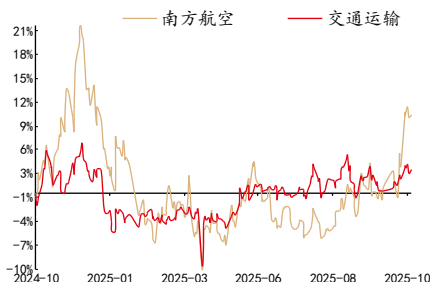


股票投资评级

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)	6.60
总股本/流通股本(亿股)	181.21 / 126.73
总市值/流通市值(亿元)	1,196 / 836
52周内最高/最低价	7.27 / 5.43
资产负债率(%)	84.0%
市盈率	-73.33
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)

客座率再创新高，三季度业绩同比回升

● 南方航空披露 2025 年三季报

南方航空披露 2025 年三季报，前三季度公司营业收入 1376.7 亿元，同比增长 2.2%，实现归母净利润 23.1 亿元，同比增长 17.4%；第三季度公司营业收入 513.7 亿元，同比增长 3.0%，实现归母净利润 38.4 亿元，同比增长 20.3%。

● 旺季客座率再创新高，营收小幅上升

民航机队数量增速大幅放缓，公司机队规模扩张降速，三季度公司运力投放增速保持低位，但民航需求尤其是因私出行依然向好，拉动公司旅客运输及周转量保持上升势头，客座率再创历史新高，达到 85.8%。尽管公商务出行偏弱，公司运价水平小幅降低，但降幅已明显收窄，公司营收仍实现小幅上升。

● 油价下跌助力成本节约，业绩符合预期

国际油价走低，公司成本得以有效节约，非油成本表现基本稳定，三季度公司营业成本在运力投放同比增长 5.7% 的背景下仅同比提高 1.6%。费用端，公司各项费用指标保持平稳，业绩基本符合预期。

● 民航运力增长瓶颈仍在，需求复苏有望拉动运价表现

受制于民航供应链瓶颈，2025 年前三季度民航机队规模增速仍较低，各航司运力投放保持低速增长，全行业客座率到达历史高位。展望未来，民航供给增长依然受限，需求复苏有望拉动运价表现，持续看好民航基本面逐步复苏，业绩逐步兑现。

● 投资建议

预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 11.0 亿元、63.9 亿元、90.4 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

油价大幅上涨，汇率剧烈波动，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	178793	186031	195903
增长率(%)	8.94	2.62	4.05	5.31
EBITDA(百万元)	33963.00	34763.68	43823.86	50235.48
归属母公司净利润(百万元)	-1696.00	1100.61	6389.22	9038.67
增长率(%)	59.71	164.89	480.52	41.47
EPS(元/股)	-0.09	0.06	0.35	0.50
市盈率(P/E)	-70.52	108.67	18.72	13.23
市净率(P/B)	3.44	3.32	2.81	2.31
EV/EBITDA	9.08	8.84	6.89	5.79

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	178793	186031	195903	营业收入	8.9%	2.6%	4.0%	5.3%
营业成本	159571	162960	163474	169812	营业利润	65.1%	207.3%	845.1%	49.8%
税金及附加	608	600	600	600	归属于母公司净利润	59.7%	164.9%	480.5%	41.5%
销售费用	7122	7425	7854	8308	获利能力				
管理费用	4113	4281	4616	4810	毛利率	8.4%	8.9%	12.1%	13.3%
研发费用	544	600	650	700	净利率	-1.0%	0.6%	3.4%	4.6%
财务费用	6628	5575	5313	5175	ROE	-4.9%	3.1%	15.0%	17.5%
资产减值损失	-5	-300	-300	-300	ROIC	0.2%	2.4%	4.7%	5.7%
营业利润	-747	801	7574	11349	偿债能力				
营业外收入	2434	1900	1500	1000	资产负债率	84.0%	83.8%	81.8%	79.2%
营业外支出	106	200	200	200	流动比率	0.27	0.32	0.34	0.39
利润总额	1581	2501	8874	12149	营运能力				
所得税	1427	500	887	850	应收账款周转率	51.36	50.80	50.63	50.59
净利润	154	2001	7987	11298	存货周转率	89.47	80.69	80.13	81.52
归母净利润	-1696	1101	6389	9039	总资产周转率	0.55	0.54	0.54	0.56
每股收益(元)	-0.09	0.06	0.35	0.50	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.09	0.06	0.35	0.50
货币资金	15994	25320	28210	37891	每股净资产	1.92	1.99	2.35	2.85
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	3576	3772	3972	PE	-70.52	108.67	18.72	13.23
预付款项	819	815	817	849	PB	3.44	3.32	2.81	2.31
存货	2002	2037	2043	2123	现金流量表				
流动资产合计	37643	47668	51564	61393	净利润				
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	424	-84	2120
无形资产	7341	6753	6166	5578	其他	5232	4612	3673	3478
非流动资产合计	292095	290870	293334	295522	经营活动现金流净额	31445	33724	41212	49808
资产总计	329738	338538	344898	356915	资本开支	-14592	-22700	-30200	-33700
短期借款	40440	45440	47440	49440	其他	-1860	-1695	0	600
应付票据及应付账款	19579	19012	19072	19811	投资活动现金流净额	-16452	-24395	-30200	-33100
其他流动负债	78383	84621	85284	86614	股权融资	607	0	0	0
流动负债合计	138402	149073	151796	155865	债务融资	-6147	6208	-2499	-1499
其他	138741	134727	130227	126727	其他	-6006	-6204	-5623	-5528
非流动负债合计	138741	134727	130227	126727	筹资活动现金流净额	-11546	4	-8122	-7027
负债合计	277143	283800	282023	282592	现金及现金等价物净增加额	3453	9326	2890	9680
股本	18121	18121	18121	18121					
资本公积金	52444	52444	52444	52444					
未分配利润	-38584	-37505	-31925	-24092					
少数股东权益	17866	18766	20364	22623					
其他	2748	2912	3870	5226					
所有者权益合计	52595	54738	62875	74323					
负债和所有者权益总计	329738	338538	344898	356915					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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，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等。

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邮政银行大厦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