -0.60 | 1.57 | 3.02 |
| 应付账款及票据 | 731 | 579 | 737 | 875 | 每股净资产 | 16.41 | 16.35 | 17.03 | 19.16 |
| 其他流动负债 | 4,461 | 3,717 | 4,421 | 5,034 | 每股经营现金流 | 3.75 | 2.49 | 4.87 | 6.21 |
| 流动负债合计 | 8,650 | 9,553 | 10,415 | 11,166 | 每股股利 | 0.10 | 0.00 | 0.89 | 0.89 |
| 长期借款 | 4,258 | 5,058 | 5,058 | 5,058 | 估值分析 | | | | |
| 其他长期负债 | 1,418 | 1,226 | 1,226 | 1,226 | PE | 31.23 | -103.79 | 39.89 | 20.75 |
| 非流动负债合计 | 5,676 | 6,284 | 6,284 | 6,284 | PB | 2.67 | 3.10 | 2.98 | 2.65 |
| 负债合计 | 14,325 | 15,836 | 16,698 | 17,449 | | | | | |
| 股本 | 917 | 916 | 916 | 916 | | | | | |
| 少数股东权益 | 3 | 4 | 1 | -3 | | | | | |
| 股东权益合计 | 15,041 | 14,988 | 15,608 | 17,556 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 29,367 | 30,824 | 32,307 | 35,005 | | | | | |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

丁一洪：华西证券煤炭交运研究团队首席分析师，上海财经大学法律硕士，南开大学金融学学士。曾任国泰君安证券研究所煤炭行业首席分析师，国泰君安证券研究所交通运输行业研究员，中国建设银行海南省分行信贷客户经理。

洪奕昕：华西证券煤炭交运研究团队分析师，上海财经大学财务管理硕士。曾就职于申万宏源证券资产管理部、国泰君安证券研究所，任煤炭行业分析师。

李承鹏：华西证券煤炭交运研究团队分析师，英国Swansea University 工学硕士。曾就职于太平洋证券研究院，2019年7月加入华西证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|----------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。