

南方航空(600029)

报告日期: 2025 年 03 月 26 日

南航物流表现靓丽，净利润转正为 1.5 亿元

——南方航空 2024 年报点评

投资要点

□ 客运改善、货运靓丽，2024 年净利润转正为 1.5 亿元

2024 年，公司实现营业总收入 1742 亿元，同比+8.9%，净利润 1.5 亿元，同比扭亏，归母净利润-17.0 亿元，同比减亏 25.1 亿元。其中 24Q4，营业总收入约 396 亿元，同比-2.2%，归母净利润-36.6 亿元，同比减亏 18.7 亿元。公司 2024 年归母净利润减亏，主要因为南航物流表现靓丽、飞机运营补偿亦有贡献。

□ 经营数据：飞机利用率恢复至 97%，客座率同比 19 年+1.6pct

经营数据：2024 年公司飞机日利用率 9.6 小时，恢复至 2019 年的 97%，ASK、RPK 同比分别+15%、+25%，客座率 84.4%，同比 23 年+6.6pct，同比 19 年+1.6pct。1) 国内航线：ASK 同比+2%，客座率 84.7%，同比+6.8pct；2) 国际航线：ASK 同比+83%，客座率 83.5%，同比+4.6pct；3) 地区航线：ASK 同比+33%，客座率 78.0%，同比+3.9pct。

□ 机队引进规划：未来三年波音+空客客运机队规模计划平均增速 5%

宽体机占比下降，未来三年波音+空客客运机队规模计划平均增速 5%。截至 2024 年末，公司机队规模 917 架（899 架客机、18 架货机），全年净增 9 架（8 架客机、1 架货机）。根据公司披露的 25-27 年客运机队引进退出规划，预计 24-27 年客机规模 CAGR 为 5.8%（若仅考虑波音+空客机队，CAGR 约为 5%），到 27 年宽体机占比降至 9.8%（24 年末为 11.5%）。

□ 收益分析：客公里收益下滑、货运吨公里收益提升，单位成本下降

收入端：2024 年营业收入 1742 亿元，同比+9%，其中客运收入 1465 亿元，同比+8%，货运收入 187 亿元，同比+22%。1) **客运：**24 年客公里收益 0.48 元，同比-13%，其中国内航线客收 0.48 元，同比-11%，国际航线客收 0.46 元，同比-21%，地区航线客收 0.73 元，同比-18%。2) **货运：**24 年货运吨公里收益 1.99 元，同比+6%。此外，公司取得营业外收入 24.3 亿元，同比增加 18.5 亿元，主要来源于公司获得的飞机运营补偿。

成本端：2024 年公司营业成本约 1596 亿元，同比+8%。其中，单位 ASK 航油成本约 0.152 元，同比-8%，主要因为航油平均价格同比-7%；单位非油成本 0.288 元，同比 23 年-5%，同比 19 年+7%。

费用端：2024 年公司销售费用率 4.1%、管理费用率 2.4%，同比基本持平。财务费用 66.3 亿元，同比增加 2.4 亿元，其中汇兑净损失 9.1 亿元（23 年为净损失 6.9 亿元）。按照 24 年末外币敞口计算，若人民币兑美元汇率升值 1%，将增加净利润约 2.9 亿元。

利润端：2024 年公司实现净利润 1.5 亿元，实现转正；归母净利润-17.0 亿元，同比减亏 25.1 亿元。主要因为南航物流表现靓丽（24 年归母净利润 23 亿元，同比+72%），客运经营改善，以及飞机运营补偿亦有贡献。

□ 盈利预测与投资建议

中长期来看，行业供给受限预计较持久，需求有望稳健增长，供需关系逆转在即，高利润弹性可期。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 20、48、96 亿元，维持“买入”评级。

□ 风险提示

需求不及预期、油价大幅上涨、人民币兑美元大幅贬值等。

投资评级：买入(维持)

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

分析师：李逸

执业证书号：S1230523070008
 liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.12
总市值(百万元)	110,899.98
总股本(百万股)	18,120.91

股票走势图



相关报告

- 《Q3 归母净利润 32 亿元，旺季盈利略超预期》2024.11.08
- 《23Q3 盈利超 19Q3，航空大周期拐点已现》2023.10.28
- 《Q2 扣汇盈利 6.38 亿元，三季度有望创新高》2023.08.30

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	174224	183734	199518	220145
(+/-) (%)	9%	5%	9%	10%
归母净利润	-1696	2025	4767	9644
(+/-) (%)	/	/	135%	102%
每股收益(元)	-0.09	0.11	0.26	0.53
P/E	/	/	23.26	11.50

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	37643	48005	54289	76502
现金	15994	27856	32677	53785
交易性金融资产	2695	1951	2601	2416
应收账款	3463	4614	4887	5021
其它应收款	3086	3075	2972	3621
预付账款	819	863	877	943
存货	2002	1994	2051	2230
其他	9584	7651	8225	8487
非流动资产	292095	288218	285781	283792
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	7168	6697	6861	6909
固定资产	100691	104462	107447	109512
无形资产	7341	7037	6810	6656
在建工程	34584	28391	23291	19169
其他	142311	141630	141373	141545
资产总计	329738	336223	340071	360294
流动负债	138402	144750	141857	146407
短期借款	40440	48492	46765	45232
应付款项	19579	21643	22651	23515
预收账款	0	0	0	0
其他	78383	74615	72441	77659
非流动负债	138741	136496	137628	141955
长期借款	35985	38985	40985	42985
其他	102756	97511	96643	98970
负债合计	277143	281245	279485	288362
少数股东权益	17866	18223	19065	20767
归属母公司股东权	34729	36754	41521	51166
负债和股东权益	329738	336223	340071	360294

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	31445	15988	22184	34481
净利润	154	2382	5609	11346
折旧摊销	11739	7359	7980	8593
财务费用	6628	9488	9325	9826
投资损失	599	300	(200)	(200)
营运资金变动	14412	(2090)	(107)	4099
其它	(2087)	(1452)	(422)	817
投资活动现金流	(16452)	(3620)	(6302)	(6044)
资本支出	(8000)	(4196)	(5113)	(5770)
长期投资	(490)	559	(209)	(47)
其他	(7962)	18	(980)	(228)
筹资活动现金流	(11546)	(506)	(11061)	(7328)
短期借款	(10922)	8052	(1727)	(1532)
长期借款	(2145)	3000	2000	2000
其他	1521	(11558)	(11334)	(7796)
现金净增加额	3447	11862	4820	21108

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	174224	183734	199518	220145
营业成本	159571	165005	174645	183923
营业税金及附加	608	586	665	735
营业费用	7122	7533	8202	9025
管理费用	4113	4410	4788	5283
研发费用	544	574	623	687
财务费用	6628	9488	9325	9826
资产减值损失	10	0	0	0
公允价值变动损益	195	255	350	(358)
投资净收益	(599)	(300)	200	200
其他经营收益	4029	4916	3764	3726
营业利润	(747)	1009	5584	14234
营业外收支	2328	2394	1894	894
利润总额	1581	3403	7478	15128
所得税	1427	1021	1870	3782
净利润	154	2382	5609	11346
少数股东损益	1850	357	841	1702
归属母公司净利润	(1696)	2025	4767	9644
EBITDA	17261	17992	22772	30917
EPS (最新摊薄)	(0.09)	0.11	0.26	0.53

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	8.94%	5.46%	8.59%	10.34%
营业利润	-	-	453.22%	154.91%
归属母公司净利润	-	-	135.42%	102.30%
获利能力				
毛利率	8.41%	10.19%	12.47%	16.45%
净利率	0.09%	1.30%	2.81%	5.15%
ROE	-3.24%	3.76%	8.25%	14.56%
ROIC	0.24%	3.10%	4.55%	6.56%
偿债能力				
资产负债率	84.05%	83.65%	82.18%	80.04%
净负债比率	40.37%	44.19%	44.04%	43.03%
流动比率	0.27	0.33	0.38	0.52
速动比率	0.26	0.32	0.37	0.51
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.55	0.59	0.63
应收账款周转率	51.36	46.99	46.19	48.63
应付账款周转率	8.35	8.32	8.09	8.23
每股指标(元)				
每股收益	-0.09	0.11	0.26	0.53
每股经营现金	1.74	0.88	1.22	1.90
每股净资产	1.92	2.03	2.29	2.82
估值比率				
P/E	-	-	23.26	11.50
P/B	3.19	3.02	2.67	2.17
EV/EBITDA	17.22	16.83	13.03	9.04

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>