

评级: 买入 (维持)

市场价格: 5.67 元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 李晶莹

电话:

Email: lidy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	18,121
流通股本(百万股)	12,673
市价(元)	5.67
市值(百万元)	102,746
流通市值(百万元)	71,858

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	87,059	159,929	195,145	218,372	228,143
增长率 yoy%	-14%	84%	22%	12%	4%
净利润 (百万元)	-32,682	-4,209	6,093	14,609	16,075
增长率 yoy%	-170%	87%	245%	140%	10%
每股收益 (元)	-1.80	-0.23	0.34	0.81	0.89
每股现金流量	0.19	2.21	1.43	2.09	1.66
净资产收益率	-59%	-8%	10%	19%	17%
P/E	-3.1	-24.4	16.9	7.0	6.4
P/B	2.5	2.8	2.4	1.8	1.4

备注: 股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价

投资要点

■ 南方航空于 2024 年 4 月 29 日发布一季报:

➢ 2024 年 Q1, 公司实现营业收入 446.01 亿元, 同比 2023 年 Q1 上升 31%, 实现归母净利润 7.56 亿元, 实现扣非归母净利润 5.46 亿元, 较 2023 年同期扭亏为盈。

■ 2024 年 Q1, 受春运旺季利好, 公司运力持续恢复, 供需结构持续改善。

➢ 经营方面, 2024 年 Q1 客机规模 900 架, 供需快速恢复。截至 2024 年 3 月底, 公司客机规模 900 架, 较 2023 年底增加 9 架。2024 年 Q1, 公司 ASK、RPK 同比分别上升 34%、49%, 均恢复至 2019 年同期的 107%。公司客座率 83.01%, 同比 2023 年 Q1 上升 8.6 pct, 较 2019 年同期上升 0.13pct。

➢ 收入方面, 2024 年 Q1 大幅提升。2024 年 Q1, 公司实现营业收入 446.01 亿元, 同比 2023 年 Q1 上升 31%, 恢复至 2019 年同期的 119%。

➢ 成本方面, 公司单位 ASK 营业成本同比 2023 年下降。2024 年 Q1, 公司营业成本 397.25 亿元, 同比 2023 年 Q1 上涨 19%。测算 2024 年 Q1 公司单位 ASK 成本 0.4437 元, 较 2023 年 Q1 下降 11%, 较 2019 年 Q1 上升 16%。

➢ 费用方面, 公司费用合计同比上升。2024 年 Q1, 公司销售、管理、研发、财务费用合计 42.92 亿元, 同比 2023 年 Q1 上升 37%。

■ 公司未来将引进 100 架 C919 飞机。根据公告, 公司与中国商飞签订 100 架 C919 飞机的购机合同, 上述飞机将于 2024 年-2023 年分批交付。考虑到目前商飞的产能仍在爬坡过程中, 预计此次飞机引进短期内不会对供给端产生较大冲击。

■ 盈利预测与投资评级: 2024 年 Q1 公司为三大航中唯一扭亏的航司, 我们认为公司有望在旺季持续保持领先优势。随着国际航线加速修复, 公司飞机利用率有望进一步提升, 固定成本将持续摊薄, 公司业绩将向上修复。我们维持公司 2024-2026 年的归母净利润预测为 61/146/161 亿元, 对应 P/E 分别为 16.9X/7.0X/6.4X。2024-2026 年行业格局将持续优化, 供需紧平衡态势显现, 票价维持高位, 公司将明显受益, 维持“买入”评级。

■ 风险提示事件: 宏观经济下行风险、油价上涨风险、汇率波动风险。

## 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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,924	13,660	15,286	15,970	营业收入	159,929	195,145	218,372	228,143
应收票据	2	2	0	0	营业成本	147,582	172,326	186,852	195,499
应收账款	3,322	4,403	4,449	3,975	税金及附加	531	585	692	698
预付账款	695	812	880	921	销售费用	6,629	6,772	7,315	7,415
存货	1,565	1,827	2,247	2,501	管理费用	3,779	4,488	4,695	5,042
合同资产	0	0	0	0	研发费用	511	585	655	684
其他流动资产	12,233	13,424	15,068	15,740	财务费用	6,393	6,330	6,404	6,334
流动资产合计	27,741	34,129	37,930	39,107	信用减值损失	-9	0	0	0
其他长期投资	1,083	1,206	1,287	1,321	资产减值损失	-11	0	0	0
长期股权投资	6,718	6,718	6,718	6,718	公允价值变动收益	874	0	0	0
固定资产	93,076	103,926	118,087	127,952	投资收益	-1,688	-1,404	-536	0
在建工程	34,199	34,237	34,225	34,163	其他收益	3,779	3,779	4,200	4,500
无形资产	6,629	5,972	5,381	4,849	营业利润	-2,142	6,432	15,423	16,970
其他非流动资产	139,780	139,797	139,769	139,747	营业外收入	581	0	0	0
非流动资产合计	281,485	291,856	305,467	314,750	营业外支出	84	0	0	0
资产合计	309,226	325,985	343,397	353,856	利润总额	-1,645	6,432	15,423	16,970
短期借款	51,362	49,510	40,513	36,610	所得税	1,437	-644	-1,542	-1,697
应付票据	236	0	0	0	净利润	-3,082	7,076	16,965	18,667
应付账款	19,722	23,029	24,970	15,640	少数股东损益	1,127	983	2,356	2,593
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	-4,209	6,093	14,609	16,075
合同负债	1,509	3,190	3,931	4,107	NOPLAT	8,896	14,039	24,010	25,635
其他应付款	8,968	8,968	8,968	8,968	EPS (按最新股本摊薄)	-0.23	0.34	0.81	0.89
一年内到期的非流动负债	33,782	33,782	33,782	33,782					
其他流动负债	13,857	15,114	16,135	16,985	主要财务比率				
流动负债合计	129,436	133,593	128,299	116,091	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	38,130	43,872	49,613	53,613	成长能力				
应付债券	12,392	12,392	12,392	12,392	营业收入增长率	83.7%	22.0%	11.9%	4.5%
其他非流动负债	77,271	77,271	77,271	77,271	EBIT增长率	-121.3%	168.8%	71.0%	6.8%
非流动负债合计	127,793	133,535	139,276	143,276	归母公司净利润增长率	87.1%	244.8%	139.8%	10.0%
负债合计	257,229	267,128	267,575	259,367	获利能力				
归属母公司所有者权益	36,784	42,661	57,270	73,345	毛利率	7.7%	11.7%	14.4%	14.3%
少数股东权益	15,213	16,196	18,552	21,144	净利率	-1.9%	3.6%	7.8%	8.2%
所有者权益合计	51,997	58,857	75,822	94,489	ROE	-8.1%	10.4%	19.3%	17.0%
负债和股东权益	309,226	325,985	343,397	353,856	ROIC	3.8%	10.1%	15.6%	14.7%
					偿债能力				
					资产负债率	83.2%	81.9%	77.9%	73.3%
					债务权益比	409.5%	368.4%	281.7%	226.1%
					流动比率	0.2	0.3	0.3	0.3
					速动比率	0.2	0.2	0.3	0.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转天数	7	7	7	7
					应付账款周转天数	42	45	46	37
					存货周转天数	4	4	4	4
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.23	0.34	0.81	0.89
					每股经营现金流	2.21	1.43	2.09	1.66
					每股净资产	2.03	2.35	3.16	4.05
					估值比率				
					P/E	-24	17	7	6
					P/B	3	2	2	1
					EV/EBITDA	198	130	91	84

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。