



# 南方航空 (600029.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## Q3 旺季出行旺盛，量增推动收入增长

### 业绩

2024年10月28日，南方航空发布2024年第三季度报告。2024年前三季度公司营业收入为1346.6亿元，同比增长12.7%；归母净利润为19.6亿元，同比增长48.9%。其中Q3公司实现营业收入498.7亿元，同比增长4.6%；实现归母净利润31.9亿元，同比下降23.9%。

### 分析

**Q3 出行需求旺盛，量增推动收入增长。**2024Q3公司营业收入同比增长4.6%，主要系量增影响。Q3公司收入客公里同比增长19%，其中国内线增长9%，国际线增长62%，地区线增长35%，国际线、地区线收入客公里分别恢复至2019年同期的87%、85%。尽管2023Q3旺季票价基数较高，估算2024Q3票价同比回落，公司仍取得了单季度营收的增长。

**Q3 单位成本同比下降，净利率小幅回落。**2024Q3受油价下降影响，公司单位座公里营业成本为0.42元，同比下降4%。2024Q3公司毛利率为15.4%，同比下降1.8pct。费用率方面，2023Q3公司销售、管理、研发、财务费用率分别为3.7%、2.1%、0.3%、1.9%，合计同比下降0.5%，其中财务费用率下降0.5pct，主要系录得汇兑收益。综上，2024Q3公司归母净利润为31.9亿元，同比下降23.9%，净利率为6.4%，同比下降2.4pct。

**中期行业供需优化，公司利润有望改善。**9月底以来多项促消费政策推出，航空业作为可选消费品种，消费者购买力增强或信心恢复将创造出行需求。受飞机制造商及上游零部件供应商产能制约，中期看航空业飞机增速将放缓，预计仅为小个位数，同时2024年以来航空需求恢复增长，1-9月全国民航客运量同比增长19%，已超2019年11%。若政策推动需求改善，供需优化将加速，带动票价提升，公司利润弹性将释放。

### 盈利预测、估值与评级

维持公司2024-2026年净利润预测4亿元、69亿元、113亿元。

维持“买入”评级。

### 风险提示

宏观经济增速低于预期风险；人民币汇率贬值风险；油价大幅上涨风险；安全运行风险。

### 交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯婕 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.00 元

### 相关报告：

- 《南方航空公司点评：H1 客收同比回落，量增推动收入增长》，2024.8.30
- 《南方航空公司点评：业绩同比大幅减亏 国际航线恢复可期》，2024.3.28
- 《南方航空公司点评：Q3 盈利超 2019 年 国际航线恢复可期》，2023.10.28



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	87,059	159,929	178,207	211,660	234,739
营业收入增长率	-14.35%	83.70%	11.43%	18.77%	10.90%
归母净利润(百万元)	-32,682	-4,209	425	6,891	11,306
归母净利润增长率	170.03%	-87.12%	N/A	1519.68%	64.06%
摊薄每股收益(元)	-1.804	-0.232	0.023	0.380	0.624
每股经营性现金流净额	0.20	2.02	1.29	2.08	2.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	-79.60%	-11.44%	1.15%	16.74%	23.57%
P/E	-4.21	-24.80	255.54	15.78	9.62
P/B	3.35	2.84	2.94	2.64	2.27

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	101,644	87,059	159,929	178,207	211,660	234,739
增长率		-14.3%	83.7%	11.4%	18.8%	10.9%
主营业务成本	-104,229	-105,862	-147,582	-162,658	-184,667	-201,020
%销售收入	102.5%	121.6%	92.3%	91.3%	87.2%	85.6%
毛利	-2,585	-18,803	12,347	15,550	26,993	33,719
%销售收入	n.a	n.a	7.7%	8.7%	12.8%	14.4%
营业税金及附加	-365	-240	-531	-578	-686	-761
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-4,993	-4,555	-6,629	-6,988	-8,300	-9,205
%销售收入	4.9%	5.2%	4.1%	3.9%	3.9%	3.9%
管理费用	-3,678	-3,560	-3,779	-4,103	-4,445	-4,695
%销售收入	3.6%	4.1%	2.4%	2.3%	2.1%	2.0%
研发费用	-381	-389	-511	-519	-617	-684
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	-12,002	-27,547	897	3,362	12,945	18,374
%销售收入	n.a	n.a	0.6%	1.9%	6.1%	7.8%
财务费用	-4,025	-9,240	-6,393	-5,725	-6,143	-6,010
%销售收入	4.0%	10.6%	4.0%	3.2%	2.9%	2.6%
资产减值损失	-2,613	-579	-20	-33	-23	1
公允价值变动收益	-309	-388	874	0	0	0
投资收益	284	555	-1,688	-700	200	200
%税前利润	-2.0%	-1.8%	n.a	n.a	1.7%	1.1%
营业利润	-14,302	-32,199	-2,142	809	11,068	17,073
营业利润率	n.a	n.a	n.a	0.5%	5.2%	7.3%
营业外收支	399	673	497	2,025	500	500
税前利润	-13,903	-31,526	-1,645	2,834	11,568	17,573
利润率	n.a	n.a	n.a	1.6%	5.5%	7.5%
所得税	2,892	-2,172	-1,437	-708	-2,892	-4,393
所得税率	n.a	n.a	n.a	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	-11,011	-33,698	-3,082	2,125	8,676	13,180
少数股东损益	1,092	-1,016	1,127	1,700	1,785	1,874
归属于母公司的净利润	-12,103	-32,682	-4,209	425	6,891	11,306
净利率	n.a	n.a	n.a	0.2%	3.3%	4.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-11,011	-33,698	-3,082	2,125	8,676	13,180
少数股东损益	1,092	-1,016	1,127	1,700	1,785	1,874
非现金支出	24,233	24,257	27,197	17,892	19,980	22,757
非经营收益	-1,371	8,880	6,787	4,581	5,771	5,646
营运资金变动	-1,049	4,129	5,625	-1,189	3,303	3,882
经营活动现金净流	10,802	3,568	36,527	23,410	37,730	45,465
资本开支	-16,147	-6,897	-9,633	-18,784	-22,308	-33,125
投资	57	907	-8,571	0	0	0
其他	941	583	693	-700	200	200
投资活动现金净流	-15,149	-5,407	-17,511	-19,484	-22,108	-32,925
股权募资	1,128	6,162	1,017	0	0	0
债权募资	3,711	1,410	-26,630	17,267	-2,010	1,252
其他	-7,007	-7,273	-7,363	-6,476	-9,227	-10,869
筹资活动现金净流	-2,168	299	-32,976	10,791	-11,237	-9,617
现金净流量	-6,532	-1,464	-13,935	14,716	4,385	2,923

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	21,841	20,240	9,924	21,294	22,494	22,386
应收款项	4,173	4,599	4,964	5,328	6,721	7,133
存货	1,652	1,387	1,565	1,594	2,727	2,699
其他流动资产	10,200	6,545	11,288	11,317	11,415	11,488
流动资产	37,866	32,771	27,741	39,533	43,358	43,706
%总资产	11.7%	10.5%	9.0%	12.2%	13.1%	12.8%
长期投资	7,585	7,998	11,470	11,470	11,470	11,470
固定资产	123,007	124,513	127,661	137,295	146,165	162,751
%总资产	38.1%	39.9%	41.3%	42.3%	44.2%	47.6%
无形资产	7,332	7,171	7,146	6,968	6,751	6,543
非流动资产	285,082	279,230	281,485	284,834	287,685	298,553
%总资产	88.3%	89.5%	91.0%	87.8%	86.9%	87.2%
资产总计	322,948	312,001	309,226	324,368	331,043	342,259
短期借款	54,106	94,841	85,144	103,263	101,253	102,505
应付款项	20,097	22,290	28,927	28,202	32,027	34,866
其他流动负债	36,787	24,327	15,365	15,356	17,480	18,979
流动负债	110,990	141,458	129,436	146,821	150,761	156,349
长期贷款	15,389	15,316	38,130	38,130	38,130	38,130
其他长期负债	112,324	100,113	89,663	85,465	82,280	79,250
负债	238,703	256,887	257,229	270,415	271,171	273,729
普通股股东权益	67,616	41,057	36,784	37,039	41,174	47,958
其中：股本	16,948	18,121	18,121	18,121	18,121	18,121
未分配利润	43	-32,679	-36,888	-36,633	-32,498	-25,714
少数股东权益	16,629	14,057	15,213	16,913	18,698	20,572
负债股东权益合计	322,948	312,001	309,226	324,368	331,043	342,259

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-0.714	-1.804	-0.232	0.023	0.380	0.624
每股净资产	3.990	2.266	2.030	2.044	2.272	2.647
每股经营现金净流	0.637	0.197	2.016	1.292	2.082	2.509
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.009	0.152	0.250
回报率						
净资产收益率	-17.90%	-79.60%	-11.44%	1.15%	16.74%	23.57%
总资产收益率	-3.75%	-10.47%	-1.36%	0.13%	2.08%	3.30%
投入资本收益率	-5.38%	-15.97%	0.90%	1.21%	4.59%	6.22%
增长率						
主营业务收入增长率	9.81%	-14.35%	83.70%	11.43%	18.77%	10.90%
EBIT增长率	-2.23%	129.52%	-103.26%	274.77%	285.08%	41.94%
净利润增长率	11.63%	170.03%	-87.12%	N/A	1519.68%	64.06%
总资产增长率	-0.97%	-3.39%	-0.89%	4.90%	2.06%	3.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	9.8	11.6	6.8	6.8	7.5	7.0
存货周转天数	6.0	5.2	3.7	3.7	5.5	5.0
应付账款周转天数	42.3	45.7	42.1	42.1	42.1	42.1
固定资产周转天数	326.1	380.7	212.4	210.4	192.4	199.3
偿债能力						
净负债/股东权益	83.83%	197.85%	235.75%	239.71%	210.65%	186.02%
EBIT利息保障倍数	-3.0	-3.0	0.1	0.6	2.1	3.1
资产负债率	73.91%	82.34%	83.18%	83.37%	81.91%	79.98%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	10	19	23	42
增持	1	5	14	15	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.33	1.42	1.39	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-07-09	买入	6.45	8.83~8.83
2	2023-08-30	买入	6.51	N/A
3	2023-10-28	买入	6.09	N/A
4	2024-03-28	买入	5.61	N/A
5	2024-08-30	买入	5.67	N/A

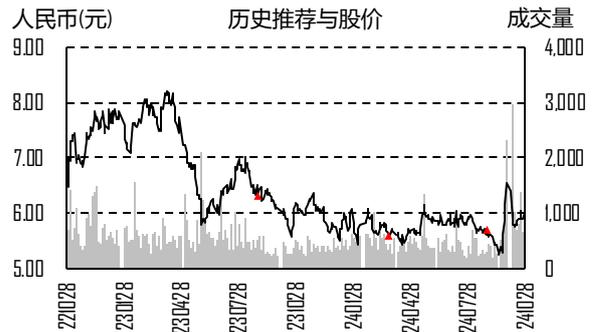
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究