

股份評論-中國南方航空(01055)

2021年04月16日

「五一假期」及暑假將到，旅遊需求強勁

行業：航空

評級：買入

01055.HK, 1055 HK

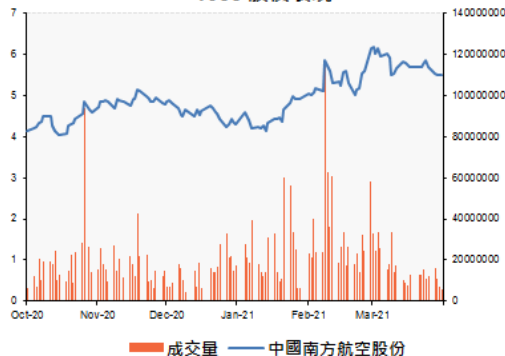
股價：HKD 5.59

目標價：HKD 6.30

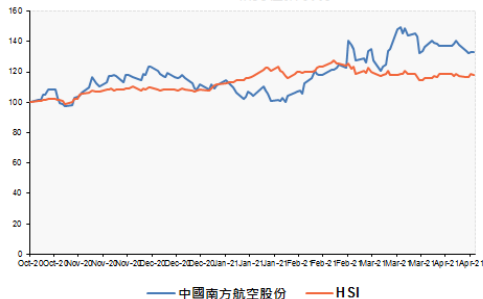
潛在升幅：12.70%

股價表現 (HKD)			
價格	5.59	1個月相對表現	-9.4%
52週最高	6.30	6個月相對表現	35.4%
52週最低	3.10	52周相對表現	72.4%
52週Beta	1.28	年至今相對表現	21.6%

1055 股價表現



1055 相對恆指表現



資料來源：彭博 16/04/2021

公司簡介：

集團主要為中國、東南亞及世界其他地方提供民用航空服務。

基礎分析：

■ 集團客運運力明顯漸漸回升

截至 2020 年 12 月 31 日止年度集團虧損 108.47 億元(人民幣·下同)，經營收入總額下降 40%至 925.61 億元。主要受疫情對航空業的影響。另外，集團 3 月客運運力投入按年上升 1.13 倍，其中國內和地區分別上升 1.4 倍和 1.07 倍。雖 2020 年同期的低基數效應，但客運運力明顯漸漸回升。

■ 「五一假期」將釋放出遊需求

多家在線旅遊平台數據顯示，清明節和「五一假期」旅遊產品預訂火爆，機票預訂量均超 2019 年同期，機票價格也迎來反彈。同程旅行大數據顯示，「五一假期」的機票預訂量按年增長 10 倍以上。隨着疫情改善，就地過年積壓的探親、出遊需求有望在即將到來的「五一假期」得到釋放，航空需求有望恢復。另外，有旅遊 App 發起了「98 元國內機票目的地盲盒」的活動，吸引了超過 1,000 萬用戶參與搶購。有關用戶若欲搶購「機票盲盒」，選定出發機場後，即可在指定時間內用 98 元的價格抽取一張隨機目的地、隨機日期的國內單程機票。若用戶不滿意隨機抽到的目的地或日期，仍可以全額退款。活動參與者多為 90 後年輕用戶，滿足了年輕遊客愛冒險的心理，亦通過全額退款的保障機制，給消費者帶來了「反正不吃虧」的消費體驗因而火速爆紅。據了解，旅行盲盒內的機票產品大多是上座率不高的航班，從而提高此類航班的上座率，可令整體航班運行更有效率。

買賣策略：

■ 上望 3 月份高位

除「五一假期」外，隨後的暑假亦將到，旅遊需求強勁。惟國際間尚未完全恢復自由通關，國內業務比例較高的南方航空可看高一線。要注意的是股價或受油價波動影響，嚴守止蝕。於 50 天線約 \$5.40 元附近收集，目標價 3 月份高位約 \$6.30 元，明確跌穿 \$4.90 元止蝕。

風險提示：政策風險、油價風險

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



業績 (截至 2020 年 12 月 31 日止 12 個月):

截至 2020 年 12 月 31 日止年度虧損 108.47 億元(人民幣·下同)·經營收入總額下降 40%至 925.61 億元。

財務數字 貨幣: **CNY** 週期: **Fiscal Yearly (FY)** 年份選取: **3**

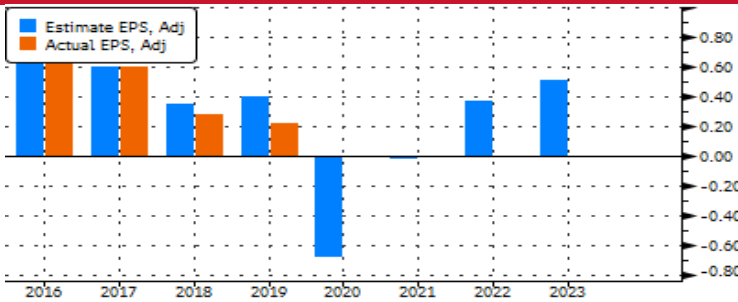
損益表摘要	2FY	1FY	T12M	FY1 2020	FY1 2019	FY1 2018
收入	157,421	131,223	92,561	92,561	154,322	143,623
經營溢利	12,383	4,306	-12,247	-12,247	10,838	8,819
稅前淨利	6,956	-25	-15,186	-15,186	4,055	4,364
非常項目前收入	4,943	96	-11,820	-11,820	3,084	3,364
淨利潤	5,709	-684	-10,842	-10,842	2,640	2,895
非常項目前每股收益	0.37	-0.02	-0.65	-0.58	0.19	0.23
每股收益	0.36	-0.01	-0.82	-0.77	0.22	0.27
非常項目前稀釋每股收益	-	-	-0.65	-0.58	0.19	0.23
稀釋每股收益	-	-	-0.82	-0.77	0.22	0.27
每股股利	0.06	0.01	-	0.00	0.00	0.05
EBITDA	38,354	28,354	-	12,160	35,130	23,195
股本回報率	7.06	0.25	-	-16.25	4.08	5.03

(港幣百萬元計; 資料來源: 彭博 16/04/2021)

估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	7.9x	13.4x	11.7x	-	-	12.7x	9.3x
EV/EBIT	24.7x	20.8x	25.3x	-	84.0x	22.4x	-
EV/EBITDA	10.1x	7.9x	7.8x	20.5x	10.1x	7.4x	9.8x
P/S	0.5x	0.3x	0.4x	0.6x	0.7x	0.6x	0.6x
P/B	1.4x	0.8x	0.9x	0.9x	1.0x	1.0x	0.9x
股利率	1.5%	1.2%	0.0%	0.0%	0.2%	1.2%	1.4%
獲利比率 %							
毛利率	-	-	-	-2.5	14.4	17.5	11.1
EBITDA 獲利率	17.6	16.1	22.8	13.1	21.6	24.4	17.7
營業利率	7.2	6.1	7.0	-13.2	3.3	7.9	10.2
獲利率	4.7	2.0	1.7	-11.7	0.1	3.1	4.6
資產報酬率	2.8	1.2	1.0	-3.4	0.0	1.3	1.9
股本回報率	12.8	5.0	4.1	-16.2	0.2	7.1	9.0
槓桿和覆蓋率							
流動比率	12/17	12/18	12/19	12/20			
	0.3	0.3	0.2	0.4			
速動比率	0.1	0.1	0.1	0.3			
EBIT/利息	2.5	2.1	1.5	-1.7			
總債務/資本	0.7	0.6	0.7	0.7			
總債務/權益	1.9	1.6	2.4	2.4			
有效稅率 %	22.3	22.9	23.9	-			

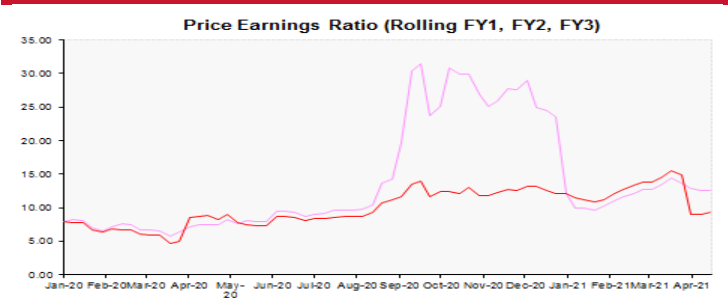
資料來源: 彭博 16/04/2021

預測盈利:



資料來源: 彭博 16/04/2021

預測市盈率:



資料來源: 彭博 16/04/2021

同業市盈率比較:

Bloomberg Peers				定價		表現		評價比率		Price Earnings						
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	市值(百萬) (當地)	市值(百萬) (HKD)	1月報酬 (HKD)	6月報酬 (HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
1055	中國南方航空股份	Airlines	HKD	113,940	113,940	-9.4%	35.4%	7.8x	16.8x	21.3x			12.6x	9.3x		
670	中國東方航空股份	Airlines	HKD	95,028	95,028	-10.8%	13.0%	6.9x	17.0x	14.4x			11.1x	7.5x		
753	中國國航	Airlines	HKD	139,069	139,069	-9.5%	30.8%	10.4x	17.0x	11.9x			11.8x	8.3x		
293	國泰航空	Airlines	HKD	46,026	46,026	-5.4%	23.7%	13.9x	19.1x				16.4x	10.2x		

資料來源: 彭博 16/04/2021

同業股本回報率比較:

Bloomberg Peers				定價		表現		評價比率		Return on Equity %						
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	市值(百萬) (當地)	市值(百萬) (HKD)	1月報酬 (HKD)	6月報酬 (HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
1055	中國南方航空股份	Airlines	HKD	113,940	113,940	-9.4%	35.4%	12.8%	5.0%	4.1%	-16.2%	0.2%	7.1%	9.0%		
670	中國東方航空股份	Airlines	HKD	95,028	95,028	-10.8%	13.0%	12.1%	4.8%	5.0%	-19.2%	-2.0%	7.8%	11.8%		
753	中國國航	Airlines	HKD	139,069	139,069	-9.5%	30.8%	9.4%	8.2%	6.9%	-16.8%	-1.5%	8.1%	11.2%		
293	國泰航空	Airlines	HKD	46,026	46,026	-5.4%	23.7%	-2.2%	3.8%	2.7%	-32.2%	-11.2%	9.7%	9.0%		

資料來源: 彭博 16/04/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要：

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					資產負債表	預測數字				
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
損益表												
收入		175,072	104,155	156,086	187,248	196,255	流動資產總額	18,723	46,311			
- 銷售成本			106,791				+ 現金及約當現金項目	2,068	30,536			
毛利			-2,635	22,476	32,768	21,784	+ 短期投資	0	0			
- 銷售，一般及行政開支 (研究及開發成本)		168,590	15,848				+ 應收帳款及票據	3,526	3,036			
		0	773				+ 存貨	2,117	2,091			
經營溢利		12,295	-13,781	5,115	14,709	19,958	+ 其他流動資產	11,011	10,647			
- 利息費用		6,631	7,557				長期資產總額	324,604	341,083			
- 匯兌損益		1,676	-3,922				+ 長期投資	1,173	1,429			
- 淨營業外損失(收益)		-611	-329				固定資產總額	397,227	509,848			
稅前淨利		4,600	-17,088	-29	8,274	13,629	累計折舊	86,850	189,985			
- 所得稅費用		1,102	-3,788				+ 固定資產淨額	310,378	319,863			
非常項目前收入		3,499	-13,301				+ 其他長期資產	13,053	19,792			
- 非常項目稅後虧損		0	0				流動負債總額	106,814	113,660			
- 少數股東權益		504	-1,101				+ 應付帳款	2,592	14,224			
非常項前稀釋每股收益		0.25	(0.87)				+ 短期借款	64,365	72,827			
調整後淨利潤*		2,995		114	5,880	9,088	+ 其他短期負債	39,858	26,609			
調整後每股收益		0.25		(0.02)	0.44	0.60	總長期負債	150,013	172,925			
每股股利		0.00	0.00	0.01	0.07	0.08	+ 長期借款	142,859	164,426			
股利支付比%		0.0			0.16	0.13	+ 其他長期借款	7,155	8,498			
總流通股數		12,267	15,329				總負債	256,827	286,585			
稀釋後在外流通股數		12,267	14,057				+ 長優先股	0	0			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		39,854	13,683	33,726	45,621	34,683	+ 少數股權	14,791	18,433			
*淨收入不包括非經常性損益和一次性收費。							+ 股本及資本公積	42,416	64,303			
							+ 保留盈利及其他權益	29,293	18,074			
							股東權益合計	86,500	100,809			
							總負債及權益	343,327	387,394			
							每股帳面價值	5.85	5.37	5.52	5.85	6.51
							每股有形資產帳面價值	5.78	5.33			

現金流量	預測數字					比率分析	預測數字				
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
淨利	2,995	-12,200	-813	6,791	10,548	評價比率					
+ 折舊及攤銷	27,558	27,464				市盈率	11.7x			12.7x	9.3x
+ 其他非現金調整數	-411	-12,156				EV to EBIT	25.3x				
+ 非現金資金變動	5,545	55				EV to EBITDA	7.8x	20.5x	10.1x	7.4x	9.8x
營業活動現金流量	35,688	3,163				價格/營收	0.4x	0.6x	0.7x	0.6x	0.6x
+ 固定資產處分	923	3,205				價格/帳面價值	0.9x	0.9x	1.0x	1.0x	0.9x
+ 資本支出	-17,723	-12,447	-24,703	-25,707	-17,300	股利率	0.0%	0.0%	0.2%	1.2%	1.4%
+ 投資增加	0	-1,010				獲利比率					
+ 投資減少額	0	736				毛利率	0.0%	-2.5%	14.4%	17.5%	11.1%
+ 其他投資活動	111	332				EBITDA獲利率	22.8%	13.1%	21.6%	24.4%	17.7%
投資活動現金流量	-16,688	-9,184				營利率	7.0%	-13.2%	3.3%	7.9%	10.2%
+ 支付股利	-695					獲利率	1.7%	-11.7%	0.1%	3.1%	4.6%
+ 短期借款變動						資產報酬率	1.0%	-3.4%	0.0%	1.3%	1.9%
+ 長期借款增加	96,396	163,322				股本回報率	4.1%	-16.2%	0.2%	7.1%	9.0%
+ 長期借款減少	-120,376	-152,727				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	0	17,949				流動比率	0.18	0.41			
+ 股本減少	0	0				速動比率	0.05	0.30			
+ 其他融資活動	-86	4,000				利息保障率(EBIT/I)	1.52	-1.73			
融資活動現金流量	-24,762	32,544				總債務/資本	0.71	0.70			
現金淨變動	-5,762	26,522				總負債/股東權益	2.40	2.35			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	17,965	-9,283	1,597	10,813	13,331	其他					
公司自由現金流量	23,008					資產週轉率	0.56	0.29			
權益自由現金流量	-5,091	4,516				應收帳款週轉率	50.99	32.43			
每股可用現金流量	1.46	-0.66				應付帳款週轉率		13.26			
						存貨週轉率		51.96			
						有效稅率	23.9%	0.0%			

資料來源：彭博 16/04/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司