



2023-03-30

公司研究报告

增持/维持

南方航空(600029)

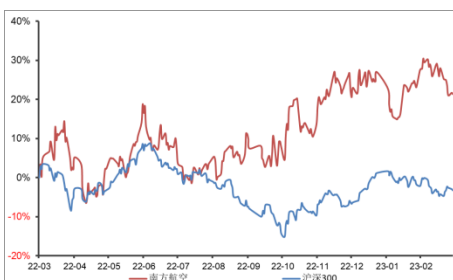
目标价:

昨收盘: 7.56

交通运输 航空机场

南方航空年报点评，跨越 22 年低谷，迎接 23 年高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 18,121/10,220
 总市值/流通(百万元) 143,155/80,737
 12 个月最高/最低(元) 8.06/5.78

相关研究报告:

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190513090001

■ 事件

南方航空发布 2022 年年报。本报告期内，公司实现营收总额为 870.6 亿，同比下降 14.4%；当期净利润为亏损 326.8 亿，上年同期亏损 121 亿。

■ 点评

1、经营数据，2022 年对比 2019 年。

中国民航业 2022 年共完成运输总周转量 599.3 亿吨公里、旅客运输量 2.5 亿人次、货邮吞吐量 607.6 万吨，恢复至 2019 年的 46.3%、38.1%、80.7%。

南航 2022 年完成旅客运输量、ASK、RPK、客座率、飞机利用率，分别为 2019 年的 41.3%、44.7%、35.8%、79.9%、51%。

南航 2022 年完成货邮运输量、ATK、RTK，分别为 2019 年的 75.2%、80%，97.4%。

2、营收拆分，2022 年对比 2019 年。

客运：2022 年营收 600 亿，为 2019 年的 43.3%；每客公里收益 0.59 元，为 19 年的 120%。

货运：2022 年营收 209 亿，为 2019 年的 127%；货吨公里收益 2.83 元，为 19 年的 223%。

■ 投资评级

我们认为，当前航班换季叠加白云和大兴的时刻优势，有望呈现 23-24 年业绩高弹性，给予“增持”评级。预估未来三年，归母净利润分别为 26 亿、77 亿和 104 亿。

■ 风险提示

油价重回高位；旅游出行不及预期；突发公共卫生事件等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	871	1,535	1,720	1,941
(+/-%)	--	76.3%	12.1%	12.9%
归母净利(亿元)	-327	26	77	104
(+/-%)	--	--	197.5%	36.1%
摊薄每股收益(元)	-1.80	0.14	0.42	0.58
市盈率(PE)	-4.2	53.2	17.9	13.1

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(亿元)						利润表(亿元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	218	202	357	400	451	营业收入	1,016	871	1,535	1,720	1,941
应收和预付款项	49	52	212	380	514	营业成本	1,042	1,059	1,328	1,437	1,604
存货	17	14	15	16	17	营业税金及附加	4	2	4	4	5
其他流动资产	95	59	128	148	159	销售费用	50	46	80	90	102
流动资产合计	379	328	711	944	1,142	管理费用	37	36	57	64	72
长期股权投资	60	62	61	63	65	财务费用	40	92	69	77	83
投资性房地产	3	3	3	3	3	资产减值损失	(26)	(6)	(25)	(19)	(16)
固定资产	908	908	725	699	705	投资收益	42	52	57	57	56
在建工程	319	333	450	470	472	公允价值变动	(25)	(6)	(17)	(16)	(13)
无形资产	66	65	105	162	244	营业利润	(143)	(322)	22	75	103
长期待摊费用	8	6	7	7	7	其他非经营损益	4	7	5	5	6
其他非流动资产	1,746	1,691	2,029	2,069	2,111	利润总额	(139)	(315)	27	80	109
资产总计	3,229	3,120	3,704	4,015	4,350	所得税	(29)	22	0	0	0
短期借款	251	537	237	87	12	净利润	(110)	(337)	27	80	109
应付和预收款项	269	292	370	440	451	少数股东损益	11	(10)	1	3	4
长期借款	975	886	879	876	873	归母股东净利润	(121)	(327)	26	77	104
其他负债	302	269	297	293	287	预测指标					
负债合计	2,387	2,569	3,126	3,357	3,583		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	169	181	181	181	181	毛利率	(0.13)	(0.32)	0.09	0.13	0.14
资本公积	479	528	528	528	528	销售净利率	(0.11)	(0.39)	0.02	0.05	0.06
留存收益	28	(298)	(281)	(212)	(115)	销售收入增长率	0.10	(0.14)	0.76	0.12	0.13
归母公司股东权益	676	411	428	497	594	EBIT 增长率	0.16	1.87	(1.28)	0.71	0.24
少数股东权益	166	141	150	161	172	净利润增长率	(0.07)	2.06	(1.08)	1.98	0.36
股东权益合计	842	551	578	658	766	ROE	(0.13)	(0.48)	0.05	0.13	0.15
负债和股东权益	3,229	3,120	3,704	4,015	4,350	ROA	(0.03)	(0.11)	0.01	0.02	0.03
现金流量表(亿元)						ROIC	(0.03)	(0.13)	0.03	0.05	0.05
	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	EPS (X)	(0.71)	(1.80)	0.14	0.42	0.58
经营性现金流	134	35	(55)	(37)	(68)	PE (X)	(10.59)	(4.19)	53.19	17.88	13.14
投资性现金流	(151)	(54)	(198)	(52)	(92)	PB (X)	1.89	3.34	3.20	2.76	2.31
融资性现金流	(22)	3	(353)	(996)	(1,295)	PS (X)	1.00	1.17	0.66	0.59	0.52
现金增加额	(40)	(16)	(606)	(1,085)	(1,455)	EV/EBITDA (X)	291.34	(18.80)	27.22	21.95	20.18

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平—5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。