

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

南方航空(600029)

投资评级 增持

上次评级 买入

匡培钦 交通运输行业首席分析师

执业编号: s1500524070004

邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

相关研究

经营修复毛利率回升, 盈利弹性逐渐凸显

南方航空(600029.SH)深度报告: 航空巨头经营修复, 盈利改善弹性可期

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

南方航空(600029.SH) 2024年中报点评: 运营改善、单位盈利承压, 静待修复

2024年08月31日

事件: 南方航空发布2024年中期报告。2024年上半年, 公司实现营业收入847.9亿元, 同比+18.0%, 较2019年同期+16.2%; 对应录得归母净利润-12.28亿元, 同比去年同期大幅减亏16.47亿元; 扣非归母净利-34.64亿元, 较去年同期减亏4.96亿元。

点评:

- **二季度公司营收增长, 亏损增加。** 24Q2公司实现营业收入402亿元, 同比+6.4%, 较2019年同期+13.8%; 对应归母净利为-19.84亿元, 较去年同期-9.77亿元亏损增加较多。一方面受二季度淡季需求回落较快影响, 票价下跌幅度较大; 同时二季度公司本部广州地区雨季持续, 航班受到较大影响, 公司整体盈利水平下滑。
- **毛利率仍待回升, 汇兑净损失降低、减轻财务费用。** 24H1公司毛利率为7.36%, 同比+0.49pct, 其中24Q1/Q2毛利率分别10.93%/3.39%, 同比+8.70/-7.65pct, 与2019年同期14.78%/8.31%毛利率还有差距。24Q2期间费用率11.40%, 同比-4.56pct, 其中财务费用率降低4.53pct, 主要是汇兑净损失同比减少8.91亿元。
- **国内线客座率已超2019年同期, 国际地区线运力已恢复到2019年同期八成。** 经营情况看, 24Q2公司ASK、RPK同比分别+11.3%、+20.3%, 客座率达到83.1%, 同比+6.2pct, 较2019年+0.72pct, 已超2019年同期。分地区看, 24Q2公司国内线、国际+地区线ASK同比分别-2.4%、+95.0%, 较2019年同期+15.4%、-20.3%; 对应客座率分别为83.6%、81.7%, 同比分别+6.9、+3.6pct, 较2019年同期分别+1.02、-0.37pct; 国内线客座率已超2019年同期, 国际地区线运力恢复到八成、客座率基本恢复到2019年水平。
- **单位收益缩减, 单位成本略增。单位RPK收入看,** 24Q1/Q2单位RPK收入分别0.600/0.564元, 同比分别-12.2%/-11.6%, 较2019年同期涨幅均超8%。**单位ASK成本看,** 24Q1/Q2单位ASK成本分别为0.444/0.453元, 同比分别-10.8%/+3.8%, 较2019年同期涨幅均超15%, 主要系油价仍在高位, 24Q2航空煤油均价同比增长8.0%, 公司燃油成本承压。
- **1-7月净增一架飞机, 总飞行小时数超过2019年同期4%。** 机队引进及利用率方面, 截至2024年上半年末, 公司机队规模达到907架(含18架货机), 平均机龄9.3年。此前2023年报披露, 公司预计在2024-2026年计划净增加40、17、10架飞机, 1~7月公司净增长1架飞机。24H1公司总飞行小时数达到1536.6小时, 同比增长15.82%, 较2019年同期增长4.29%。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 12.80、42.88、56.94 亿元，同比分别+130.4%、+235.1%、+32.8%，对应每股收益分别为 0.07、0.24、0.31 元，8 月 30 日收盘价对应 PE 分别为 80.71、24.09、18.14 倍。当前公司国内外航线恢复，供需关系加速改善，看好公司未来盈利持续改善，调整公司评级至“增持”。
- **风险因素：**出行需求不及预期，国际航线恢复不及预期，油价大幅上涨风险，人民币大幅贬值风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	87,059	159,929	183,838	196,119	203,931
增长率 YoY %	-14.3%	83.7%	15.0%	6.7%	4.0%
归属母公司净利润 (百万元)	-32,682	-4,209	1,280	4,288	5,694
增长率 YoY%	-170.0%	87.1%	130.4%	235.1%	32.8%
毛利率%	-21.6%	7.7%	7.9%	9.9%	11.0%
净资产收益率ROE%	-79.6%	-11.4%	3.4%	10.1%	11.9%
EPS(摊薄)(元)	-1.80	-0.23	0.07	0.24	0.31
市盈率 P/E(倍)	—	—	80.71	24.09	18.14
市净率 P/B(倍)	2.52	2.81	2.72	2.44	2.15

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	32,771	27,741	42,980	58,762	80,362	
货币资金	20,240	9,924	21,563	35,267	54,674	
应收票据	0	2	0	0	0	
应收账款	2,656	3,322	5,056	5,448	5,778	
预付账款	619	695	846	795	817	
存货	1,387	1,565	1,881	2,209	2,470	
其他	7,869	12,233	13,635	15,043	16,624	
非流动资产	279,230	281,485	279,679	273,556	265,366	
长期股权投资	6,205	6,718	7,118	7,418	7,618	
固定资产	90,810	93,076	97,307	101,103	104,789	
无形资产	6,547	6,629	6,429	6,279	6,119	
其他	175,668	175,062	168,825	158,756	146,839	
资产总计	312,001	309,226	322,659	332,318	345,728	
流动负债	141,458	129,436	144,256	151,658	156,947	
短期借款	53,674	51,362	54,362	57,362	58,362	
应付票据	0	236	141	0	0	
应付账款	14,351	19,722	22,664	23,316	23,689	
其他	73,433	58,116	67,089	70,980	74,895	
非流动负债	115,429	127,793	125,045	122,345	123,845	
长期借款	15,316	38,130	41,130	40,130	42,130	
其他	100,113	89,663	83,915	82,215	81,715	
负债合计	256,887	257,229	269,301	274,003	280,792	
少数股东权益	14,057	15,213	15,371	16,040	16,967	
归属母公司股东权益	41,057	36,784	37,987	42,275	47,969	
负债和股东权益	312,001	309,226	322,659	332,318	345,728	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	87,059	159,929	183,838	196,119	203,931
同比 (%)	-14.3%	83.7%	15.0%	6.7%	4.0%
归属母公司净利润	-32,682	-4,209	1,280	4,288	5,694
同比	-	87.1%	130.4%	235.1%	32.8%
毛利率 (%)	-21.6%	7.7%	7.9%	9.9%	11.0%
ROE%	-79.6%	-11.4%	3.4%	10.1%	11.9%
EPS (摊薄)(元)	-1.80	-0.23	0.07	0.24	0.31
P/E	—	—	80.71	24.09	18.14
P/B	2.52	2.81	2.72	2.44	2.15
EV/EBITDA	187.85	9.40	11.88	9.07	7.64

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	87,059	159,929	183,838	196,119	203,931	
营业成本	105,862	147,582	169,272	176,713	181,450	
营业税金及附加	240	531	423	471	510	
销售费用	4,555	6,629	7,537	8,041	8,565	
管理费用	3,560	3,779	4,265	4,609	4,894	
研发费用	389	511	460	451	489	
财务费用	9,240	6,393	6,462	6,545	6,440	
减值损失合计	-582	-11	-20	-300	-400	
投资净收益	555	-1,688	735	784	612	
其他	4,615	5,053	4,912	5,791	5,950	
营业利润	-32,199	-2,142	1,047	5,565	7,744	
营业外收支	673	497	750	710	800	
利润总额	-31,526	-1,645	1,797	6,275	8,544	
所得税	2,172	1,437	359	1,318	1,922	
净利润	-33,698	-3,082	1,438	4,957	6,621	
少数股东损益	-1,016	1,127	158	669	927	
归属母公司净利润	-32,682	-4,209	1,280	4,288	5,694	
EBITDA	1,702	31,842	24,494	30,593	34,104	
EPS (当年)(元)	-1.90	-0.23	0.07	0.24	0.31	

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,465	40,134	23,368	26,936	29,803
净利润	-33,698	-3,082	1,438	4,957	6,621
折旧摊销	24,709	27,183	16,235	17,773	19,120
财务费用	9,045	6,131	4,261	4,261	4,293
投资损失	-555	1,688	-735	-784	-612
营运资金变动	3,574	9,246	4,142	2,224	1,835
其它	390	-1,032	-1,973	-1,494	-1,456
投资活动现金流	-5,407	-17,511	-12,220	-9,671	-9,102
资本支出	-6,897	-9,633	-12,498	-9,906	-9,284
长期投资	907	-8,571	-760	-500	-380
其他	583	693	1,038	734	562
筹资活动现金流	299	-33,006	496	-3,561	-1,293
吸收投资	6,162	1,017	0	0	0
借款	28,485	20,502	6,000	2,000	3,000
支付利息或股息	-7,268	-7,358	-4,261	-4,261	-4,293
现金流净增加额	-1,567	-10,358	11,639	13,704	19,407

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。