

## 交通运输

2026年01月31日

## 南方航空 (600029)

——2025年实现扭亏为盈，供需错配利润可期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2026年01月30日

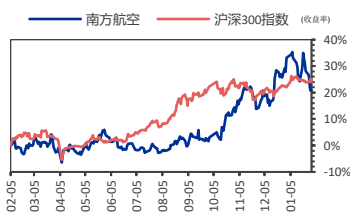
收盘价(元)	7.21
一年内最高/最低(元)	8.28/5.35
市净率	3.5
股息率%(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	97,169
上证指数/深证成指	4,117.95/14,205.89

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年09月30日

每股净资产(元)	2.04
资产负债率%	83.39
总股本/流通A股(百万)	18,121/13,477
流通B股/H股(百万)	-/4,644

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

王凯婕 A0230525110001  
wangkj@swsresearch.com  
闫海 A0230519010004  
yanhai@swsresearch.com  
罗石 A0230524080012  
luoshi@swsresearch.com

联系人

王凯婕 A0230525110001  
wangkj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**2026年1月30日，南方航空发布2025年业绩预告，预计2025年公司实现归母净利润8-10亿元，同比增加25-27亿元，扭亏为盈符合我们先前预期；预计2025年扣非归母净利润为1.3-1.9亿元，同比增加40.8-41.4亿元。其中，预计2025Q4公司归母净利润为-15亿元至-13亿元，同比增长22-24亿元。
- **客运运力精准投放，货运板块增厚利润。**客运方面，2025年公司积极增投运力，年末机队数量972架，同比增长6%，快于行业平均(4%)。2025年公司整体ASK同比增长6.6%，其中国内线ASK同比增长3%，国际线ASK同比增长18%，地区线ASK同比增长3%。公司积极增加国际航线，国际线ASK占比从1月的27%增至12月的30%。受益于供需优化，公司客座率亦创历史新高，2025年整体客座率为85.7%，同比增长1.4%。货运方面，面对关税扰动，2025年公司整体RFTK同比增长6.3%，其中国际RFTK逆势增长6.3%，预计2025年子公司南航物流贡献较高利润(2025H1南航物流营收94亿元，净利润为16亿元)。
- **油价下降利好成本改善，预计全年录得汇兑收益。**2025年国内航油出厂价为5654元/吨，同比下降10%，估算公司单位航油成本有明显下降，得以克服部分单位非油成本的上升压力。2025年人民币兑美元升值4.4%，公司汇率敏感度较高(根据25半年报1%的人民币兑美元升值可为公司带来2.59亿元的净利润增长)，估算录得明显汇兑收益，财务费用率估计明显下降，利好整体业绩改善。此外公司参股的摩天宇航空发动机维修公司2025H1录得8.4亿元净利润，目前航空发动机维修需求旺盛，预计该子公司对公司投资收益也有正面影响。
- **供需错配矛盾加剧，航空迎来投资黄金时代。**2025Q4和行业供给紧张推动客座率创新高，票价企稳回升。我们认为这只是航空黄金时代的周期起点，且本轮周期的持续性将超越以往历史周期，因为本轮周期机队增速下降核心源于供应链瓶颈下的交付延迟与订单不足，属于刚性客观约束，而非宏观主动调控。2026年随着免签红利继续释放，国际线将继续贡献需求增量，其中2025年12月公司国际ASK同比增长26%，远高于其他航司，彰显积极发展国际航线的雄心。航空业的供需错配矛盾将随时间推移愈发凸显，由此带动的票价弹性与业绩改善幅度，有望大幅超出市场预期。
- **公司盈利弹性大，维持增持评级。**公司机队和收入规模位居行业第一，行业票价提升后公司整体收入利润改善规模更明显，预计利润将实现大幅增长。根据最新经营数据，下调2025年归母净利润预测至9亿元，调整2026-2027年归母净利润预测至63亿元/119亿元(原73亿元/98亿元)，对应PE分别为21x/11x，维持增持评级。
- **风险提示：**需求增长不及预期、油汇大幅波动、航空安全事故风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	174,224	137,665	179,291	196,637	215,434
同比增长率(%)	8.9	2.2	2.9	9.7	9.6
归母净利润(百万元)	-1,696	2,307	905	6,326	11,919
同比增长率(%)	-	17.4	-	598.7	88.4
每股收益(元/股)	-0.09	0.13	0.05	0.35	0.66
毛利率(%)	8.4	11.7	9.8	13.8	16.9
ROE(%)	-4.9	6.2	2.5	15.1	22.1
市盈率	-77		144	21	11

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	159,929	174,224	179,291	196,637	215,434
其中：营业收入	159,929	174,224	179,291	196,637	215,434
减：营业成本	147,582	159,571	161,669	169,530	179,110
减：税金及附加	531	608	626	686	752
主营业务利润	11,816	14,045	16,996	26,421	35,572
减：销售费用	6,629	7,122	7,329	8,038	8,807
减：管理费用	3,779	4,113	4,233	4,642	5,086
减：研发费用	511	544	560	614	673
减：财务费用	6,393	6,628	4,416	5,553	5,367
经营性利润	-5,496	-4,362	458	7,574	15,639
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-9	-5	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-11	-5	0	0	0
加：投资收益及其他	2,091	2,699	3,639	4,461	4,686
营业利润	-2,142	-747	4,098	12,035	20,326
加：营业外净收入	497	2,328	0	0	0
利润总额	-1,645	1,581	4,098	12,035	20,326
减：所得税	1,437	1,427	992	2,821	4,888
净利润	-3,082	154	3,106	9,214	15,438
少数股东损益	1,127	1,850	2,200	2,888	3,519
归属于母公司所有者的净利润	-4,209	-1,696	905	6,326	11,919

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。