

春秋航空(601021.SH)

证券研究报告/公司点评

2024年1月30日

评级: 买入(维持)

市场价格: 53.30元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 李鼎莹

电话:

Email: lidy@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

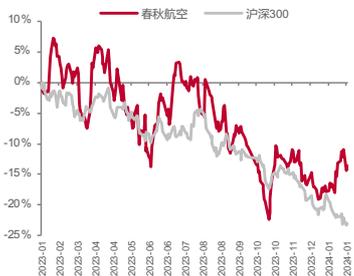
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,858	8,369	17,825	20,868	24,167
增长率 yoy%	16%	-23%	113%	17%	16%
净利润(百万元)	39	-3,036	2,255	3,362	4,252
增长率 yoy%	107%	-7862%	174%	49%	26%
每股收益(元)	0.04	-3.10	2.30	3.44	4.35
每股现金流量	1.72	0.45	3.44	6.07	5.65
净资产收益率	0%	-22%	14%	18%	18%
P/E	1333.5	-17.2	23.1	15.5	12.3
P/B	3.8	3.8	3.3	2.7	2.2

备注: 股价为2024年1月30日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	979
流通股本(百万股)	979
市价(元)	53.30
市值(百万元)	52,157
流通市值(百万元)	52,157

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《大众化引领成长，低成本塑造弹性》—春秋航空首次覆盖报告
- 《时刻与航网优化，引领高质量成长》—春秋航空跟踪深度报告

投资要点

■ 春秋航空于2024年1月30日发布2023年业绩预盈公告:

- 公司预计2023年年度归母净利润为21亿元至24亿元之间，较2022年同期减亏51-54亿元；预计2023年度扣非归母净利润为20亿元至23.5亿元之间，较2022年同期减亏52-55亿元。
- 2023年前三季度公司实现归母净利润26.77亿元，测算2023年第四季度公司的归母净亏损在2.8亿元至5.8亿元；2023年前三季度公司实现扣非归母净利润25.74亿元，测算2023年第四季度公司的扣非归母净亏损在2.2亿元至5.7亿元。

■ 2023年公司扭亏为盈，预计全年业绩创上市来新高。公司作为低成本航司龙头，精细化管理优势突出，2023年随着民航市场的恢复，公司主营业务大幅改善，具体表现如下:

- 净增5架飞机。截至2023年12月底，公司共运营121架空客A320系列飞机，较2022年底增5架飞机。
- 国内经营数据较2019年大幅增长，客座率水平行业领先。2023年全年，公司ASK、RPK分别恢复至2019年同期的109%、107%，其中国内ASK、RPK分别恢复至2019年同期的147%、144%，国际ASK、RPK分别恢复至2019年同期的40%、37%，地区ASK、RPK分别恢复至2019年同期的43%、45%，国内经营数据较2019年大幅增长。客座率方面，2023年公司平均客座率89.39%，仅低于2019年1.42pct，客座率水平行业领先。

■ 盈利预测、估值及投资评级: 公司作为低成本航空龙头，疫情期间逆势扩张，机队、时刻增速均高于行业平均。2023年在国际航线未完全恢复的情况下，盈利创历史新高。我们认为随着国际航线的持续恢复，行业供需格局将持续改善，供给紧平衡态势凸显，公司有望实现增收增利。考虑到公司盈利后将逐步正常缴纳所得税，我们调整公司2023-2025年的盈利预测为23/34/43(前值为28/37/51亿元)，对应P/E分别为23.1X/15.5X/12.3X，维持“买入”评级

■ 风险提示: 宏观经济下行风险、油价上涨风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,208	11,086	18,266	25,976	营业收入	8,369	17,825	20,868	24,167
应收票据	0	0	0	0	营业成本	11,590	14,977	16,803	18,392
应收账款	105	224	170	125	税金及附加	24	53	48	61
预付账款	428	553	620	679	销售费用	180	250	271	314
存货	175	226	253	295	管理费用	188	267	313	338
合同资产	0	0	0	0	研发费用	122	232	271	290
其他流动资产	929	1,844	2,050	2,388	财务费用	622	464	406	460
流动资产合计	11,846	13,933	21,360	29,462	信用减值损失	-1	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	5	5	5	5	公允价值变动收益	30	0	0	0
固定资产	17,283	16,188	15,174	14,235	投资收益	-13	0	0	0
在建工程	6,895	7,198	7,501	7,804	其他收益	925	1,000	1,200	1,200
无形资产	765	695	631	574	营业利润	-3,417	2,582	3,955	5,512
其他非流动资产	6,627	6,664	6,667	6,678	营业外收入	20	10	0	0
非流动资产合计	31,574	30,749	29,977	29,295	营业外支出	2	1	0	0
资产合计	43,420	44,682	51,338	58,757	利润总额	-3,399	2,591	3,955	5,512
短期借款	5,405	2,695	3,457	5,334	所得税	-363	336	593	1,260
应付票据	128	90	126	172	净利润	-3,036	2,255	3,362	4,252
应付账款	534	690	1,848	1,471	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	407	119	173	归属母公司净利润	-3,036	2,255	3,362	4,252
合同负债	636	321	376	435	NOPLAT	-2,480	2,658	3,707	4,607
其他应付款	283	283	283	283	EPS (按最新股本摊薄)	-3.10	2.30	3.44	4.35
一年内到期的非流动负债	5,618	5,618	5,618	5,618					
其他流动负债	843	1,097	1,244	1,327					
流动负债合计	13,446	11,202	13,071	14,814	主要财务比率				
长期借款	10,896	12,321	13,745	15,169	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	5,384	5,384	5,384	5,384	营业收入增长率	-22.9%	113.0%	17.1%	15.8%
非流动负债合计	16,280	17,705	19,129	20,553	EBIT增长率	-1016.5%	-210.0%	42.8%	36.9%
负债合计	29,727	28,906	32,200	35,367	归母公司净利润增长率	-7861.9%	-174.3%	49.1%	26.5%
归属母公司所有者权益	13,693	15,776	19,137	23,390	获利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	-38.5%	16.0%	19.5%	23.9%
所有者权益合计	13,693	15,776	19,137	23,390	净利率	-36.3%	12.7%	16.1%	17.6%
负债和股东权益	43,420	44,682	51,338	58,757	ROE	-22.2%	14.3%	17.6%	18.2%
					ROIC	-8.1%	8.6%	10.7%	12.4%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	68.5%	64.7%	62.7%	60.2%
					债务权益比	199.4%	164.9%	147.4%	134.7%
					流动比率	0.9	1.2	1.6	2.0
					速动比率	0.9	1.2	1.6	2.0
					营运能力				
					总资产周转率	0.2	0.4	0.4	0.4
					应收账款周转天数	4	3	3	2
					应付账款周转天数	16	15	27	32
					存货周转天数	6	5	5	5
					每股指标 (元)				
					每股收益	-3.10	2.30	3.44	4.35
					每股经营现金流	0.45	3.44	6.07	5.65
					每股净资产	13.99	16.12	19.56	23.90
					估值比率				
					P/E	-17	23	16	12
					P/B	4	3	3	2
					EV/EBITDA	-285	93	73	57

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。