

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) 2025 年中报点评: 客座率高位提升, 看好座收修复弹性

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 年三季度点评: 客座率超过 2019 年同期, 票价下跌拖累整体盈利

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 年三季度报点评: 三季度业绩亮眼, 看好全年利润转盈

2025 年 10 月 28 日

事件: 南方航空发布 2025 年三季度报。2025 年前三季度, 公司实现营业收入 1377 亿元, 同比+2.2%; 实现归母净利 23.07 亿元, 同比+17.4%。

点评:

➤ **营收微增, 25Q3 归母净利同比大幅增长。**2025 年前三季度公司实现营收 1376.7 亿元, 同比+2.23%, 实现归母净利 23.07 亿元, 同比+17.40%。其中 Q1/Q2/Q3 归母净利分别为-7.47/-7.86/38.40 亿元, 同比分别-198.8%/+60.4%/+20.3%, 三季度业绩同比大幅增长。

➤ **暑运客座率高位提升, 国内国际出行两旺。**

1) **运力:** 2025Q1~3 南航总 ASK 同比+5.6%, 其中国内/国际/地区线 ASK 同比分别+1.95%/+17.8%/+1.5%, 国际及地区线 ASK 恢复到 19 年同期 94.6%。25Q3 单季度 ASK 同比+5.7%, 其中国内/国际/地区线 ASK 同比分别+4.5%/+9.8%/+0.6%, 国际及地区线 ASK 恢复到 19 年同期 92.9%。

2) **周转量:** 25Q1~3 总 RPK 同比+7.6%, 其中国内/国际/地区线 RPK 同比分别+4.1%/+19.6%/+2.9%, 国际及地区线 RPK 恢复到 19 年同期 95.8%。25Q3 单季度 RPK 同比+6.2%, 其中国内/国际/地区线 RPK 同比分别+5.2%/+9.3%/+3.3%, 国际及地区线 RPK 恢复到 19 年同期 94.3%。

3) **客座率:** 25Q1~3 公司综合/国内/国际/地区客座率分别为 85.6%/86.2%/84.2%/79.2%, 同比分别+1.6/+1.8/+1.2/+1.1pct, 较 19 年同期分别+2.6/+3.2/+1.0/+2.9pct。25Q3 单季度公司综合/国内/国际/地区客座率分别为 85.9%/86.3%/84.7%/81.9%, 同比分别+0.4/+0.6/-0.4/+2.2pct, 较 19 年同期分别+2.2/+2.5/+1.1/+6.4pct。

4) **机队规模:** 截至 25Q3 末, 公司机队规模达到 956 架, 前三季度净增长 39 架飞机。

➤ **票价小幅下降, 单位成本受益于油价仍有缩减。**

1) **票价:** 25Q3 南航单位 RPK 收入为 0.570 元, 同比-3.0%; 单位 ASK 收入为 0.489 元, 同比-2.6%; 暑运期间票价跌幅逐渐收窄。

2) **成本:** 25Q3 南航单位 ASK 成本 0.408 元, 同比-3.9%; 受益于油价下跌及公司优异的成本管控能力, 单位成本同比持续下降。

➤ **看好四季度出行回暖, 公司全年业绩有望转盈。**三季度暑运期间, 公司单位客收及座收跌幅控制得当, 客座率高位提升, 业绩取得亮眼表现。四季度初期国庆假期出行需求旺盛, 十月份行业票价明显改善, 公商务出行同比或能明显好转, 看好公司座收回升。叠加油价下行及人民币汇率走强等因素, 公司全年业绩有望转盈, 看好未来利润弹性增长。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 10.57、61.91、83.66 亿元，同比分别+162.3%、+486.0%、+35.1%，对应每股收益分别为 0.06、0.34、0.46 元，10 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 114.91、19.61、14.51 倍。公司客座率持续高位，行业供需不断改善、四季度票价有望修复。看好航空出行回暖及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	178,528	193,542	202,836
增长率 YoY %	83.7%	8.9%	2.5%	8.4%	4.8%
归属母公司净利润(百万元)	-4,209	-1,696	1,057	6,191	8,366
增长率 YoY%	87.1%	59.7%	162.3%	486.0%	35.1%
毛利率%	7.7%	8.4%	9.1%	12.8%	14.0%
净资产收益率ROE%	-11.4%	-4.9%	3.0%	14.7%	16.6%
EPS(摊薄)(元)	-0.23	-0.09	0.06	0.34	0.46
市盈率 P/E(倍)	—	—	114.91	19.61	14.51
市净率 P/B(倍)	3.30	3.50	3.39	2.89	2.41

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 28 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	37,630	40,991	41,838
货币资金	9,924	15,994	15,314	17,464	17,504
应收票据	2	0	0	0	0
应收账款	3,322	3,463	3,620	4,032	4,226
预付账款	695	819	811	760	785
存货	1,565	2,002	2,073	2,110	2,180
其他	12,233	15,365	15,812	16,624	17,143
非流动资产	281,485	292,095	300,566	306,952	312,701
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	7,541	7,491	7,331
其他	175,062	176,895	177,309	177,397	177,755
资产总计	309,226	329,738	338,197	347,943	354,538
流动负债	134,934	138,402	141,967	144,459	144,596
短期借款	51,362	40,440	37,440	39,440	38,440
应付票据	236	1,089	2,254	1,172	1,211
应付账款	19,722	18,490	22,535	22,510	21,800
其他	63,614	78,383	79,738	81,336	83,145
非流动负债	122,295	138,741	142,227	141,227	137,227
长期借款	38,130	35,985	19,985	21,985	18,985
其他	84,165	102,756	122,242	119,242	118,242
负债合计	257,229	277,143	284,194	285,686	281,823
少数股东权益	15,213	17,866	18,218	20,282	22,373
归属母公司股东权益	36,784	34,729	35,785	41,976	50,342
负债和股东权益	309,226	329,738	338,197	347,943	354,538
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	178,528	193,542	202,836
同比(%)	83.7%	8.9%	2.5%	8.4%	4.8%
归属母公司净利润	-4,209	-1,696	1,057	6,191	8,366
同比(%)	87.1%	59.7%	162.3%	486.0%	35.1%
毛利率(%)	7.7%	8.4%	9.1%	12.8%	14.0%
ROE%	-11.4%	-4.9%	3.0%	14.7%	16.6%
EPS (摊薄)(元)	-0.23	-0.09	0.06	0.34	0.46
P/E	—	—	114.91	19.61	14.51
P/B	3.30	3.50	3.39	2.89	2.41
EV/EBITDA	9.23	9.08	12.00	8.35	7.31

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	159,929	174,224	178,528	193,542	202,836
营业成本	147,582	159,571	162,254	168,823	174,397
营业税金及附加	531	608	607	697	730
销售费用	6,629	7,122	7,320	7,935	8,519
管理费用	3,779	4,113	4,142	4,548	4,868
研发费用	511	544	553	619	649
财务费用	6,393	6,628	6,076	6,231	6,657
减值损失合计	-11	-5	-300	-200	-200
投资净收益	-1,688	-599	446	774	609
其他	5,053	4,219	4,039	5,719	5,919
营业利润	-2,142	-747	1,761	10,982	13,344
营业外收支	497	2,328	800	810	600
利润总额	-1,645	1,581	2,561	11,792	13,944
所得税	1,437	1,427	1,153	3,538	3,486
净利润	-3,082	154	1,409	8,255	10,458
少数股东损益	1,127	1,850	352	2,064	2,092
归属母公司净利润	-4,209	-1,696	1,057	6,191	8,366
EBITDA	31,83	33,963	26,124	37,287	41,782
EPS (当年)(元)	-0.23	-0.09	0.06	0.34	0.46

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	29,969	30,648	36,021
净利润	-3,082	154	1,409	8,255	10,458
折旧摊销	27,180	28,406	17,487	19,264	21,182
财务费用	6,131	6,119	5,364	5,406	5,371
投资损失	1,688	599	-446	-774	-609
营运资金变动	9,249	-2,347	6,522	182	1,070
其它	-1,032	-1,486	-366	-1,684	-1,451
投资活动现金流	-17,511	-16,452	-25,598	-23,492	-25,110
资本支出	-9,633	-14,592	-27,253	-23,716	-25,289
长期投资	-8,571	-2,534	-520	-500	-380
其他	693	674	2,175	724	559
筹资活动现金流	-33,006	-11,546	-5,051	-5,006	-10,871
吸收投资	1,017	607	0	0	0
借款	20,502	-13,067	-19,000	4,000	-4,000
支付利息或股息	-7,358	-5,911	-5,364	-5,406	-5,371
现金流净增加额	-10,358	3,453	-680	2,150	40

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。