

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

南方航空(600029)

投资评级 增持

上次评级 增持

匡培钦 交通运输行业首席分析师

执业编号: S1500524070004

邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

相关研究

南方航空(600029.SH)2024 年报点评:
票价拖累客运业务增利, 货运业务实
现高增

南方航空(600029.SH)2024 年三季报
点评: 客座率超过 2019 年同期, 票价
下跌拖累整体盈利

南方航空(600029.SH)2024 年中报点
评: 运营改善、单位盈利承压, 静待
修复

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B
座

邮编: 100031

南方航空(600029.SH) 2025 年中报点评: 客
座率高位提升, 看好座收修复弹性

2025 年 08 月 29 日

事件: 南方航空发布 2025 年半年报。2025 年上半年, 公司实现营业收入
863 亿元, 同比+1.8%; 实现归母净利-15.33 亿元, 同比-24.8%。

点评:

- **营收微增, Q2 利润减亏。**2025 年上半年公司实现营收 862.9 亿元, 同比+1.8%, 实现归母净利-15.33 亿元, 同比-24.8%。其中 Q1/Q2 归母净利分别为-7.47/-7.86 亿元, 同比分别-198.8%/+60.4%, 二季度大幅减亏。业务分类看, 25H1 公司实现客运/货运收入分别 731/91 亿元, 同比+1.8%/+4.0%。
- **运力主要增投国际线, 客座率高位基础上仍有增长。**
 - 1) **运力:** 2025H1 南航总 ASK 同比+5.5%, 其中国内线/国际线 ASK 同比分别+0.4%/+22.5%, 国际及地区线 ASK 恢复到 19 年同期 95.5%。
 - 2) **周转量:** 25H1 总 RPK 同比+8.5%, 其中国内线/国际线 RPK 同比分别+3.4%/+25.9%, 国际及地区线 RPK 恢复到 19 年同期 96.7%。
 - 3) **客座率:** 综合/国内/国际及地区客座率分别为 85.5%/86.1%/83.8%, 同比分别+2.4/+2.5/+2.3pct, 较 19 年同期分别+2.8/+3.5/+1.0pct。
 - 4) **机队规模:** 25H1 末公司机队规模达到 943 架(含 20 架货机), 上半年净增长 26 架飞机。
- **座收跌幅好于客收, 成本管控能力稳健。**
 - 1) **票价:** 25H1 南航单位客公里收益为 0.46 元, 同比-6.1%; 其中国内/国际/地区单位客收同比分别-6.0%/-8.5%/11.7%。单位座公里收益 0.395 元, 同比-3.5%, 客座率同比提升弥补了客收跌幅。
 - 2) **成本:** 上半年南航单位 ASK 成本 0.426 元, 同比-5.0%; 其中单位燃油成本 0.137 元, 同比-13.9%, 与油价降幅大体一致; 单位非油成本 0.289 元, 同比-0.2%, 成本管控能力稳健。
- **看好公司座收修复带来的业绩弹性。**受益于高客座率, 上半年公司单位座收跌幅明显好于客收, 成本端也实现了单位燃油及非油成本的双降, 优秀经营能力凸显。近期行业“反内卷”行动正逐步展开, 市场恶性竞争想象预期将有效遏制, 行业票价或有望逐渐修复, 推动公司座收进一步回升, 带来利润弹性增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利 23.08、70.10、94.07 亿元, 同比分别+236.1%、+203.7%、+34.2%, 对应每股收益分别为 0.13、0.39、0.52 元, 8 月 29 日收盘价对应 PE 分别为 47.42、15.61、11.63 倍。公司客座率持续高位, 随“反内卷”进程推进及行业供需持续改善, 票价或逐渐修复, 带动公司座收回升。看好公司未来盈利持续改善, 维持公司“增持”评级。

➤ **风险因素：**出行需求不及预期，票价涨幅不及预期，油价大幅上涨风险，人民币大幅贬值风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	159,929	174,224	188,171	202,220	209,125
增长率 YoY %	83.7%	8.9%	8.0%	7.5%	3.4%
归属母公司净利润 (百万元)	-4,209	-1,696	2,308	7,010	9,407
增长率 YoY%	87.1%	59.7%	236.1%	203.7%	34.2%
毛利率%	7.7%	8.4%	10.2%	13.1%	14.5%
净资产收益率ROE%	-11.4%	-4.9%	6.2%	15.9%	17.6%
EPS(摊薄)(元)	-0.23	-0.09	0.13	0.39	0.52
市盈率 P/E(倍)	—	—	47.42	15.61	11.63
市净率 P/B(倍)	2.98	3.15	2.96	2.48	2.05

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	27,741	37,643	30,820	33,086	41,234
货币资金	9,924	15,994	8,267	9,424	17,030
应收票据	2	0	0	0	0
应收账款	3,322	3,463	3,816	4,213	4,357
预付账款	695	819	845	791	805
存货	1,565	2,002	2,019	2,051	2,137
其他	12,233	15,365	15,873	16,607	16,906
非流动资产	281,485	292,095	297,837	304,253	310,012
长期股权投资	6,718	7,168	7,468	7,768	7,968
固定资产(合计)	93,076	100,691	108,248	114,296	119,647
无形资产	6,629	7,341	7,341	7,291	7,131
其他	175,062	176,895	174,780	174,898	175,266
资产总计	309,226	329,738	328,658	337,339	351,246
流动负债	134,934	138,402	136,144	136,680	140,127
短期借款	51,362	40,440	35,440	32,440	31,440
应付票据	236	1,089	1,080	976	994
应付账款	19,722	18,490	19,722	20,505	21,366
其他	63,614	78,383	79,902	82,758	86,328
非流动负债	122,295	138,741	137,034	135,834	134,534
长期借款	38,130	35,985	24,985	21,985	18,985
其他	84,165	102,756	112,049	113,849	115,549
负债合计	257,229	277,143	273,178	272,514	274,661
少数股东权益	15,213	17,866	18,443	20,780	23,131
归属母公司股东权益	36,784	34,729	37,036	44,046	53,453
负债和股东权益	309,226	329,738	328,658	337,339	351,246
重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	159,929	174,224	188,171	202,220	209,125
同比(%)	83.7%	8.9%	8.0%	7.5%	3.4%
归属母公司净利润	-4,209	-1,696	2,308	7,010	9,407
同比(%)	87.1%	59.7%	236.1%	203.7%	34.2%
毛利率(%)	7.7%	8.4%	10.2%	13.1%	14.5%
ROE%	-11.4%	-4.9%	6.2%	15.9%	17.6%
EPS (摊薄)(元)	-0.23	-0.09	0.13	0.39	0.52
P/E	—	—	47.42	15.61	11.63
P/B	2.98	3.15	2.96	2.48	2.05
EV/EBITDA	9.23	9.08	10.49	7.63	6.55

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	159,929	174,222	188,171	202,220	209,125
营业成本	147,582	159,57	169,049	175,758	178,874
营业税金及附加	531	608	659	728	753
销售费用	6,629	7,122	7,715	8,291	8,783
管理费用	3,779	4,113	4,366	4,752	5,019
研发费用	511	544	583	647	669
财务费用	6,393	6,628	5,976	6,073	6,470
减值损失合计	-11	-5	-300	-200	-200
投资净收益	-1,688	-599	470	809	627
其他	5,053	4,219	4,452	5,962	6,095
营业利润	-2,142	-747	4,446	12,542	15,079
营业外收支	497	2,328	800	810	600
利润总额	-1,645	1,581	5,246	13,352	15,679
所得税	1,437	1,427	2,361	4,005	3,920
净利润	-3,082	154	2,885	9,346	11,759
少数股东损益	1,127	1,850	577	2,337	2,352
归属母公司净利润	-4,209	-1,696	2,308	7,010	9,407
EBITDA	31,839	33,963	28,698	38,659	43,321
EPS (当年)(元)	-0.23	-0.09	0.13	0.39	0.52

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	40,134	31,445	27,017	34,501	40,511
净利润	-3,082	154	2,885	9,346	11,759
折旧摊销	27,180	28,406	17,477	19,234	21,172
财务费用	6,131	6,119	5,264	5,122	5,040
投资损失	1,688	599	-470	-809	-627
营运资金变动	9,249	-2,347	2,462	3,327	4,645
其它	-1,032	-1,486	-600	-1,719	-1,476
投资活动现金流	-17,511	-16,452	-22,600	-23,422	-25,066
资本支出	-9,633	-14,592	-23,824	-23,681	-25,264
长期投资	-8,571	-2,534	-520	-500	-380
其他	693	674	1,743	759	577
筹资活动现金流	-33,006	-11,546	-12,144	-9,922	-7,840
吸收投资	1,017	607	0	0	0
借款	20,502	-13,067	-16,000	-6,000	-4,000
支付利息或股息	-7,358	-5,911	-5,264	-5,122	-5,040
现金流净增加额	-10,358	3,453	-7,727	1,157	7,606

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021 年/2022 年新财富入围，2022 年金牌分析师交运行业第一名，2022 年金麒麟新锐分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。