

南方航空(600029)

报告日期: 2025 年 10 月 28 日

Q3 业绩超预期，看好盈利弹性兑现

——南方航空 2025 三季度报点评

投资要点

25Q3 归母净利润同比+20%，业绩超预期

2025 前三季度，公司实现营业收入 1377 亿元，同比+2.2%，归母净利润 23.1 亿元，同比+17.4%。其中 25Q3，营业收入 514 亿元，同比+3.0%，归母净利润 38.4 亿元，同比+20.3%，三季度业绩超我们此前预期。

经营数据：Q3 运力保持低速增长，客座率高位运行

截至 25Q3 末，公司运营 956 架飞机，较 24 年末增加 4.3%。25Q3，公司 ASK 同比+6%，客座率 85.9%，同比+0.4pct。1) 国内航线：ASK 同比+5%，客座率 86.3%，同比+0.5pct；2) 国际航线：ASK 同比+10%，客座率 84.7%，同比-0.5pct；3) 地区航线：ASK 同比+1%，客座率 81.9%，同比+2.0pct。

收益分析：Q3 单位客收下滑，单位成本改善，人民币升值录得汇兑净收益

收入端：25Q1-3 营业收入 1377 亿元，同比+2.2%，预估单位客收同比-5%。25Q3 营业收入 514 亿元，同比+3%，预估单位客收同比-3%，其中国内航线暑期表现弱势、国际航线表现靓丽。

成本端：25Q1-3 营业成本 1216 亿元，同比+0.7%，单位 ASK 营业成本为 0.419 元，同比-5%，主要因为油价下跌。25Q3 单位 ASK 营业成本 0.408 元，同比-4%，预估单位航油成本、单位非油成本同比分别-12%、+0.4%。

费用端：25Q3 销售费用率 3.9%、管理费用率 2.1%，同比分别+0.2、-0.01pct。财务费用 12.1 亿元，同比增加 2.7 亿元，Q3 人民币汇率升值约 0.7%，预计录得汇兑净收益。按照 25H1 末外币敞口计算，若人民币兑美元汇率升值约 1%，预计增加净利润约 2.6 亿元。

利润端：25Q3，营业收入 514 亿元，同比+3.0%，归母净利润 38.4 亿元，同比+20.3%，三季度业绩超我们此前预期。

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 8.51、54.03、90.15 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

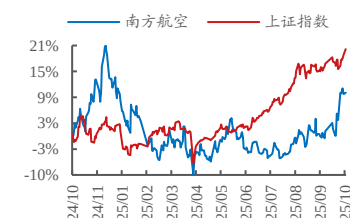
分析师：李逸

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

基本数据

收盘价	¥ 6.60
总市值(百万元)	119,598.06
总股本(百万股)	18,120.92

股票走势图



相关报告

- 《Q2 同比减亏 12 亿元，静待行业供需改善》 2025.09.01
- 《南航物流表现靓丽，净利润转正为 1.5 亿元》 2025.03.27
- 《Q3 归母净利润 32 亿元，旺季盈利略超预期》 2024.11.08

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	174224	175031	190276	202876
(+/-) (%)	9%	0%	9%	7%
归母净利润	-1696	851	5403	9015
(+/-) (%)	/	/	535%	67%
每股收益(元)	-0.09	0.05	0.30	0.50
P/E	/	/	22.13	13.27

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	45406	52074	72579
现金	15994	25681	30910	50694
交易性金融资产	2695	1951	2601	2416
应收账款	3463	4407	4688	4646
其它应收款	3086	2930	2834	3337
预付账款	819	841	844	891
存货	2002	1944	1972	2107
其他	9584	7651	8225	8487
非流动资产	292095	288180	285742	283724
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	141593	141334	141478
资产总计	329738	333586	337816	356303
流动负债	138402	143495	140235	143790
短期借款	40440	48492	46765	45232
应付款项	19579	21104	21779	22221
预收账款	0	0	0	0
其他	78383	73898	71692	76337
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	279990	277864	285745
少数股东权益	17866	18016	18970	20560
归属母公司股东权	34729	35580	40983	49997
负债和股东权益	329738	333586	337816	356303

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	31445	10309	19666	29111
净利润	154	1001	6357	10605
折旧摊销	11739	7359	7980	8593
财务费用	6628	6085	6497	6380
投资损失	599	200	(300)	(800)
营运资金变动	14412	(2971)	(478)	3444
其它	(2087)	(1364)	(391)	889
投资活动现金流	(16452)	(3520)	(6202)	(5444)
资本支出	(8000)	(4196)	(5113)	(5770)
长期投资	(490)	559	(209)	(47)
其他	(7962)	118	(880)	372
筹资活动现金流	(11546)	2897	(8234)	(3883)
短期借款	(10922)	8052	(1727)	(1532)
长期借款	(2145)	3000	2000	2000
其他	1521	(8155)	(8506)	(4351)
现金净增加额	3447	9687	5230	19784

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	174224	175031	190276	202876
营业成本	159571	160899	167918	173796
营业税金及附加	608	558	634	677
营业费用	7122	7176	7421	7709
管理费用	4113	4288	4567	4666
研发费用	544	560	571	568
财务费用	6628	6085	6497	6380
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)	(200)	300	800
其他经营收益	4029	4016	3764	3726
营业利润	(747)	(465)	7082	13247
营业外收支	2328	1894	1394	894
利润总额	1581	1429	8476	14141
所得税	1427	429	2119	3535
净利润	154	1001	6357	10605
少数股东损益	1850	150	954	1591
归属母公司净利润	(1696)	851	5403	9015
EBITDA	16115	14274	21953	28114
EPS (最新摊薄)	(0.09)	0.05	0.30	0.50

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	8.94%	0.46%	8.71%	6.62%
营业利润	64%	38%	1624%	87%
归属母公司净利润	-	-	535%	67%
获利能力				
毛利率	8.41%	8.07%	11.75%	14.33%
净利率	0.09%	0.57%	3.34%	5.23%
ROE	-3.24%	1.60%	9.52%	13.81%
ROIC	0.19%	2.02%	4.31%	5.77%
偿债能力				
资产负债率	84.05%	83.93%	82.25%	80.20%
净负债比率	40.37%	44.39%	44.30%	43.43%
流动比率	0.27	0.32	0.37	0.50
速动比率	0.26	0.30	0.36	0.49
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.53	0.57	0.58
应收账款周转率	51.36	45.97	46.22	47.84
应付账款周转率	8.35	8.22	8.03	8.16
每股指标(元)				
每股收益	-0.09	0.05	0.30	0.50
每股经营现金	1.74	0.57	1.09	1.61
每股净资产	1.92	1.96	2.26	2.76
估值比率				
P/E	-	-	22.13	13.27
P/B	3.44	3.36	2.92	2.39
EV/EBITDA	18.44	21.97	13.99	10.35

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>