



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.12
总股本/流通股本(亿股)	181.21 / 126.73
总市值/流通市值(亿元)	1,109 / 776
52 周内最高/最低价	7.27 / 5.26
资产负债率(%)	83.2%
市盈率	-26.61
第一大股东	中国南方航空集团有限公司

研究所

分析师: 曾凡喆
SAC 登记编号: S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

南方航空(600029)

货运景气拉动业绩减亏，客运有望逐步复苏

● 南方航空披露 2024 年年报

南方航空披露 2024 年年报，全年营业收入 1742.2 亿元，同比增长 8.9%，归母净利润-17.0 亿元。四季度公司营业收入 395.6 亿元，同比下降 2.2%，归母净利润-36.6 亿元。

● 客运有所改善，货邮表现较好

2024 年民航客运量进一步恢复，全年客运量 7.3 亿人次，同比增长 17.9%，公司全年客运量 1.65 亿人次，同比增长 15.8%，其中国内、地区、国际线旅客量分别同比增长 10.3%、24.5%、94.1%。价格方面，由于消费下沉，国际线供给逐步恢复正常等因素，公司运价整体有所降低，2024 年客公里收益为 0.48 元，同比下降 13%，其中国内、国际、地区线客公里收益同比分别下降 11%、18%、21%，客运收入 1464.5 亿元，同比增长 8.1%。货邮方面，由于国际空运市场相对景气，公司货邮收入 187 亿元，同比增长 22.4%。

● 成本费用整体保持稳定，业绩减亏符合预期

成本端，由于业务量进一步增长，公司各项成本同比有所提升，其中航油成本因用油量上升和油价下降综合影响，全年为 550 亿元，同比增长 5.6%，非油成本因业务量增长达到 1046 亿元，同比增长 9.5%，单位非油成本 0.288 元，同比下降 4.5%。费用端，公司各项费用基本稳定，销售、管理、研发、财务费用率分别 4.09%、2.36%、0.31%、3.80%，同比分别下降 0.06pct、持平、下降 0.01pct、下降 0.19pct。整体来看，2024 年公司业绩减亏基本符合预期。

● 投资建议

2025 年民航客运有望进一步复苏，叠加油价走低，客运业绩有望进一步修复，货运则有望保持在景气区间，预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 1811.5 亿元、1901.8 亿元、2003.0 亿元，同比分别增长 4.0%、5.0%、5.3%，归母净利润分别为 29.1 亿元、67.3 亿元、95.5 亿元，同比分别扭亏、增长 131.2%、增长 42.0%，维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济下滑，油价大幅上涨，汇率贬值，安全事故。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	174224	181149	190175	200295
增长率(%)	8.94	3.97	4.98	5.32
EBITDA（百万元）	33963.00	37789.50	44313.19	50931.43
归属母公司净利润（百万元）	-1696.00	2910.07	6726.74	9553.30
增长率(%)	59.71	271.58	131.15	42.02
EPS（元/股）	-0.09	0.16	0.37	0.53
市盈率（P/E）	-65.39	38.11	16.49	11.61
市净率（P/B）	3.19	2.93	2.48	2.04
EV/EBITDA	9.08	7.82	6.52	5.44

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	174224	181149	190175	200295	营业收入	8.9%	4.0%	5.0%	5.3%
营业成本	159571	163241	167449	173508	营业利润	65.1%	599.0%	115.8%	49.7%
税金及附加	608	600	600	600	归属于母公司净利润	59.7%	271.6%	131.2%	42.0%
销售费用	7122	7425	7854	8308	获利能力				
管理费用	4113	4281	4615	4809	毛利率	8.4%	9.9%	11.9%	13.4%
研发费用	544	600	650	700	净利率	-1.0%	1.6%	3.5%	4.8%
财务费用	6628	5575	5334	5179	ROE	-4.9%	7.7%	15.1%	17.6%
资产减值损失	-5	-300	-300	-300	ROIC	0.2%	3.4%	4.9%	5.9%
营业利润	-747	3727	8043	12040	偿债能力				
营业外收入	2434	2000	1500	1000	资产负债率	84.0%	83.0%	80.9%	78.2%
营业外支出	106	200	200	200	流动比率	0.27	0.32	0.35	0.41
利润总额	1581	5527	9343	12840	营运能力				
所得税	1427	1050	934	899	应收账款周转率	51.36	51.13	50.85	50.59
净利润	154	4477	8408	11942	存货周转率	89.47	80.76	81.02	81.42
归母净利润	-1696	2910	6727	9553	总资产周转率	0.55	0.54	0.56	0.57
每股收益(元)	-0.09	0.16	0.37	0.53	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.09	0.16	0.37	0.53
货币资金	15994	23950	27928	38194	每股净资产	1.92	2.09	2.47	3.00
交易性金融资产	2695	2895	3095	3295	估值比率				
应收票据及应收账款	3463	3623	3856	4062	PE	-65.39	38.11	16.49	11.61
预付款项	819	816	837	868	PB	3.19	2.93	2.48	2.04
存货	2002	2041	2093	2169	现金流量表				
流动资产合计	37643	46416	51526	61944	净利润	154	4477	8408	11942
固定资产	100691	107427	117288	127901	折旧和摊销	28406	26687	29636	32912
在建工程	34584	38326	42593	46434	营运资本变动	-2347	435	582	2062
无形资产	7341	6753	6166	5578	其他	5232	2981	3453	3478
非流动资产合计	292095	290508	292972	295160	经营活动现金流净额	31445	34580	42080	50394
资产总计	329738	336924	344497	357104	资本开支	-14592	-22600	-30200	-33700
短期借款	40440	45440	47440	49440	其他	-1860	150	220	600
应付票据及应付账款	19579	19045	19536	20243	投资活动现金流净额	-16452	-22450	-29980	-33100
其他流动负债	78383	79970	80994	82302	股权融资	607	0	0	0
流动负债合计	138402	144455	147970	151985	债务融资	-6147	1501	-2499	-1499
其他	138741	135241	130741	127241	其他	-6006	-5681	-5623	-5528
非流动负债合计	138741	135241	130741	127241	筹资活动现金流净额	-11546	-4180	-8122	-7027
负债合计	277143	279696	278711	279226	现金及现金等价物净增加额	3453	7956	3978	10267
股本	18121	18121	18121	18121					
资本公积金	52444	52444	52444	52444					
未分配利润	-38584	-35954	-30087	-21816					
少数股东权益	17866	19433	21115	23503					
其他	2748	3185	4194	5627					
所有者权益合计	52595	57228	65786	77878					
负债和所有者权益总计	329738	336924	344497	357104					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048