

春秋航空 (601021)

经营状况明显改善，三季度实现盈利

推荐 (维持)

现价: 42.62 元

主要数据

行业	交运
公司网址	www.ch.com
大股东/持股	上海春秋国际旅行社(集团)有限公司/54.99%
实际控制人	王正华
总股本(百万股)	916
流通 A 股(百万股)	916
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	390.60
流通 A 股市值(亿元)	390.60
每股净资产(元)	15.93
资产负债率(%)	55.2

行情走势图



相关研究报告

《春秋航空*601021*严格控制成本，二季度成功减亏》 2020-08-29
 《春秋航空*601021* 深度跟踪报告：解码接班人的“新”战略》 2020-08-05

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号
 S1060518110001
 YANJIAUYUAN712@PINGAN.COM.CN

研究助理

张功 一般从业资格编号
 S1060119010028
 ZHANGGONG687@PINGAN.COM.CN



投资要点

事项:

公司发布2020年三季报，前三季度实现收入68.27亿元，同比减少40.96%；实现归母净利润-1.49亿元，同比减少108.68%；实现扣非归母净利润-3.09亿元，同比减少119.46%。其中，2020年三季度实现收入27.82亿元，同比减少36.99%；实现归母净利润2.59亿元，同比减少70.01%；实现扣非归母净利润2.11亿元，同比减少75.55%。

平安观点:

- **国内航线运力快速增长，客座率持续改善：**2020 年三季度，公司加大国内航线运力投入，国内航线 ASK 同比增长 46.26%，其中 8 月和 9 月同比增长均超过 50%，国内航线运力高速增长基本上弥补了因国际航班减少带来的运力损失，8 月和 9 月公司整体 ASK 水平达到 19 年同期的 99% 和 98%。在客座率方面，从 4 月起公司整体客座率水平环比持续改善，9 月公司客座率达到 88.9%，同比仅低 1.6 个百分点，明显高于其他主要上市航空公司。
- **经营现金流明显改善，单季度实现盈利：**2020 年前三季度，公司实现经营现金流净额 2.08 亿元，由负转正，较上半年明显改善，其中第三季度经营现金流净额为 10.73 亿元，环比大幅提高，公司现金流风险大幅降低。受市场需求回暖和经营状况持续改善影响，公司三季度实现归母净利润 2.59 亿元，单季度实现盈利。
- **成本管控出色，单位成本持续降低：**疫情期间，受惠于低油价和政府收费减免政策以及公司出色的成本管控能力三方面原因，公司单位成本下降明显，前三季度公司座公里营业成本分别达到 0.34 元、0.25 元和 0.24 元，其中，在第三季度部分减免政策已经结束情况下，公司单位成本仍然能够进一步降低，说明公司增加国内航线运力投放，通过提高飞机利用率来摊薄成本的措施非常有效。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,114	14,804	10,104	17,394	20,076
YoY (%)	19.5	12.9	-31.7	72.2	15.4
净利润(百万元)	1,503	1,841	226	1,930	2,223
YoY (%)	19.1	22.5	-87.7	753.4	15.2
毛利率 (%)	9.7	11.4	-2.0	12.9	13.2
净利率 (%)	11.5	12.4	2.2	11.1	11.1
ROE (%)	11.3	12.2	1.5	11.5	11.8
EPS(摊薄/元)	1.64	2.01	0.25	2.11	2.43
P/E(倍)	26.0	21.2	172.7	20.2	17.6
P/B(倍)	2.9	2.6	2.6	2.3	2.1

- **投资建议：**2020 年上半年，我国低成本航空占国内航线市场份额为 11.2%，较 2019 年全年上升 1.1 个百分点，低成本航空仍然处于加速扩张期，我们认为作为国内低成本航空龙头春秋航空成长潜力巨大。我们维持此前盈利预测，预计公司 2020-2022 年归属母公司净利润分别为 2.26 亿元、19.30 亿元、22.23 亿元，预计 EPS 分别为 0.25 元、2.11 元、2.43 元，对应 PE 分别为 172.7、20.2 和 17.6。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 政策风险，政策调整的不确定性将给航空公司发展前景带来政策风险；2) 油价、汇率等风险，油价大幅上涨、人民币大幅贬值等因素均会对航空公司的盈利产生影响；3) 安全风险，一次安全事故可能让消费者对其失去信心，从而导致航空公司营收大幅下降。4) 疫情风险，若疫情影响范围和时间过长，将对公司业绩产生较大影响。5) 宏观经济风险。宏观经济环境影响航空需求，影响公司盈利水平。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	9720	7363	8497	5166
现金	7719	4992	3642	1709
应收票据及应收账款	121	45	241	90
其他应收款	498	2178	2428	2888
预付账款	1127	0	1823	281
存货	169	61	277	112
其他流动资产	87	87	87	87
非流动资产	19647	20538	21993	23066
长期投资	24	-8	-23	-40
固定资产	11546	13375	15012	16058
无形资产	66	64	62	59
其他非流动资产	8011	7106	6942	6989
资产总计	29367	27901	30490	28233
流动负债	8650	7541	9807	6940
短期借款	3457	4457	3857	3057
应付票据及应付账款	731	315	1223	546
其他流动负债	4461	2769	4727	3337
非流动负债	5676	5282	3847	2413
长期借款	4450	4057	2622	1187
其他非流动负债	1226	1226	1226	1226
负债合计	14325	12823	13654	9353
少数股东权益	3	3	2	0
股本	917	916	916	916
资本公积	4893	4887	4887	4887
留存收益	9111	9337	11074	13074
归属母公司股东权益	15039	15075	16834	18879
负债和股东权益	29367	27901	30490	28233

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3436	-166	3571	2876
净利润	1838	226	1929	2222
折旧摊销	940	822	979	1120
财务费用	110	291	267	192
投资损失	-12	29	13	13
营运资金变动	602	-1534	382	-669
其他经营现金流	-43	1	1	-2
投资活动现金流	-2280	-1742	-2448	-2205
资本支出	5342	922	1470	1090
长期投资	0	32	18	17
其他投资现金流	3062	-788	-959	-1097
筹资活动现金流	1554	-819	-2473	-2604
短期借款	762	1000	-600	-800
长期借款	-832	-394	-1435	-1435
普通股增加	-0	-0	0	0
资本公积增加	-4	-6	0	0
其他筹资现金流	1629	-1419	-439	-369
现金净增加额	2725	-2727	-1350	-1933

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	14804	10104	17394	20076
营业成本	13115	10309	15154	17427
营业税金及附加	17	11	21	23
营业费用	261	241	385	418
管理费用	182	184	299	317
研发费用	125	42	89	129
财务费用	110	291	267	192
资产减值损失	-4	0	0	0
其他收益	1354	1225	1294	1291
公允价值变动收益	-16	-1	-1	2
投资净收益	12	-29	-13	-13
资产处置收益	4	0	0	0
营业利润	2311	223	2458	2849
营业外收入	97	80	88	88
营业外支出	3	3	2	3
利润总额	2404	299	2543	2934
所得税	566	73	614	713
净利润	1838	226	1929	2222
少数股东损益	-3	-0	-1	-1
归属母公司净利润	1841	226	1930	2223
EBITDA	3616	1311	3755	4247
EPS (元)	2.01	0.25	2.11	2.43

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入(%)	12.9	-31.7	72.2	15.4
营业利润(%)	20.5	-90.4	1003.9	15.9
归属于母公司净利润(%)	22.5	-87.7	753.4	15.2
获利能力				
毛利率(%)	11.4	-2.0	12.9	13.2
净利率(%)	12.4	2.2	11.1	11.1
ROE(%)	12.2	1.5	11.5	11.8
ROIC(%)	7.8	1.4	8.2	9.3
偿债能力				
资产负债率(%)	48.8	46.0	44.8	33.1
净负债比率(%)	22.4	38.2	30.2	25.3
流动比率	1.1	1.0	0.9	0.7
速动比率	1.0	1.0	0.6	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.7
应收账款周转率	121.5	121.5	121.5	121.5
应付账款周转率	19.7	19.7	19.7	19.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.01	0.25	2.11	2.43
每股经营现金流(最新摊薄)	5.89	-0.18	3.90	3.14
每股净资产(最新摊薄)	16.41	16.45	18.37	20.60
估值比率				
P/E	21.2	172.7	20.2	17.6
P/B	2.6	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	11.7	34.2	11.8	10.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120 传真：(021) 33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033