

# 南航 1-2 月国际货运周转+50%，有利业绩修复

## 南方航空(600029) 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+65%，旅客周转量同比+127%，其中国内客运运力投入同比+138%，旅客周转量同比+237%，国际客运运力投入同比-77%，旅客周转量同比-80%。2 月平均客座率为 64.77%，同比+17.66 pcts，其中国内航线同比+19.27 pcts，国际航线同比-6.92 pcts。货运方面，货运运力投入（可用货运吨公里）同比+73%，货邮周转量同比+67%；货运载率为 56.59%，同比-2.17 pcts。

机队方面，2 月公司共引进 1 架 A320NEO。截至 2 月底合计运营 867 架飞机，其中自有 285 架，融资租赁 273 架，经营租赁 309 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 34%，1-2 月累计恢复程度为 37%；国内旅客周转量 2 月当月恢复程度为 47%，1-2 月累计恢复程度为 52%。

客运方面，公司旅客周转量 2 月当月 7,844 百万人公里，同比+127%，环比-15%，1-2 月累计 17,105 百万人公里，累计同比-35%；以 2019 年同期为基准，旅客周转量 2 月当月恢复程度为 34%，1-2 月累计恢复程度为 37%。

国内航线旅客周转量 2 月当月 7,596 百万人公里，同比+237%，环比-15%，1-2 月累计 16,481 百万人公里，累计同比-3%；以 2019 年同期为基准，国内旅客周转量 2 月当月恢复程度为 47%，1-2 月累计恢复程度为 52%。

国际航线旅客周转量 2 月当月 238 百万人公里，同比-80%，环比-34%，1-2 月累计 603 百万人公里，累计同比-93%；以 2019 年同期为基准，国内旅客周转量 2 月当月恢复程度为 3%，1-2 月累计恢复程度为 4%。

▶ 以 2019 年同期为基准，公司货邮周转量 2 月当月+45%，1-2 月累计+24%；国际货邮周转量 2 月当月+64%，1-2 月累计+41%。南航的国际货运占比是上市航司中最高的，且增速喜人。

货运方面，公司货邮周转量 2 月当月 548 百万吨公里，同比+67%，环比-24%，1-2 月累计 1,265 百万吨公里，累计同比+38%；以 2019 年同期为基准，货邮周转量 2 月当月+45%，1-2 月累计+24%。

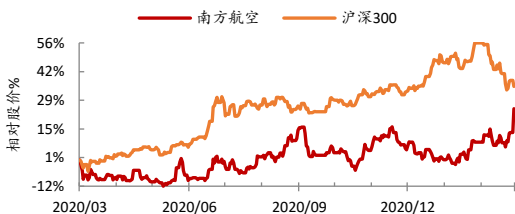
国际航线货邮周转量 2 月当月 477 百万吨公里，同比+65%，环比-22%，1-2 月累计 1,088 百万吨公里，累计同比+50%；以 2019 年同期为基准，国际货邮周转量 2 月当月+64%，1-2 月累计+41%。

▶ 我们维持公司 2020-22 年的归母净利润预测-96/13/36 亿

### 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：7.06

股票代码：600029  
52 周最高价/最低价：7.06/4.95  
总市值(亿)：1,082.25  
自由流通市值(亿)：1,082.25  
自由流通股数(百万)：15,329.30



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

元，同比分别-463%/+113%/+181%，对应 PE 分别为-11/86/30 倍，维持并重申“买入”评级。

南航货运物流公司混改方案去年 12 月落地，引入 7 家战投后，南航上市公司目前仍持股 55%，成为截至目前三大航空集团中唯一一家货运物流子公司仍在上市公司体内的航司。在疫情影响期间国际货运需求旺盛，有利于对冲国际客运的亏损。目前货运子公司仍在南航上市公司体内，南航的国际货运占比是上市航司中最高的，且 1-2 月累计同比+50%，维持高速增长。20Q3 南航作为三大航中唯一单季归母净利润转正的航司，其中货运贡献功不可没，预计今年仍将支撑南航的业绩修复。

我们维持公司 2020-22 年收入预测 916/1268/1488 亿元，同比分别-41%/+39%/+17%，维持归母净利润预测-96/13/36 亿元，同比分别-463%/+113%/+181%，对应 PE 分别为-11/86/30 倍，维持并重申“买入”评级。

### 风险提示

宏观经济系统性风险；疫苗对变异病毒有效性不足等导致疫情反复；疫苗普及进度慢于预期；油价上涨超预期；人民币汇率下跌超预期；机队扩张超预期；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)	143,623	154,322	91,562	126,815	148,800
YoY (%)	12.7%	7.4%	-40.7%	38.5%	17.3%
归母净利润(百万元)	2,983	2,651	-9,618	1,265	3,560
YoY (%)	-49.6%	-11.1%	-462.8%	113.2%	181.4%
毛利率 (%)	10.5%	12.1%	-3.0%	9.8%	11.0%
每股收益 (元)	0.19	0.17	-0.63	0.08	0.23
ROE	4.6%	4.2%	-16.8%	2.2%	5.9%
市盈率	36.28	40.82	-11.25	85.56	30.40

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)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	154,322	91,562	126,815	148,800	净利润	3,095	-11,014	1,477	4,156
YoY (%)	7.4%	-40.7%	38.5%	17.3%	折旧和摊销	24,683	9,292	8,334	7,834
营业成本	135,668	94,336	114,326	132,475	营运资金变动	4,584	-10,494	-2,730	2,712
营业税金及附加	348	275	286	336	经营活动现金流	38,122	-7,736	10,647	18,061
销售费用	7,923	5,359	6,511	7,639	资本开支	-14,808	383	-9,678	-9,687
管理费用	4,040	3,822	3,804	4,018	投资	-311	1,000	0	0
财务费用	7,460	4,609	4,164	4,168	投资活动现金流	-14,624	834	-9,678	-9,470
资产减值损失	-38	0	0	0	股权募资	0	3,062	0	0
投资收益	225	-549	0	217	债务募资	33,985	6,000	0	0
营业利润	3,202	-14,340	1,085	3,905	筹资活动现金流	-28,847	14,449	-5,008	-5,008
营业外收支	868	500	470	470	现金净流量	-5,343	7,546	-4,038	3,583
利润总额	4,070	-13,840	1,555	4,375	<b>主要财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
所得税	975	-2,826	78	219	<b>成长能力</b>				
净利润	3,095	-11,014	1,477	4,156	营业收入增长率	7.4%	-40.7%	38.5%	17.3%
归属于母公司净利润	2,651	-9,618	1,265	3,560	净利润增长率	-11.1%	-462.8%	113.2%	181.4%
YoY (%)	-11.1%	-462.8%	113.2%	181.4%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.17	-0.63	0.08	0.23	毛利率	12.1%	-3.0%	9.8%	11.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	净利润率	2.0%	-12.0%	1.2%	2.8%
货币资金	1,994	9,540	5,502	9,085	总资产收益率 ROA	0.9%	-3.2%	0.4%	1.2%
预付款项	1,591	566	1,341	1,554	净资产收益率 ROE	4.2%	-16.8%	2.2%	5.9%
存货	1,893	2,068	1,879	1,848	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	11,260	10,972	10,421	11,239	流动比率	0.18	0.28	0.24	0.28
流动资产合计	16,738	23,146	19,143	23,726	速动比率	0.14	0.24	0.20	0.24
长期股权投资	6,445	5,545	5,545	5,545	现金比率	0.02	0.11	0.07	0.11
固定资产	84,374	75,382	77,349	79,814	资产负债率	74.9%	77.2%	76.8%	76.3%
无形资产	3,709	3,709	3,709	3,709	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	289,908	279,916	281,882	284,348	总资产周转率	0.50	0.30	0.42	0.48
资产合计	306,646	303,062	301,026	308,074	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	12,250	12,250	12,250	12,250	每股收益	0.17	-0.63	0.08	0.23
应付账款及票据	13,797	12,923	11,627	13,472	每股净资产	4.17	3.74	3.77	3.95
其他流动负债	69,443	58,685	57,287	59,152	每股经营现金流	2.49	-0.50	0.69	1.18
流动负债合计	95,490	83,857	81,163	84,875	每股股利	0.10	0.00	0.05	0.05
长期借款	2,391	8,391	8,391	8,391	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	131,711	141,711	141,711	141,711	PE	40.82	-11.25	85.56	30.40
非流动负债合计	134,102	150,102	150,102	150,102	PB	1.72	1.60	1.59	1.52
负债合计	229,592	233,959	231,265	234,977					
股本	12,267	15,329	15,329	15,329					
少数股东权益	13,191	11,795	12,007	12,603					
股东权益合计	77,054	69,103	69,761	73,097					
负债和股东权益合计	306,646	303,062	301,026	308,074					

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。