


**公司评级**      **增持（维持）**

报告日期      2026年04月29日

**基础数据**

04月28日收盘价（元）	5.44
总市值（亿元）	985.78
总股本（亿股）	181.21

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

**相关研究**

【兴证交运】南方航空：南方航空 2025 年中报点评：扣非亏损收窄，静待供需修复-2025.09.08

**分析师：袁浩然**

 S0190523070003  
 yuanhaoran@xyzq.com.cn

**分析师：王凯**

 S0190521090002  
 wangkai21@xyzq.com.cn

**南方航空(600029.SH)**
**2025 年年报点评：扭亏为盈，运营效率提升**
**投资要点：**

- **南方航空发布 2025 年年报：**2025 年公司实现营业收入 1,822.56 亿元，同比增加 4.61%；实现归母净利润 8.57 亿元，同比扭亏为盈（2024 年：-16.96 亿元）；扣非净利润 1.45 亿元，同比扭亏为盈（2024 年：-39.48 亿元）。
- **核心运营指标全面改善：**公司 2025 年实现 ASK3,864.29 亿座公里，同比增长 6.57%；实现 RPK 3,313.06 亿客公里，同比增长 8.28%；客座率 85.74%，同比提升 1.36 个百分点；每收费客公里收益 0.46 元，同比下降 4.17%。其中国内航线：ASK 2,807.31 亿座公里（+2.85%，同比，下同），RPK 2,423.65 亿客公里（+4.80%），客座率 86.33%（+1.61pct），收益水平 0.46 元（-4.17%）；国际航线：ASK 1,023.43 亿（+18.46%），RPK 862.83 亿（+19.57%），客座率 84.31%（+0.78pct），收益水平 0.46 元（基本持平）；
- **机队规模持续扩大：**截至报告期末，公司共有运输飞机 972 架，年度交付 78 架，退出 23 架，净增 55 架。未来三年运力引进计划（2026-2028）：2026-2028 年分别净增 16 架、66 架、50 架，三年合计净增 132 架飞机，年均复合增速 4.3%。
- **单位成本、扣油单位成本均同比下降：**公司 2025 年全年每 ASK 营业成本 0.42 元，同比下降 3.69%；每 ASK 扣油成本 0.29 元，同比下降 0.18%。单位成本下降主要得益于：油价同比下降带动航油成本降低、客座率提升摊薄固定成本、机队结构优化提升运营效率。
- **主要看点：**1.归母净利润和扣非净利润双双转正，主业盈利能力实质性改善。2.运营效率提升，整体客座率同比提升 1.36 个百分点至 85.74%达历史高位。3.双枢纽战略优势巩固，广州、北京枢纽中转能力持续提升。
- **盈利预测：**高油价下短期利润承压，仍看好公司区位优势以及行业供需好转的影响。预计 2026-2028 年实现归母净利润-9.2、61.8、97.9 亿元，对应 4 月 28 日收盘价 PE 为-、16.0、10.1 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**政策执行的不确定，汇率油价大幅波动，行业供需失衡，宏观经济增长失速，国际贸易摩擦升级，空难、恐怖袭击、战争、疾病爆发等。

**主要财务指标**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	182256	205860	210513	218265
同比增长	4.6%	13.0%	2.3%	3.7%
归母净利润（百万元）	857	-922	6180	9787
同比增长	—	—	—	58.4%
毛利率	10.1%	7.8%	10.8%	12.7%
ROE	2.4%	-2.7%	15.1%	19.3%
每股收益（元）	0.05	-0.05	0.34	0.54
市盈率	115.0	—	16.0	10.1

 数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理  
 注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>42598</b>	<b>60069</b>	<b>72323</b>	<b>91993</b>
货币资金	16973	32116	42651	61003
交易性金融资产	2853	2853	2853	2853
应收票据及应收账款	3954	4466	4567	4735
预付款项	803	942	939	954
存货	3298	3824	3779	3838
其他	14717	15868	17533	18610
<b>非流动资产</b>	<b>307216</b>	<b>294428</b>	<b>281502</b>	<b>259219</b>
长期股权投资	7633	7633	7633	7633
固定资产	112298	110558	108901	108173
在建工程	23955	20662	17962	15768
无形资产	7547	7622	7622	7572
商誉	0	0	0	0
其他	155783	147953	139384	120074
<b>资产总计</b>	<b>349814</b>	<b>354497</b>	<b>353825</b>	<b>351213</b>
<b>流动负债</b>	<b>154123</b>	<b>166854</b>	<b>161564</b>	<b>147579</b>
短期借款	34188	39788	34788	19788
应付票据及应付账款	23798	27592	27271	27698
其他	96137	99474	99505	100093
<b>非流动负债</b>	<b>140680</b>	<b>133265</b>	<b>131404</b>	<b>132691</b>
长期借款	7831	2831	2831	2831
其他	132849	130434	128573	129860
<b>负债合计</b>	<b>294803</b>	<b>300120</b>	<b>292968</b>	<b>280270</b>
股本	18121	18121	18121	18121
未分配利润	-37727	-38661	-33408	-25090
少数股东权益	19431	19731	20031	20331
<b>股东权益合计</b>	<b>55011</b>	<b>54377</b>	<b>60857</b>	<b>70943</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>349814</b>	<b>354497</b>	<b>353825</b>	<b>351213</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	857	-922	6180	9787
折旧和摊销	31237	33651	35889	38345
营运资金的变动	-585	4803	-2008	-305
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>38209</b>	<b>43035</b>	<b>45464</b>	<b>53004</b>
资本支出	-17339	-19732	-21829	-14924
长期投资	-2837	-50	-50	-50
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-19211</b>	<b>-19806</b>	<b>-21901</b>	<b>-14993</b>
债权融资	-16532	-1815	-6862	-13713
股权融资	0	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-22568</b>	<b>-8075</b>	<b>-13028</b>	<b>-19660</b>
现金净变动	-3582	15143	10536	18351

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>182256</b>	<b>205860</b>	<b>210513</b>	<b>218265</b>
营业成本	163780	189890	187680	190618
税金及附加	590	666	681	707
销售费用	7497	8468	8659	8978
管理费用	4288	4843	4953	5135
研发费用	607	686	701	727
财务费用	5034	7624	5909	6106
投资收益	79	89	91	95
公允价值变动收益	32	0	0	0
信用减值损失	-23	0	0	0
资产减值损失	-13	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>3967</b>	<b>-1576</b>	<b>6779</b>	<b>11023</b>
营业外收支	844	844	844	844
<b>利润总额</b>	<b>4811</b>	<b>-732</b>	<b>7623</b>	<b>11867</b>
所得税	2126	-110	1144	1780
净利润	2685	-622	6480	10087
少数股东损益	1828	300	300	300
<b>归属母公司净利润</b>	<b>857</b>	<b>-922</b>	<b>6180</b>	<b>9787</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.05</b>	<b>-0.05</b>	<b>0.34</b>	<b>0.54</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	4.6%	13.0%	2.3%	3.7%
营业利润增长率	—	—	—	62.6%
归母净利润增长率	—	—	—	58.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	10.1%	7.8%	10.8%	12.7%
归母净利率	0.5%	-0.4%	2.9%	4.5%
ROE	2.4%	-2.7%	15.1%	19.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	84.3%	84.7%	82.8%	79.8%
流动比率	0.28	0.36	0.45	0.62
速动比率	0.18	0.25	0.33	0.49
<b>营运能力</b>				
资产周转率	53.6%	58.5%	59.4%	61.9%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.05	-0.05	0.34	0.54
每股经营现金	2.11	2.37	2.51	2.93
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	115.0	—	16.0	10.1
PB	2.8	2.8	2.4	1.9

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

### 分析师声明

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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	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	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyq.com.cn](http://www.xyq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>