

2026年04月01日

南方航空 (600029.SH)

投资评级: 买入 (维持)

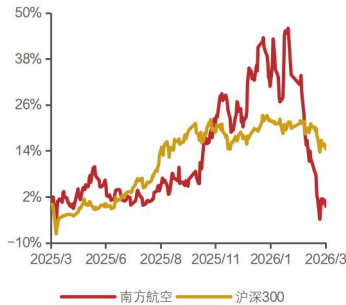
——经营效率提升见效, “三大航”中率先扭亏为盈

证券分析师

孙延
SAC: S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com
曾智星
SAC: S1350524120008
zengzhixing@huayuanstock.com
王惠武
SAC: S1350524060001
wanghuiwu@huayuanstock.com
张付哲
SAC: S1350525070001
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据 2026年03月31日

收盘价 (元)	5.65
一年内最高/最低 (元)	8.46/5.35
总市值 (百万元)	102,383.22
流通市值 (百万元)	102,383.22
总股本 (百万股)	18,120.92
资产负债率 (%)	84.27
每股净资产 (元/股)	1.96

资料来源: 聚源数据

投资要点:

- **事件:** 公司公告 2025 年全年业绩: 2025 公司实现收入 1822.56 亿元, 同比+4.61%, 实现归母净利润 8.57 亿元, 同比减亏增盈 25.53 亿元。2025Q4 实现收入 445.91 亿元, 同比+12.71%, 归母净利润为亏损 14.5 亿元, 同比减亏 22.11 亿元, 与 2019 年 Q4 基本持平。
- **经营效率提升明显, 国际线成增长主引擎。** 2025 年公司核心运营指标全面向好, 飞机日利用率 9.79 小时, 同比提升 0.17 小时, 较 2019 年 9.96 小时仍有提升空间; 客座率达 85.74%, 同比提升 1.36pct。旅客运输量同比+5.46%, 中国大陆/港澳台地区/国际分别同比+3.87%/-3.38%/+19.53%。2025 年新增航线以亚洲国际线为主, 2026 年公司将大力开拓国际航线。
- **国内票价承压, 油汇助力业绩改善。** 从 2025 年单位 RPK 收益看, 中国大陆/港澳台地区/国际分别同比-4.17%/+4.11%/持平, 收益表现分化, 致 2025 年中国大陆/港澳台地区/国际收入分别同比+0.16%/+8.85%/+15.15%。2025 年底, 机队规模达 972 架, 同比+6%, 其中客机 952 架, 同比+5.9%; 机队规模增速较高, 致折旧摊销、飞机维护及修理费用分别同比+10.93%/+6.89%; 根据飞机交付计划, 预计未来机队平均增速下行。得益于 2025 油价降低, 航油成本同比-4.48%, 致营业成本扩张有限, 同比+2.64%、小于收入增幅, 带动盈利大幅改善。此外, 人民币升值使公司产生汇兑收益 3.45 亿元, 同比减亏增盈 12.57 亿元。
- **盈利预测与评级:** 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 40.18/68.11/90.65 亿元, 同比增速分别为 369%/70%/33%, 当前股价对应的 PE 分别为 25/15/11 倍。鉴于公司强大的资源禀赋优势、有望充分受益于国内出行需求的持续增长及出入境景气度, 随着经营效率提升, 公司业绩或具有充分上行空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示。** 油价波动风险, 地缘政治风险, 出行需求不及预期, 人民币汇率波动。

盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	174,224	182,256	194,581	207,765	225,456
同比增长率 (%)	8.94%	4.61%	6.76%	6.78%	8.51%
归母净利润 (百万元)	-1,696	857	4,018	6,811	9,065
同比增长率 (%)	59.71%	150.53%	368.89%	69.50%	33.10%
每股收益 (元/股)	-0.09	0.05	0.22	0.38	0.50
ROE (%)	-4.88%	2.41%	10.15%	14.68%	16.34%
市盈率 (P/E)	-60.37	119.47	25.48	15.03	11.29

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	16,973	18,536	28,528	38,003
应收票据及账款	3,954	4,044	4,318	4,686
预付账款	803	873	932	1,011
其他应收款	3,817	3,176	3,391	3,680
存货	3,298	2,484	2,630	2,835
其他流动资产	13,753	13,311	14,019	14,970
流动资产总计	42,598	42,424	53,818	65,185
长期股权投资	7,633	7,702	7,779	7,862
固定资产	249,976	247,913	248,341	251,099
在建工程	23,955	27,970	29,785	28,400
无形资产	7,547	7,123	7,365	7,274
长期待摊费用	427	564	682	779
其他非流动资产	17,678	18,654	18,630	18,606
非流动资产合计	307,216	309,926	312,581	314,020
资产总计	349,814	352,350	366,399	379,205
短期借款	34,188	33,188	31,188	25,188
应付票据及账款	23,798	23,139	24,498	26,410
其他流动负债	96,137	86,591	95,768	105,329
流动负债合计	154,123	142,918	151,454	156,928
长期借款	132,981	140,981	137,981	133,981
其他非流动负债	7,699	7,699	7,699	7,699
非流动负债合计	140,680	148,680	145,680	141,680
负债合计	294,803	291,598	297,134	298,608
股本	18,121	18,121	18,121	18,121
资本公积	52,444	52,444	52,444	52,444
留存收益	-34,985	-30,967	-24,156	-15,090
归属母公司权益	35,580	39,598	46,409	55,475
少数股东权益	19,431	21,153	22,856	25,122
股东权益合计	55,011	60,752	69,265	80,597
负债和股东权益合计	349,814	352,350	366,399	379,205

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	2,685	898	3,221	5,851
折旧与摊销	13,424	14,559	15,622	16,844
财务费用	5,034	7,944	7,978	7,603
投资损失	-79	-84	-91	-98
营运资金变动	-457	-8,467	9,132	9,582
其他经营现金流	-208	4,961	5,581	5,702
经营性现金净流量	20,399	19,811	41,443	45,485
投资性现金净流量	-19,211	-17,304	-18,473	-18,407
筹资性现金净流量	-22,568	-944	-12,978	-17,603
现金流量净额	-21,392	1,563	9,992	9,475

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	182,256	194,581	207,765	225,456
营业成本	163,780	172,150	182,258	196,488
税金及附加	590	630	673	730
销售费用	7,497	7,589	7,480	7,665
管理费用	4,288	4,578	4,888	5,304
研发费用	607	626	668	725
财务费用	5,034	7,944	7,978	7,603
资产减值损失	-13	0	0	0
信用减值损失	-23	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	79	84	91	98
公允价值变动损益	32	367	198	199
资产处置收益	110	417	500	600
其他收益	3,322	3,654	4,020	4,422
营业利润	3,967	5,587	8,629	12,259
营业外收入	955	1,323	1,571	1,283
营业外支出	111	100	100	100
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	4,811	6,810	10,099	13,442
所得税	2,126	1,069	1,585	2,110
净利润	2,685	5,741	8,514	11,332
少数股东损益	1,828	1,722	1,703	2,266
归属母公司股东净利润	857	4,018	6,811	9,065
EPS(元)	0.05	0.22	0.38	0.50

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	4.61%	6.76%	6.78%	8.51%
营业利润增长率	631.06%	40.83%	54.46%	42.07%
归母净利润增长率	150.53%	368.89%	69.50%	33.10%
经营现金流增长率	38.29%	-2.88%	109.19%	9.75%
盈利能力				
毛利率	10.14%	11.53%	12.28%	12.85%
净利率	1.47%	2.95%	4.10%	5.03%
ROE	2.41%	10.15%	14.68%	16.34%
ROA	0.24%	1.14%	1.86%	2.39%
估值倍数				
P/E	119.47	25.48	15.03	11.29
P/S	0.56	0.53	0.49	0.45
P/B	2.88	2.59	2.21	1.85
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	14	10	8	7

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。