

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)	7.59
总股本/流通股本(亿股)	174.48 / 116.38
总市值/流通市值(亿元)	1,324 / 883
52周内最高/最低价	8.89 / 6.20
资产负债率(%)	88.2%
市盈率	-759.00
第一大股东	中国航空集团有限公司

研究所

分析师: 曾凡喆  
SAC 登记编号: S1340523100002  
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

中国国航(601111)

亏损继续收窄，静待客运复苏

● 中国国航披露 2024 年年度报告

中国国航披露 2024 年年度报告，全年营业收入 1667.0 亿元，同比增长 18.1%，实现归母净利润-2.4 亿元，同比大幅减亏。四季度公司营业收入 385.5 亿元，同比增长 8.2%，归母净利润-16.0 亿元，同比有所减亏。

● 客运业务有所修复，货邮表现亮眼

2024 年民航客流延续复苏势头，国航运量继续回升，全年运力投放同比增长 21.7%，旅客周转量增长 32.8%，旅客量 1.55 亿人次，同比增长 23.8%，客座率 79.85%，同比增长 6.63pct。因国际线供给逐步恢复及高端出行需求整体承压，2024 年公司运价同比有所走低，全年为 0.534 元，同比下降 12.4%。客运业务毛利润率为 4.13%，同比回升 0.06pct。货运表现依旧亮眼，2024 年公司货运收入 74.1 亿元，同比增长 78.0%，货运业务毛利润率为 5.34%，同比提升 2.17pct。

● 成本费用基本稳定，业绩基本符合预期

成本端，因业务量增长及油价下降等因素综合影响，2024 年公司航油成本 537.2 亿元，同比提高 15%，业务量提升带动非油成本达到 1044.7 亿元，同比增长 19.7%，单位 ASK 非油成本 0.1509 元，同比下降 5.6%。费用端，公司各项费用整体略有下降，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.16%、3.29%、0.26%、4.06%，同比分别提高 0.38pct、下降 0.31pct、下降 0.01pct、下降 1.22pct。

投资收益方面，因国泰航空业绩持续保持高位，2024 年公司投资收益 28.9 亿元，同比微降 1.5 亿元；因处置固定资产及其他长期资产，2024 年公司资产处置收益 10.1 亿元，同比提高 0.59 亿元；因公司获得飞机及发动机运营补偿，公司营业外收入 19.45 亿元，同比增长 1.5 亿元。整体来看，公司业绩基本符合预期。

● 投资建议

2025 年民航客运仍将保持增长，客运有望逐步复苏，预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 1735.1 亿元、1851.7 亿元、1968.8 亿元，同比分别增长 4.1%、6.7%、6.3%，归母净利润分别为 36.1 亿元、78.9 亿元、106.5 亿元，同比分别扭亏、增长 118.4%、增长 34.9%。维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济下滑，油价大幅上涨，汇率贬值，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)	166699	173510	185170	196880
增长率 (%)	18.14	4.09	6.72	6.32
EBITDA (百万元)	34363.50	42500.79	51422.59	58336.92
归属母公司净利润 (百万元)	-237.31	3614.34	7894.42	10648.97
增长率 (%)	77.32	1623.08	118.42	34.89
EPS (元/股)	-0.01	0.22	0.47	0.64
市盈率 (P/E)	-532.81	34.98	16.02	11.87
市净率 (P/B)	2.93	2.71	2.33	1.96
EV/EBITDA	10.07	7.74	6.14	5.06

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
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	166699	173510	185170	196880	营业收入	18.1%	4.1%	6.7%	6.3%
营业成本	158189	158003	163675	171070	营业利润	-3.2%	189.0%	176.8%	46.4%
税金及附加	374	360	380	400	归属于母公司净利润	77.3%	1,623.1%	118.4%	34.9%
销售费用	6937	7283	7675	7996	<b>获利能力</b>				
管理费用	5485	5750	6032	6312	毛利率	5.1%	8.9%	11.6%	13.1%
研发费用	432	347	370	394	净利率	-0.1%	2.1%	4.3%	5.4%
财务费用	6767	5649	5418	5162	ROE	-0.5%	7.4%	13.9%	15.7%
资产减值损失	-156	-115	-115	-115	ROIC	2.9%	3.1%	4.6%	5.4%
<b>营业利润</b>	<b>-3432</b>	<b>3054</b>	<b>8454</b>	<b>12381</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1945	1300	1200	600	资产负债率	88.2%	87.4%	85.5%	83.0%
营业外支出	118	120	120	120	流动比率	0.30	0.40	0.52	0.66
<b>利润总额</b>	<b>-1605</b>	<b>4234</b>	<b>9534</b>	<b>12861</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	845	508	953	1286	应收账款周转率	48.65	46.11	46.46	46.38
<b>净利润</b>	<b>-2450</b>	<b>3726</b>	<b>8581</b>	<b>11575</b>	存货周转率	40.01	36.69	36.63	36.80
归母净利润	-237	3614	7894	10649	总资产周转率	0.49	0.50	0.51	0.52
每股收益(元)	-0.01	0.22	0.47	0.64	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-0.01	0.22	0.47	0.64
货币资金	22468	37120	53498	74045	每股净资产	2.59	2.80	3.26	3.88
交易性金融资产	38	38	38	38	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	3678	3865	4125	4386	PE	-532.81	34.98	16.02	11.87
预付款项	462	474	491	513	PB	2.93	2.71	2.33	1.96
存货	4225	4389	4547	4752	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>40687</b>	<b>56743</b>	<b>74411</b>	<b>96305</b>	净利润	-2450	3726	8581	11575
固定资产	109655	114930	120866	124496	折旧和摊销	29202	32618	36470	40313
在建工程	36767	34214	33771	33417	营运资本变动	3311	705	622	953
无形资产	5938	6102	6241	6355	其他	4483	2222	2546	3217
<b>非流动资产合计</b>	<b>305082</b>	<b>297909</b>	<b>293885</b>	<b>286016</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>34546</b>	<b>39271</b>	<b>48219</b>	<b>56059</b>
<b>资产总计</b>	<b>345769</b>	<b>354652</b>	<b>368296</b>	<b>382321</b>	资本开支	-18431	-23220	-30320	-30920
短期借款	16876	17876	18876	19876	其他	568	1740	1640	1640
应付票据及应付账款	19539	19311	20005	20909	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-17863</b>	<b>-21480</b>	<b>-28680</b>	<b>-29280</b>
其他流动负债	101195	103532	104751	106147	股权融资	7812	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>137610</b>	<b>140719</b>	<b>143632</b>	<b>146932</b>	债务融资	67311	3000	3000	0
其他	167214	169214	171214	170214	其他	-85680	-6037	-6161	-6232
<b>非流动负债合计</b>	<b>167214</b>	<b>169214</b>	<b>171214</b>	<b>170214</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-10558</b>	<b>-3037</b>	<b>-3161</b>	<b>-6232</b>
<b>负债合计</b>	<b>304824</b>	<b>309933</b>	<b>314847</b>	<b>317146</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>6023</b>	<b>14652</b>	<b>16378</b>	<b>20547</b>
股本	17448	17448	17448	17448					
资本公积金	46151	46151	46151	46151					
未分配利润	-30567	-27447	-20587	-11385					
少数股东权益	-4202	-4090	-3404	-2478					
其他	12115	12657	13841	15438					
<b>所有者权益合计</b>	<b>40945</b>	<b>44719</b>	<b>53450</b>	<b>65175</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>345769</b>	<b>354652</b>	<b>368296</b>	<b>382321</b>					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

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1080号邮储银行大厦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