

南方航空 (600029)

减亏明显，“商务快线”打开北京商务旅客市场

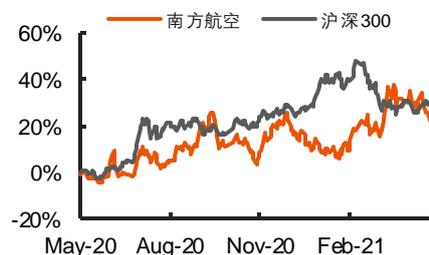
推荐 (维持)

现价: 6.45 元

主要数据

行业	交运
公司网址	www.csair.com
大股东/持股	中国南方航空集团有限公司 /45.55%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	15,329
流通 A 股(百万股)	8,112
流通 B/H 股(百万股)	4,275
总市值 (亿元)	903.68
流通 A 股市值(亿元)	523.19
每股净资产(元)	4.26
资产负债率(%)	75

行情走势图



相关研究报告

- 《南方航空*600029* 大兴机场全面起航，成本管控能力明显提升》 2021-03-31
- 《南方航空*600029* 成本控制出色，单季度实现盈利》 2020-11-01
- 《南方航空*600029* 机票预售不佳影响公司经营现金流》 2020-04-30

证券分析师

张功 投资咨询资格编号
S1060521020003
zhanggong687@pingan.com.cn

严家源 投资咨询资格编号
S1060518110001
yanjiayuan712@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司发布2021年一季报: Q1实现营业收入212.53亿元,同比增长0.53%,归母净利润-40.06亿元,扣非净利润为-38.48亿元,明显减亏。

平安观点:

- **环比大幅改善,旺季业绩可期:** 2021年,在“就地过年”对航空市场影响逐步消退的3月,公司主要客运指标ASK、RPK和载运人数环比分别增长91%、121%和122%,客运回暖趋势明显,受此影响,2021年Q1公司业绩同比有所好转,归母净利润同比减亏12.6亿元。在当前疫情防控良好局面下,我们预计二季度、三季度业绩有望迎来明显改善。
- **货运超过疫情前水平:** 2021年Q1,公司实现货邮周转量19.7亿吨公里,同比增长35%,与2019年相比,增长17%,已经超过疫情前水平。
- **大兴机场“商务快线”起航,公司迎来新一轮发展机遇:** 4月27日,公司联合大兴机场正式开通“京广快线”和“京深快线”,成为大兴机场两条核心商务航线,两条航线每日班次62班,预计多采用A350和B787等宽体客机运营,在确保航线高频次的同时,提升航班载运能力和服务质量。两条商务快线的开通预计将帮助公司开拓北京商务旅客市场,也能进一步提高在北京地区的影响力,为今后的发展打下基础。
- **投资建议:** 公司2020年起成本控制能力明显提升,能够有效帮助公司在2021年实现业绩复苏,加之大兴机场转场完毕公司迎来优质成长机会,我们维持此前盈利预期,预计公司2021-2023年归母净利润分别为39.69亿元、44.87亿元和61.20亿元,预计EPS分别为0.26元、0.29元和0.40元,对应PE分别为24.9、22.0、16.2。维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 政策风险,政策调整的不确定性将给航空公司发展前景带来政策风险; 2) 油价、汇率等风险,油价大幅上涨、人民币大幅贬值等因素均会对航空公司的盈利产生影响; 3) 安全风险,一次安全事故可能

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	154,322	92,561	127,115	169,899	182,641
YoY (%)	7.4	-40.0	37.3	33.7	7.5
净利润(百万元)	2,651	-10,842	3,969	4,487	6,120
YoY (%)	-11.1	-509.0	-136.6	13.1	36.4
毛利率(%)	12.1	-2.5	13.0	14.0	14.8
净利率(%)	1.7	-11.7	3.1	2.6	3.4
ROE(%)	4.0	-13.9	5.1	5.4	6.9
EPS(摊薄/元)	0.17	-0.71	0.26	0.29	0.40
P/E(倍)	37.3	-9.1	24.9	22.0	16.2
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2

让消费者对其失去信心，从而导致航空公司营收大幅下降。4) 疫情风险，若疫情影响范围和时间过长，将对公司业绩产生较大影响。5) 宏观经济风险。宏观经济环境影响航空需求，影响公司盈利水平。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	38985	26783	28751	31630
现金	25823	6356	8495	9132
应收票据及应收账款	2556	5346	5216	6138
其他应收款	1955	3968	3949	4562
预付账款	732	2458	1806	2778
存货	1760	2496	3127	2861
其他流动资产	6159	6159	6159	6159
非流动资产	287130	324234	366352	366996
长期投资	5673	5001	4429	3907
固定资产	85754	121527	160781	165873
无形资产	6155	6298	6464	6677
其他非流动资产	189548	191409	194679	190539
资产总计	326115	351017	395104	398626
流动负债	95681	120818	165547	171514
短期借款	25286	59552	95067	105214
应付票据及应付账款	12252	18094	22001	20700
其他流动负债	58143	43172	48479	45599
非流动负债	145571	140803	135626	126577
长期借款	38134	33366	28189	19140
其他非流动负债	107437	107437	107437	107437
负债合计	241252	261621	301173	298090
少数股东权益	15517	16081	16704	17523
股本	15329	15329	15329	15329
资本公积	39050	39050	39050	39050
留存收益	14725	18947	23940	30669
归属母公司股东权益	69346	73315	77227	83012
负债和股东权益	326115	351017	395104	398626

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	9049	18199	33671	22733
净利润	-11820	4533	5110	6940
折旧摊销	9304	9246	13130	16069
财务费用	2993	4539	7177	6585
投资损失	401	-154	-241	-297
营运资金变动	183	103	8594	-6444
其他经营现金流	7988	-67	-99	-121
投资活动现金流	-7754	-46130	-54908	-16295
资本支出	11061	37776	42690	1165
长期投资	-244	672	772	522
其他投资现金流	3063	-7682	-11446	-14608
筹资活动现金流	22299	-25803	-12138	-15948
短期借款	13036	0	0	0
长期借款	24497	-4768	-5177	-9049
普通股增加	3062	0	0	0
资本公积增加	13427	0	0	0
其他筹资现金流	-31723	-21035	-6961	-6899
现金净增加额	23570	-53734	-33375	-9511

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	92561	127115	169899	182641
营业成本	94903	110557	146075	155570
营业税金及附加	330	299	428	488
营业费用	5248	6738	8936	9755
管理费用	3989	3925	5359	6013
研发费用	367	247	413	485
财务费用	2993	4539	7177	6585
资产减值损失	-4017	0	0	0
其他收益	4179	4132	4155	4143
公允价值变动收益	53	67	99	121
投资净收益	-401	154	241	297
资产处置收益	-22	0	0	0
营业利润	-15641	5162	6007	8306
营业外收入	652	788	720	754
营业外支出	197	127	162	144
利润总额	-15186	5823	6565	8916
所得税	-3366	1291	1455	1976
净利润	-11820	4533	5110	6940
少数股东损益	-978	564	623	820
归属母公司净利润	-10842	3969	4487	6120
EBITDA	-2608	18337	25174	31570
EPS(元)	-0.71	0.26	0.29	0.40

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	-40.0	37.3	33.7	7.5
营业利润(%)	-588.5	133.0	16.4	38.3
归属于母公司净利润(%)	-509.0	-136.6	13.1	36.4
获利能力				
毛利率(%)	-2.5	13.0	14.0	14.8
净利率(%)	-11.7	3.1	2.6	3.4
ROE(%)	-13.9	5.1	5.4	6.9
ROIC(%)	-3.5	2.5	3.0	3.7
偿债能力				
资产负债率(%)	74.0	74.5	76.2	74.8
净负债比率(%)	200.1	226.3	246.2	230.5
流动比率	0.4	0.2	0.2	0.2
速动比率	0.3	0.1	0.1	0.1
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	32.2	32.2	32.2	32.2
应付账款周转率	7.3	7.3	7.3	7.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.71	0.26	0.29	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.15	1.19	2.20	1.48
每股净资产(最新摊薄)	4.52	4.78	5.04	5.42
估值比率				
P/E	-9.1	24.9	22.0	16.2
P/B	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	-109.0	17.3	13.8	11.0

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033