

南方航空(600029)

公司研究

交通运输行业

公司财报点评

2020.08.30/强烈推荐(维持)

首席交运分析师： 许可
 执业证书编号： S1220518090001
 E-mai xuke0@foundersec.com

分析师： 李跃森
 执业证书编号： S1220520060001
 E-mai liyuesen@foundersec.com

事件：南方航空发布 2020 年半年度报告

1H2020 公司实现营业收入 389.64 亿元，同比下降 46.58%；实现归母净利润-81.74 亿元，同比下滑 583.67%；实现扣非归母净利润为-84.18 亿元，同比下滑 687.03%。

其中，1Q/2Q 分别实现营业收入 211.41 亿元/178.23 亿元，同比下滑 43.82%/49.52%；实现归母净利润-52.62 亿元/-29.12 亿元，同比下滑 298.64%/203.65%；实现扣非归母净利润-53.53 亿元/-30.65 亿元，同比下滑 199.02%/317.69%。单季度亏损环比大幅收窄，归母净亏损 Q2 环比减少 44.66%，环比减亏 23.5 亿元。

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《南方航空：亚洲第一大航司，再迎大周期起点》2020.08.09

请务必阅读最后特别声明与免责条款

点评

1. 客运收入降幅好于预期，货运收入爆发式增长

①受疫情影响，公司上半年实现客运量 3372.42 万人次，同比下降 53.66%；ASK 同比下降 48.35%，客座率为 67.47%，同比下滑 15.18pcts；实现客运收入 287.93 亿元，同比下滑 56.12%。在需求骤降的情况下，公司整体 RASK 达到 0.336 元，同比下降 15.09%，好于我们的预期。

②疫情期间全球抗疫物资紧缺，国际货运运价飙升，公司通过自有 16 架全货机和客改货航班抢抓货运增收机遇，共实现 76.67 亿元货运收入，同比大幅增长 73.89%，每收费货运吨公里收益达到 2.32 元，同比大增 88.62%。

2. 航油成本大幅改善，机队引进持续放缓

2020H1 航油平均出厂价为 3438 元/吨，同比下降 30.01%，其中 Q2 航油平均出厂价为 2144 元/吨，同比下降 57.69%，环比下降 54.68%；油价下行的同时，公司持续优化航路提升运行效率，可用吨公里油耗同比下降 9.9%，最终使得公司在上半年 ATK 同比仅下滑 36.92%的同时，航油成本同比大幅降低 59.26%。报告期末公司机队规模为 857 架，与年初相比净减少 5 架，运力引进大幅放缓。

3. 国内需求快速复苏，航空至暗时刻已过

①国内疫情整体已经得到控制，民航业最艰难的时期已经过去。南方航空在 7 月国内 RPK 环比增长 25.37%，已经恢复至去年同期的 73.04%。而随着暑运和“国庆+中秋”长假的旺季到来，国内旅客被抑制半年的需求将得到释放，预计 9 月份国内航空市场需求将有望实现正增长。

②中美航班数翻倍，国际业务趋势向好。8 月 18 日，中美官方宣布中美航班数将从每周 8 班恢复至每周 16 班，中美各增 4 班，

其中，南航及其子公司厦门航空共分得 2 班。虽然国际业务恢复步伐缓慢，但总体趋势向好，已经触底反弹。

投资建议：预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 956.51、1520.56、1638.86 亿元，归母净利润分别为-113.47 亿元、83.55 亿元、50.72 亿元，对应 A 股 PE 为-7.77 倍、12.54 倍、20.66 倍，对应 H 股 PE 为-4.83 倍、7.79 倍、12.84 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

1) 永久性亏损风险

现金流断裂导致破产风险、低价巨额增发导致股份被动大幅稀释风险；

2) 阶段性冲击风险

宏观层面，面临经济大幅波动、地缘政治冲突、油价与汇率大幅波动、大规模自然灾害、新一轮疫情爆发、疫苗及相关药物研发受阻等风险；

行业层面，面临政策大幅变动、行业竞争加剧、发生航空事故，或者其它类型的难以预测的风险。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	154322.0	95651.33	152056.00	163886.00
(+/-) (%)	7.45%	-38.02%	58.97%	7.78%
净利润	2651.00	-11347.6	8355.03	5071.88
(+/-) (%)	-11.13%	-528.05%	-173.63%	-39.30%
EPS(元)	0.22	-0.74	0.46	0.28
P/E	26.61	-7.77	12.54	20.66

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	16520.00	19510.41	40324.64	44571.84	营业总收入	154322.00	95651.33	152056.00	163886.00
现金	1994.00	9565.13	24960.44	28229.19	营业成本	135668.00	100095.91	125000.00	143373.00
应收账款	3198.00	1984.46	3136.77	3393.67	营业税金及附加	348.00	199.79	339.89	363.29
其它应收款	2358.00	1213.70	2111.36	2144.88	营业费用	7923.00	4782.57	7450.74	7866.53
预付账款	1591.00	2046.39	2900.76	3063.15	管理费用	4040.00	3634.75	3877.43	4097.15
存货	1893.00	1387.97	1705.96	1977.62	财务费用	7460.00	6050.96	6519.42	4630.36
其他	5486.00	3312.76	5509.35	5763.32	资产减值损失	-51.00	-30.00	213.89	236.43
非流动资产	135897.00	293037.81	299239.65	313669.06	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	6445.00	6500.00	6645.00	6755.00	投资净收益	225.00	-800.00	150.00	200.00
固定资产	84374.00	91589.08	96817.62	102574.50	营业利润	3115.95	-11518.63	19050.35	12087.39
无形资产	3709.00	3535.66	3490.62	3423.08	营业外收入	924.00	900.00	466.89	424.43
其他	41369.00	191413.07	192286.41	200916.48	营业外支出	56.00	80.00	64.33	30.26
资产总计	306646.00	312548.23	339564.29	358240.89	利润总额	4070.00	-16749.59	12933.48	7851.20
流动负债	83296.00	80830.75	90511.00	91237.15	所得税	975.00	-3504.80	3104.04	1884.29
短期借款	12250.00	34747.00	38747.00	34247.00	净利润	3095.00	-13244.79	9829.45	5966.91
应付账款	18539.00	14882.48	18329.14	21317.02	少数股东损益	444.00	-1897.15	1474.42	895.04
其他	52507.00	31201.27	33434.85	35673.13	归属母公司净利润	2651.00	-11347.64	8355.03	5071.88
非流动负债	3456.00	154523.14	147995.39	161172.31	EBITDA	30600.95	12491.87	42246.77	36412.97
长期借款	2391.00	2151.90	1936.71	1743.04	EPS (元)	0.22	-0.74	0.46	0.28
其他	1065.00	152371.24	146058.68	159429.27					
负债合计	86752.00	235353.89	238506.39	252409.46	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	13191.00	11293.85	12473.39	13189.42	成长能力				
股本	12267.00	15329.30	18222.61	18222.61	营业收入	0.07	-0.38	0.59	0.08
资本公积	25623.00	35945.83	49052.52	49052.52	营业利润	0.62	-3.23	-2.13	-0.48
留存收益	25567.00	14219.36	20903.38	24960.89	归属母公司净利润	-0.11	-5.28	-1.74	-0.39
归属母公司股东权益	63863.00	65900.49	88584.51	92642.01	获利能力				
负债和股东权益	306646.00	312548.23	339564.29	358240.89	毛利率	0.12	-0.05	0.18	0.13
					净利率	0.02	-0.12	0.05	0.03
					ROE	0.04	-0.17	0.10	0.06
					ROIC	0.02	-0.04	0.05	0.03
					偿债能力				
					资产负债率	0.75	0.70	0.63	0.61
					净负债比率	-1.48	-2.00	-1.25	-1.35
					流动比率	0.20	0.24	0.45	0.49
					速动比率	0.18	0.22	0.43	0.47
					营运能力				
					总资产周转率	0.50	0.31	0.45	0.46
					应收账款周转率	48.26	48.20	48.48	48.29
					应付账款周转率	7.32	6.73	6.82	6.73
					每股指标(元)				
					每股收益	0.22	-0.74	0.46	0.28
					每股经营现金	3.11	0.92	2.12	2.17
					每股净资产	5.21	4.30	4.86	5.08
					估值比率				
					P/E	26.61	-7.77	12.54	20.66
					P/B	1.10	1.34	1.18	1.13
					EV/EBITDA	5.07	25.13	7.53	9.03

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com