

春秋航空(601021)

报告日期：2022年7月15日

Q2 业绩略超预期，归母净利润预计-8.6 至-7.6 亿元

——春秋航空 2022 年中报业绩预告点评

✍️：李丹 执业证书编号：S1230520040003
☎️：021-80108129
✉️：lidan02@stocke.com.cn

报告导读

春秋航空发布 2022 年中报业绩预告，2022H1，公司预计实现归母净利润-12 至-13 亿元，实现扣非归母净利润-12.5 至-13.5 亿元。

投资要点

□ 上半年主枢纽基地受疫情影响严重

2022 年上半年，公司预计实现归母净利润-12 至-13 亿元，较去年同期亏损扩大 12.1 至 13.1 亿元，预计实现扣非归母净利润-12.5 至-13.5 亿元，较去年同期亏损扩大 11.9 至 12.9 亿元。分季度来看，22Q2 公司预计实现归母净利润-8.6 至-7.6 亿元，较 21Q2 亏损扩大 10.6 至 11.6 亿元，环比 22Q1 亏损扩大 5.8 至 6.8 亿元。上半年公司主枢纽基地虹桥机场和浦东机场受疫情影响严重。

□ 随疫情逐步控制，经营数据有所回升

2022 年上半年，公司 ASK/RPK 同比分别-32%/-40%，客座率为 73%，同比-11pct，飞机日利用率较上年同期-40%。分季度来看，4-6 月公司 ASK 同比分别-76%/-63%/-34%，RPK 同比分别-52%/-71%/-41%，客座率分别为 67%/69%/79%，同比分别-22%/-19%/-9%。

□ 未来展望：随行业复苏需求大幅改善，公司有望实现强业绩弹性

2022 年以来，奥密克戎多地散发下对行业整体经营产生严重影响，6 月以来随疫情逐步控制，公司经营数据有所回升，5 月及 6 月日均航班量回升至 160、270 班次，7 月初超越疫情前同期航班量，展现了较强的复苏弹性。在低成本优势下，公司经营具有较强盈利韧性，随着疫情影响减弱，有望率先实现阶段性盈利。

□ 盈利预测及估值

我们预计 22-24 年公司 EPS 分别为-1.17、1.50、3.34 元（不考虑增发摊薄），维持“买入”评级。

□ 风险提示

新冠疫情恢复不及预期，行业需求不及预期，油价、汇率大幅波动等。

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	10858	8925	15830	21513
(+/-)	15.85%	-17.80%	77.37%	35.90%
归母净利润	39	-1076	1372	3065
(+/-)	-64.13%	-	-	123.37%
每股收益(元)	0.04	-1.17	1.50	3.34
P/E	1076.22	-39.10	30.68	13.73

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 52.00

单季度业绩

元/股

3Q/2021

0.16

2Q/2021

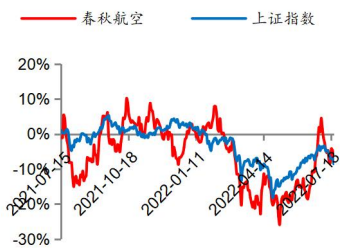
0.32

1Q/2021

-0.31

4Q/2020

-0.48



公司简介

公司作为中国首批民营航空公司之一，专注于低成本经营模式，是国内承运旅客人次、旅客周转量最大的民营航空公司之一，也是东北亚地区领先的低成本航空公司。

相关报告

- 《Q3 归母净利润 1.5 亿，成前三季度唯一盈利上市航司》2021.10.29
- 《Q2 盈利 2.95 亿元，非油成本管控优势明显》2021.8.29
- 《新航季时刻详解：逆势扩张，熨平周期》2021.03.23
- 《春秋航空深度：盈利能力领先同行，疫情凸显经营管理水平》2020.07.13

报告撰写人：李丹

联系人：李丹

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8714	9500	10419	10856	营业收入	10858	8925	15830	21513
现金	7260	8057	8170	7829	营业成本	11331	10704	14836	18495
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	21	14	26	36
应收账款	98	187	504	768	营业费用	219	179	253	258
其它应收款	575	389	749	1031	管理费用	204	161	174	215
预付账款	292	518	532	678	研发费用	119	89	158	215
存货	213	191	289	346	财务费用	287	367	409	418
其他	275	159	176	203	资产减值损失	3	(117)	(264)	(212)
非流动资产	29606	27944	29957	31964	公允价值变动损益	(2)	(2)	(2)	(2)
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	(1)	(1)	(1)	(1)
长期投资	5	11	7	8	其他经营收益	1334	1095	1585	1993
固定资产	16565	18608	20558	22409	营业利润	6	(1378)	1820	4077
无形资产	782	1015	1328	1511	营业外收支	10	10	10	10
在建工程	5400	4565	3696	2837	利润总额	16	(1368)	1830	4087
其他	6855	3744	4367	5199	所得税	(21)	(342)	457	1022
资产总计	38320	37444	40376	42820	净利润	37	(1026)	1372	3065
流动负债	9675	12511	13630	12407	少数股东损益	(2)	50	0	0
短期借款	4234	7405	7579	5893	归属母公司净利润	39	(1076)	1372	3065
应付款项	667	653	930	1125	EBITDA	1481	268	3700	6134
预收账款	0	272	161	291	EPS (最新摊薄)	0.04	(1.17)	1.50	3.34
其他	4774	4182	4960	5098	主要财务比率				
非流动负债	14898	12212	12653	13255		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	9472	9472	9472	9472	成长能力				
其他	5427	2740	3181	3783	营业收入	15.85%	(17.80%)	77.37%	35.90%
负债合计	24573	24723	26283	25662	营业利润	(91.70%)	(23278.41%)	232.00%	124.05%
少数股东权益	0	50	50	50	归属母公司净利润	(64.13%)	-	-	123.37%
归属母公司股东权益	13747	12671	14043	17108	获利能力				
负债和股东权益	38320	37444	40376	42820	毛利率	(4.35%)	(19.93%)	6.28%	14.03%
					净利率	0.34%	(11.50%)	8.67%	14.25%
					ROE	0.28%	(8.13%)	10.23%	19.62%
					ROIC	2.08%	(2.02%)	4.70%	8.79%
					偿债能力				
					资产负债率	64.13%	66.03%	65.10%	59.93%
					净负债比率	68.26%	78.75%	75.54%	70.86%
					流动比率	0.90	0.76	0.76	0.87
					速动比率	0.88	0.74	0.74	0.85
					营运能力				
					总资产周转率	0.31	0.24	0.41	0.52
					应收帐款周转率	134.72	105.23	161.18	141.44
					应付帐款周转率	18.86	19.01	20.44	20.23
					每股指标(元)				
					每股收益	0.04	(1.17)	1.50	3.34
					每股经营现金	1.84	1.11	3.25	4.91
					每股净资产	15.00	13.83	15.32	18.67
					估值比率				
					P/E	1076.22	(39.10)	30.68	13.73
					P/B	3.06	3.32	3.00	2.46
					EV/EBITDA	45.03	209.36	15.35	9.13

现金流量表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1684	1015	2974	4504
净利润	37	(1026)	1372	3065
折旧摊销	1163	1199	1389	1586
财务费用	287	367	409	418
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	(112)	(261)	411	23
其它	308	736	(608)	(590)
投资活动现金流	(5963)	(2621)	(2789)	(2766)
资本支出	(2796)	(2343)	(2407)	(2515)
长期投资	0	(6)	4	(1)
其他	(3167)	(271)	(386)	(250)
筹资活动现金流	2320	2402	(73)	(2079)
短期借款	(1100)	3171	174	(1686)
长期借款	3489	0	0	0
其他	(69)	(769)	(247)	(392)
现金净增加额	(1960)	797	113	(341)

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楼

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33楼

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>