

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

南方航空(600029)

投资评级 增持

上次评级 增持

匡培钦 交通运输行业首席分析师

执业编号: S1500524070004

邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

相关研究

南方航空(600029.SH) 2024 年中报点评: 运营改善、单位盈利承压, 静待修复

经营修复毛利率回升, 盈利弹性逐渐凸显

南方航空(600029.SH) 深度报告: 航空巨头经营修复, 盈利改善弹性可期

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 南方航空(600029.SH) 2024 年三季度报点评: 客座率超过 2019 年同期, 票价下跌拖累整体盈利

2024 年 11 月 04 日

事件: 南方航空发布 2024 年三季度报。2024 年前三季度, 公司实现归母净利润 19.65 亿元, 同比+48.9%; 单三季度实现归母净利润 31.93 亿元, 同比-23.9%。

点评:

- **营收增长, 票价下跌拖累盈利。** 24Q3 南方航空实现营收 498.7 亿元, 同比+4.64%, 对应录得归母净利 31.93 亿元, 同比-23.89%。受益于航线经营快速恢复, 国内外航线客座率回升明显, 公司营收增长; 但票价同比下跌幅度较大, 拖累整体盈利水平。
- **运营情况上, 国际线恢复明显, 客座率超过 19 年同期。** 1) 从运力 ASK 情况看, 24Q3 南航总 ASK 同比+11.4%; 其中国内线 ASK 同比+1.5%, 国际及地区线 ASK 恢复到 2019 年同期的 84.9%。2) 从周转量 RPK 情况看, 24Q3 南航总 RPK 同比+18.7%; 其中国内线 RPK 同比+9.3%, 国际及地区线 RPK 恢复到 2019 年同期的 86.5%。3) 从客座率情况看, 24Q3 南航综合客座率为 85.49%, 同比+5.3pct, 超过 2019 年同期 1.8pct, 客座率大幅回升。其中, 国内线/国际及地区线客座率分别为 85.71%/84.84%较 2019 年同期差距分别+1.9/+1.6pct。
- **单位收益降幅较大, 单位成本控制得当。** 单位 RPK 收入看, 24Q3 公司单位 RPK 收入为 0.587 元, 同比-11.8%, 延续两位数同比降幅, 较 2019 年同期+3.0%, 票价下跌幅度较大。单位 ASK 成本看, 24Q3 公司单位 ASK 成本为 0.425 元, 同比分别-4.0%, 较 2019 年同期+10.9%。公司单位成本同比降幅较大, 我们预计一方面受益于油价下跌, 24Q3 航空煤油均价同比-3.7%, 公司燃油成本压力缓解; 一方面非油成本管控能力也有一定提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利 3.41、40.23、57.08 亿元, 同比分别+108.1%、+1081.3%、+41.9%, 对应每股收益分别为 0.02、0.22、0.31 元, 11 月 1 日收盘价对应 PE 分别为 324.61、27.48、19.37 倍。当前公司国内外航线恢复, 供需关系加速改善, 看好公司未来盈利持续改善, 维持公司“增持”评级。
- **风险因素:** 出行需求不及预期, 国际航线恢复不及预期, 油价大幅上涨风险, 人民币大幅贬值风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	87,059	159,929	181,789	195,908	204,569
增长率 YoY %	-14.3%	83.7%	13.7%	7.8%	4.4%
归属母公司净利润 (百万元)	-32,682	-4,209	341	4,023	5,708
增长率 YoY%	-170.0%	87.1%	108.1%	1081.3%	41.9%
毛利率%	-21.6%	7.7%	7.8%	9.7%	11.2%
净资产收益率ROE%	-79.6%	-11.4%	0.9%	9.8%	12.2%
EPS(摊薄)(元)	-1.80	-0.23	0.02	0.22	0.31
市盈率 P/E(倍)	—	—	324.61	27.48	19.37
市净率 P/B(倍)	2.69	3.01	2.98	2.69	2.36

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	<b>32,771</b>	<b>27,741</b>	<b>25,253</b>	<b>34,222</b>	<b>39,692</b>	
货币资金	20,240	9,924	5,363	13,057	17,698	
应收票据	0	2	0	0	0	
应收账款	2,656	3,322	3,838	4,245	4,489	
预付账款	619	695	838	796	817	
存货	1,387	1,565	1,863	2,063	2,170	
其他	7,869	12,233	13,351	14,062	14,518	
<b>非流动资产</b>	<b>279,230</b>	<b>281,485</b>	<b>279,289</b>	<b>279,791</b>	<b>283,086</b>	
长期股权投资	6,205	6,718	7,018	7,318	7,518	
固定资产(合计)	90,810	93,076	98,196	99,904	100,896	
无形资产	6,547	6,629	6,429	6,379	6,219	
其他	175,668	175,062	167,646	166,190	168,452	
<b>资产总计</b>	<b>312,001</b>	<b>309,226</b>	<b>304,542</b>	<b>314,014</b>	<b>322,778</b>	
<b>流动负债</b>	<b>141,458</b>	<b>129,436</b>	<b>126,314</b>	<b>133,622</b>	<b>138,751</b>	
短期借款	53,674	51,362	41,362	39,362	38,162	
应付票据	0	236	140	0	0	
应付账款	14,351	19,722	22,359	23,331	23,715	
其他	73,433	58,116	62,453	70,929	76,873	
<b>非流动负债</b>	<b>115,429</b>	<b>127,793</b>	<b>124,601</b>	<b>121,401</b>	<b>117,901</b>	
长期借款	15,316	38,130	37,130	36,130	34,930	
其他	100,113	89,663	87,471	85,271	82,971	
<b>负债合计</b>	<b>256,887</b>	<b>257,229</b>	<b>250,915</b>	<b>255,023</b>	<b>256,652</b>	
少数股东权益	14,057	15,213	16,575	17,916	19,343	
归属母公司股东权益	41,057	36,784	37,053	41,075	46,783	
<b>负债和股东权益</b>	<b>312,001</b>	<b>309,226</b>	<b>304,542</b>	<b>314,014</b>	<b>322,778</b>	
<b>重要财务指标</b>	单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	87,059	159,929	181,789	195,908	204,569	
同比(%)	-14.3%	83.7%	13.7%	7.8%	4.4%	
归属母公司净利润	-32,682	-4,209	341	4,023	5,708	
同比(%)	-170.0%	87.1%	108.1%	1081.3%	41.9%	
毛利率(%)	-21.6%	7.7%	7.8%	9.7%	11.2%	
ROE%	-79.6%	-11.4%	0.9%	9.8%	12.2%	
EPS (摊薄)(元)	-1.80	-0.23	0.02	0.22	0.31	
P/E	—	—	324.61	27.48	19.37	
P/B	2.69	3.01	2.98	2.69	2.36	
EV/EBITDA	187.85	9.40	8.06	9.38	10.03	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	<b>87,059</b>	<b>159,92</b>	<b>181,789</b>	<b>195,908</b>	<b>204,569</b>	
营业成本	105,86	147,58	167,693	176,825	181,651	
营业税金及附加	240	531	663	705	736	
销售费用	4,555	6,629	7,453	8,032	8,592	
管理费用	3,560	3,779	4,218	4,604	4,910	
研发费用	389	511	564	627	655	
财务费用	9,240	6,393	5,190	5,317	5,542	
减值损失合计	-582	-11	-20	-300	-400	
投资净收益	555	-1,688	454	784	614	
其他	4,615	5,053	4,562	5,785	5,968	
<b>营业利润</b>	<b>-32,199</b>	<b>-2,142</b>	<b>1,005</b>	<b>6,066</b>	<b>8,666</b>	
营业外收支	673	497	2,400	810	600	
<b>利润总额</b>	<b>-31,526</b>	<b>-1,645</b>	<b>3,405</b>	<b>6,876</b>	<b>9,266</b>	
所得税	2,172	1,437	1,703	1,513	2,131	
<b>净利润</b>	<b>-33,698</b>	<b>-3,082</b>	<b>1,703</b>	<b>5,364</b>	<b>7,135</b>	
少数股东损益	-1,016	1,127	1,362	1,341	1,427	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-32,682</b>	<b>-4,209</b>	<b>341</b>	<b>4,023</b>	<b>5,708</b>	
EBITDA	1,702	31,842	36,919	30,642	27,943	
EPS (当年)(元)	-1.90	-0.23	0.02	0.22	0.31	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,465</b>	<b>40,134</b>	<b>34,437</b>	<b>30,681</b>	<b>25,816</b>	
净利润	-33,698	-3,082	1,703	5,364	7,135	
折旧摊销	24,709	27,183	28,325	18,448	13,136	
财务费用	9,045	6,131	4,568	4,314	4,177	
投资损失	-555	1,688	-454	-784	-614	
营运资金变动	3,574	9,246	3,781	4,933	3,241	
其它	390	-1,032	-3,485	-1,594	-1,258	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5,407</b>	<b>-17,511</b>	<b>-22,684</b>	<b>-16,873</b>	<b>-14,798</b>	
资本支出	-6,897	-9,633	-21,974	-17,106	-14,982	
长期投资	907	-8,571	-520	-500	-380	
其他	583	693	-191	734	564	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>299</b>	<b>-33,006</b>	<b>-16,314</b>	<b>-6,114</b>	<b>-6,377</b>	
吸收投资	6,162	1,017	0	0	0	
借款	28,485	20,502	-11,000	-3,000	-2,400	
支付利息或股息	-7,268	-7,358	-4,568	-4,314	-4,177	
<b>现金流净增加额</b>	<b>-1,567</b>	<b>-10,358</b>	<b>-4,561</b>	<b>7,694</b>	<b>4,641</b>	

## 研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。