

交通运输

2025 年 03 月 27 日

南方航空 (600029)

——2024 年亏损收窄，逐步迈入盈利向上阶段

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **南方航空公告 2024 年度业绩，录得归母净亏损 16.96 亿元，同比减亏 59.71%，处于业绩预告中枢，符合预期。** 2024 年，公司实现总营业收入 1,742.24 亿元，同比增长 8.94%；录得归母净亏损-16.96 亿元，同比减亏 59.71%。
- **运营数据：2024 年南方航空运力运量持续恢复。** 根据公司公告，公司 2024 年整体 ASK 同比 23 年+14.8%，同比 19 年+5.5%，整体 RPK 同比 23 年+23.9%，同比 19 年+7.4%，客座率同比 23 年+6.4pct，同比 19 年+1.5 pct。**国内：**公司运量高于运力投放增速，客座率提升明显。2024 年国内 ASK 恢复至 2019 年同期的 116%，同比 23 年+2.5%；国内 RPK 恢复至 19 年同期的 118.5%，同比 23 年+11.3%；国内客座率与 19 年相比+1.6 pct，同比 23 年+6.8pct；国内客运量恢复至 19 年同期的 112.8%，同比 23 年+10.3%。**国际：**24 年公司国际航线供需恢复提升显著。公司国际 ASK 恢复至 19 年同期的 82.8%，同比 23 年+83.0%；国际 RPK 恢复至 19 年同期的 83.5%，同比 23 年+93.4%；国际客座率达到 83.3%，与 19 年相比+0.7pct，同比 23 年+5.4 pct；国际客运量恢复至 19 年同期的 86.4%，同比 23 年+94.2%。
- **机队及引进：**根据公司公告，2024 年公司交付飞机 57 架，退出飞机 48 架，年底机队规模位 917 架，同比增长 1%，同比 19 年+6%。2025-2027 年公司计划净增飞机数分别为 53、55、59 架，对应未来三年机队增速为 5.8%/5.7%/5.8%。
- **财务数据：收入——**根据公司公告，南方航空 2024 年营业收入为 1742 亿元，同比 23 年+8.9%，其中客运收入同比+7.45%，货邮收入同比+22.39%。客运方面，在国内供给过剩，海外航线继续释放运力的环境下，票价持续常态化，国内/国际/中国港澳台地区客公里收益分别同比-11.11%/-20.69%/-17.98%；**成本——**根据公司公告，南方航空 2024 年营业成本为 1596 亿元，单位 ASK 成本为 0.43 元，同比-5%，单位 ASK 扣油成本同比-4%。**盈利——**根据公司公告，南方航空 2024 年录得归母净亏损 16.96 亿元，同比减亏 59.71%。2024 年人民币贬值导致公司录得汇兑损失 9.12 亿元，带动财务费用提升。2024 年南方航空以现金及实物资产向四川航空等比例增资，确认一次性投资损失 13.85 亿元。
- **投资分析意见：**考虑年初以来市场需求呈现较平稳状态，国内及国际票价均同比下滑，调整国内客公里收益同比涨幅假设至 1%（原假设为 2%），调整 2025-2026E 盈利预测为 36.4 亿元，72.3 亿元（原盈利预测为 43.96/78.56 亿元），新增 2027E 盈利预测为 98.23 亿元。南方航空为国内头部航司，短期盈利能力仍受国际航线复苏不完全、宽体机利用率不足影响，但随着市场需求进一步复苏，航空市场供需结构有望改善并带动公司收益水平及飞机利用率提升，维持“增持”评级。

市场数据：2025 年 03 月 26 日

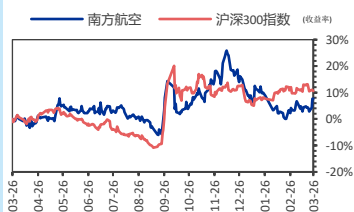
收盘价 (元)	6.12
一年内最高/最低 (元)	7.49/5.18
市净率	2.9
股息率% (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	77,561
上证指数/深证成指	3,368.70/10,643.82

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 12 月 31 日

每股净资产 (元)	1.92
资产负债率%	84.05
总股本/流通 A 股 (百万)	18,121/12,673
流通 B 股/H 股 (百万)	-/4,644

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘衣云 A0230524100007
liuyy@swsresearch.com
闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com
罗石 A0230524080012
luoshi@swsresearch.com

研究支持

刘衣云 A0230524100007
liuyy@swsresearch.com
郑逸欢 A0230124010001
zhengyh@swsresearch.com

联系人

刘衣云
(8621)23297818x
liuyy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	159,929	174,224	176,292	186,869	196,419
同比增长率 (%)	83.7	8.9	1.2	6.0	5.1
归母净利润 (百万元)	-4,209	-1,696	3,640	7,229	9,823
同比增长率 (%)	-	-	-	98.6	35.9
每股收益 (元/股)	-0.23	-0.09	0.20	0.40	0.54
毛利率 (%)	7.7	8.4	10.1	12.0	12.8
ROE (%)	-11.4	-4.9	9.4	15.7	17.6
市盈率	-26	-65	30	15	11

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	159,929	174,224	176,292	186,869	196,419
其中: 营业收入	159,929	174,224	176,292	186,869	196,419
减: 营业成本	147,582	159,571	158,539	164,497	171,242
减: 税金及附加	531	608	615	652	685
主营业务利润	11,816	14,045	17,138	21,720	24,492
减: 销售费用	6,629	7,122	7,052	7,475	7,857
减: 管理费用	3,779	4,113	4,162	4,412	4,637
减: 研发费用	511	544	550	583	613
减: 财务费用	6,393	6,628	4,555	4,956	4,398
经营性利润	-5,496	-4,362	819	4,294	6,987
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-9	-5	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-11	-5	0	0	0
加: 投资收益及其他	2,091	2,699	3,226	3,737	3,928
营业利润	-2,142	-747	4,045	8,032	10,914
加: 营业外净收入	497	2,328	0	0	0
利润总额	-1,645	1,581	4,045	8,032	10,914
减: 所得税	1,437	1,427	0	0	0
净利润	-3,082	154	4,045	8,032	10,914
少数股东损益	1,127	1,850	404	803	1,091
归属于母公司所有者的净利润	-4,209	-1,696	3,640	7,229	9,823

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。