



客运复苏拉动营收，需求回暖驱动减亏提速

2025 年 3 月 28 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营业收入 1742.24 亿元，同比+8.94%，为 2019 年的 112.90%；实现归母净利润-16.96 亿元，同比减亏 59.71%；实现扣非后归母净利润-39.48 亿元。
- **客运复苏驱动增长，亏损收窄但仍承压。**1) **收入端：**国内外出行需求复苏与运力效率提升驱动营收增长。2024 年，公司营业收入 1742.24 亿元，连续两年呈现增长态势，在商务及旅游客流反弹影响下，旅客运输量同比+15.84%，叠加航线优化与航班加密使客座率攀升至 84.38%，旅客运输收入为 1464.5 亿元，占集团主营业务收入的 86.96%，量增成为营收增长的核心驱动力。2) **成本端：业务成本普遍增长，同比减亏符合预期。**2024 年，公司营业成本 1595.71 亿元，同比+8.12%，其中燃油成本为 549.89 亿元，同比+5.65%，成本端提升主要系业务量增长；全年单位 ASK 成本 0.44 元，同比-5.7%，其中单位燃油成本 0.152 元，同比-7.9%，与油价跌幅大体一致。2024 年，公司归母净利润-16.96 亿元，较 2023 年（-42.09 亿元）亏损收窄，但仍有修复空间。3) **费用端：四大费用呈现整体增长。**2024 年，公司销售费用、管理费用、财务费用、研发费用较 2023 年同比+7.44%、+8.84%、+3.68%、+6.46%。
- **需求回暖叠加供给优化，经营数据有望延续增长。**1) **需求端：**需求复苏叠加油价走低，客运收入有望加速增长。需求方面，客运量稳步增长，2024 年公司国内、国际、地区旅客运输量分别为 14517.10 万人次、1764.94 万人次、191.16 万人次，为 2019 年的 112.79%、86.33%、77.06%；运力供需对比来看，2024 年，公司国内、国际、地区 ASK/RPK 分别为 2019 年的 116.05%/118.45%、84.73%/83.50%、74.51%/77.93%；客座率来看，至 2024 年 9 月，公司国内、国际、地区客座率分别为 85.98%、83.52%、78.04%。国内航线需求已连续两年超过 2019 年水平且具有持续上升趋势，预计 2025 年国内公商务出行需求将进一步恢复，并叠加旅游需求增长。国际需求方面，受益于“一带一路”倡议、免签政策及国际航线补贴政策，国际需求加速恢复，2025 年 RCEP 区域经贸合作深化，东南亚/东北亚航线需求将持续攀升。需求复苏叠加国际油价持续走低，客运业绩有望延续增长。2) **供给端：运力优化提升效能，规模化网络化优势深化布局。**截至报告期末，集团共计运营飞机 917 架，形成了密集覆盖国内、全面辐射亚洲、有效连接欧美澳非洲的发达航线网络，在机队结构调整方面，南航合理调配宽体客机与窄体客机，在热门航线投入宽体客机提升运输量，支线航线使用窄体客机降低成本，提升了飞机整体利用率，在航线层面，南航着力建设广州、北京、乌鲁木齐枢纽，深耕粤港澳大湾区，2024 年新增多条航线，网络型航空公司形态逐步形成。
- **投资建议：**预计公司 2025/26/27 年或将实现基本每股收益 0.12 / 0.22/ 0.38 元，对应 PE 为 49.80X / 26.46X /15.33X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**国际航线恢复不及预期的风险，原油价格大幅上涨的风险，人民币汇率波动的风险。

南方航空（600029.SH）

推荐 维持评级

分析师

罗江南

☎：021-20252619

✉：luojiangnan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524050002

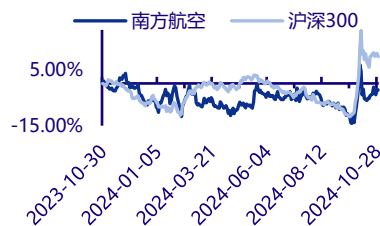
市场数据

2025-3-27

股票代码	600029.SH
A 股收盘价(元)	6.02
上证指数	3,373.75
总股本（百万股）	18,120.91
实际流通 A 股(百万股)	12,673.34
流通 A 股市值(亿元)	762.94

相对沪深 300 表现图

2025-3-27



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	1742.24	1878.98	2049.84	2197.40
收入增长率%	8.94	7.85	9.09	7.20
归母净利润 (亿元)	-16.96	21.18	39.85	68.80
利润增速%	59.71	224.87	88.19	72.64
毛利率%	8.41	9.07	9.38	10.46
摊薄 EPS(元)	-0.09	0.12	0.22	0.38
PE	-62.18	49.80	26.46	15.33

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	376.43	279.32	286.81	298.93
现金	159.94	61.86	49.68	45.11
应收账款	34.63	46.97	51.25	54.93
其他应收款	31.04	37.58	41.00	43.95
预付账款	8.19	13.15	14.35	15.38
存货	20.02	25.63	27.86	29.51
其他	122.43	93.95	102.49	109.87
非流动资产	2920.95	2908.62	2917.38	2949.22
长期投资	104.06	104.06	104.06	104.06
固定资产	1006.91	993.80	985.42	980.82
无形资产	73.41	74.30	75.45	76.81
其他	156.30	156.30	156.30	156.30
资产总计	3297.38	3187.94	3204.19	3248.15
流动负债	1384.02	1416.01	1531.43	1623.78
短期借款	404.40	297.23	218.47	160.57
应付账款	195.79	205.03	222.91	236.11
其他	664.31	789.17	963.42	1098.70
非流动负债	1387.41	1222.44	1079.00	954.17
长期借款	359.85	304.07	256.94	217.12
其他	23.95	23.95	23.95	23.95
负债合计	2771.43	2638.46	2610.42	2577.94
少数股东权益	178.66	181.01	185.44	193.09
归属母公司股东权益	347.29	368.47	408.32	477.12
负债和股东权益	3297.38	3187.94	3204.19	3248.15

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	314.45	458.28	500.16	479.24
净利润	1.54	23.53	44.28	76.45
折旧摊销	282.11	229.59	225.80	223.11
财务费用	66.28	74.16	62.83	53.48
投资损失	5.99	-6.24	-6.24	-6.24
营运资金变动	139.53	138.18	174.52	133.54
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-164.52	-210.07	-227.30	-247.61
资本支出	-378.15	-217.25	-234.56	-254.95
长期投资	26.45	7.18	7.27	7.34
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-115.46	-346.29	-285.04	-236.21
短期借款	-109.22	-107.17	-78.77	-57.89
长期借款	-21.45	-55.78	-47.13	-39.83
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	34.53	-98.08	-12.17	-4.57

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1742.24	1878.98	2049.84	2197.40
营业成本	1595.71	1708.56	1857.56	1967.55
营业税金及附加	6.08	5.64	6.15	6.59
销售费用	71.22	89.25	97.37	104.38
管理费用	41.13	65.76	71.74	76.91
财务费用	66.28	74.16	62.83	53.48
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	-5.99	6.24	6.24	6.24
营业利润	15.81	30.17	56.77	98.01
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	15.81	30.17	56.77	98.01
所得税	14.27	6.64	12.49	21.56
净利润	1.54	23.53	44.28	76.45
少数股东损益	18.50	2.35	4.43	7.64
归属母公司净利润	-16.96	21.18	39.85	68.80
EBITDA	319.42	326.73	338.13	367.26
EPS	-0.09	0.12	0.22	0.38

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 yoy	8.94%	7.85%	9.09%	7.20%
归母净利润 yoy	59.71%	224.87%	88.19%	72.64%
毛利率	8.41%	9.07%	9.38%	10.46%
净利率	-0.97%	1.13%	1.94%	3.13%
ROE	-4.88%	5.75%	9.76%	14.42%
资产负债率	84.05%	82.76%	81.47%	79.37%
流动比率	0.27	0.20	0.19	0.18
速动比率	0.26	0.18	0.17	0.17
总资产周转率	0.53	0.59	0.64	0.68
应收账款周转率	50.31	40.00	40.00	40.00
应付账款周转率	8.15	8.33	8.33	8.33
每股收益 EPS	-0.09	0.12	0.22	0.38
每股经营现金 OCFPS	1.74	2.53	2.76	2.64
每股净资产 BPS	2.90	3.03	3.28	3.70
每股营收 SPS	9.61	10.37	11.31	12.13
PE	-62.18	49.80	26.46	15.33
PB	2.01	1.92	1.78	1.57

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗江南，交通运输行业分析师。南京大学工学硕士，理学学士，9 年证券从业经验，先后供职于申万宏源证券、长城证券。2015、2016 年金牛奖交通运输行业第 5 名团队成员，2018 年东方财富 choice 交通运输行业第 2 名，2019 年 wind 最佳分析师交通运输行业第 4 名。长期专注交通运输行业研究，具备扎实的研究功底与产业基础。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn