

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

吉祥航空(603885)

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

吉祥航空(603885.SH)2024年报点评:  
客座率及利用率高位,成本优化改善  
盈利吉祥航空(603885.SH)2024年三季报  
点评:票价下跌拖累业绩,国际线客座  
率待提升吉祥航空(603885.SH)2024年中报点  
评:运营改善、业绩显著修复,期待盈  
利释放

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

吉祥航空(603885.SH) 2025年中报点评:  
营收及利润双增,看好座收回升利润弹性

2025年08月23日

**事件:** 吉祥航空发布2025年中报。2025年上半年公司实现营业收入110.7亿元,同比+1.0%,对应录得归母净利润5.05亿元,同比+3.3%。

**点评:**

- **营业收入及归母净利润双增。** 2025年上半年公司实现营收110.67亿元,同比+1.02%;实现归母净利5.05亿元,同比+3.29%;其中Q1/Q2单季度营业收入分别为57.22/53.45亿元,同比分别+0.1%/+2.1%;Q1/Q2单季度归母净利分别为3.45/1.60亿元,同比分别-7.9%/+39.7%。
- **单位客公里收益及单位成本同比下降。** 单位客公里收益上,25H1公司单位客公里收益0.431元,同比-5.6%,单位座公里收益0.367元,同比-4.8%,较行业票价上半年同比-9.3%降幅有一定韧性。**单位ASK成本看,**25H1公司单位ASK营业成本为0.341元,同比+1.4%,其中单位燃油成本0.114元,同比-11.1%;单位非油成本0.227元,同比+9.2%。受益于油价下跌影响,公司单位燃油成本明显下降。
- **国内线运力转投国际线,国内线客座率高位。** 25H1公司ASK、RPK同比分别+4.2%、+5.0%,客座率达到85.2%,同比+0.7pct,较2019年同期-0.2pct。**分地区看,**25H1公司国内线ASK同比-9.8%,RPK同比-7.9%,对应客座率为88.1%,同比+1.8pct,较2019年同期+2.1pct,处高位水平。国际线方面,公司大力增投洲际线运力,国际线ASK同比+65.6%,RPK同比+68.3%,对应客座率为78.4%,同比+1.3pct,较2019年同期-4.3pct,客座率还存在提升空间。
- **机队规模扩大,在册利用率同比下降。** 截至2025年上半年,公司机队规模达到130架,净增长3架飞机,已完成2024年报披露的年度净增长计划数。可用机队利用率为11.66小时,同比增加0.19小时,较2019年同期提高0.46小时。在册飞机利用率为9.84小时,同比下降0.63小时,考虑主要系发动机维修问题拉低在册利用率水平。
- **行业整治“内卷式”竞争,看好航司座收回升带来的利润弹性。** 6月26日,民航局召开电话会专题部署民航领域综合整治“内卷式”竞争工作。8月14日,中国航协发布《中国航空运输协会航空客运自律公约》,积极响应国家综合整治“内卷式”竞争的号召,倡导各企业严格遵守价格法、反不正当竞争法等法律规定,杜绝恶性竞争行为。随着方案的落实及行业各方监督配合,我们预计短期内或将有效遏制市场不当竞争乱象,航司单位座收有望企稳回升,带来业绩弹性增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2025-2027年实现归母净利12.76、17.50、20.84亿元,同比分别+39.5%、+37.2%、+19.1%,对应每股收益分别为0.58、0.80、0.95元,现价对应PE分别为21.73、15.84、13.30倍。公司双品牌发展战略铸造经营强优势,行业提振背景下业绩有望进一步提升,维持对公司的“增持”评级。

- **风险因素：**出行需求不及预期，行业供给超预期，市场竞争加剧风险，油价大幅上涨风险，人民币大幅贬值风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	20,096	22,095	22,654	23,900	24,988
增长率 YoY %	144.8%	9.9%	2.5%	5.5%	4.6%
归属母公司净利润 (百万元)	778	914	1,276	1,750	2,084
增长率 YoY%	118.8%	17.5%	39.5%	37.2%	19.1%
毛利率%	14.5%	14.1%	15.3%	17.2%	18.1%
净资产收益率ROE%	9.0%	10.3%	13.4%	16.7%	17.9%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.42	0.58	0.80	0.95
市盈率 P/E(倍)	35.62	30.31	21.73	15.84	13.30
市净率 P/B(倍)	3.21	3.11	2.92	2.65	2.39

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	<b>3,875</b>	<b>4,573</b>	<b>7,200</b>	<b>8,115</b>	<b>9,941</b>	
货币资金	1,370	1,360	3,987	4,795	6,431	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	496	495	510	538	569	
预付账款	566	493	518	534	594	
存货	249	280	288	294	307	
其他	1,195	1,946	1,897	1,955	2,039	
<b>非流动资产</b>	<b>41,388</b>	<b>43,233</b>	<b>43,253</b>	<b>41,734</b>	<b>39,510</b>	
长期股权投资	1	1	1	1	1	
固定资产	13,981	15,433	16,573	16,733	16,826	
无形资产	162	170	178	176	173	
其他	27,244	27,628	26,500	24,824	22,511	
<b>资产总计</b>	<b>45,263</b>	<b>47,806</b>	<b>50,453</b>	<b>49,849</b>	<b>49,451</b>	
<b>流动负债</b>	<b>17,114</b>	<b>19,109</b>	<b>19,124</b>	<b>19,348</b>	<b>19,688</b>	
短期借款	9,468	9,810	10,310	10,410	10,510	
应付票据	115	631	267	220	171	
应付账款	1,220	1,307	1,386	1,374	1,433	
其他	6,311	7,362	7,162	7,344	7,574	
<b>非流动负债</b>	<b>19,519</b>	<b>19,810</b>	<b>21,836</b>	<b>20,036</b>	<b>18,136</b>	
长期借款	4,254	3,991	5,791	5,291	4,991	
其他	15,265	15,819	16,045	14,745	13,145	
<b>负债合计</b>	<b>36,634</b>	<b>38,919</b>	<b>40,960</b>	<b>39,383</b>	<b>37,823</b>	
少数股东权益	-12	-13	-9	0	15	
归属母公司股东权益	8,642	8,900	9,502	10,466	11,613	
<b>负债和股东权益</b>	<b>45,263</b>	<b>47,806</b>	<b>50,453</b>	<b>49,849</b>	<b>49,451</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	20,096	22,095	22,654	23,900	24,988	
同比 (%)	144.8%	9.9%	2.5%	5.5%	4.6%	
归属母公司净利润	778	914	1,276	1,750	2,084	
同比	118.8%	17.5%	39.5%	37.2%	19.1%	
毛利率 (%)	14.5%	14.1%	15.3%	17.2%	18.1%	
ROE%	9.0%	10.3%	13.4%	16.7%	17.9%	
EPS (摊薄)(元)	0.36	0.42	0.58	0.80	0.95	
P/E	35.62	30.31	21.73	15.84	13.30	
P/B	3.21	3.11	2.92	2.65	2.39	
EV/EBITDA	9.95	10.26	7.68	6.37	5.46	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	<b>20,096</b>	<b>22,095</b>	<b>22,654</b>	<b>23,900</b>	<b>24,988</b>	
营业成本	17,174	18,978	19,195	19,784	20,477	
营业税金及附加	22	21	23	24	27	
销售费用	699	781	793	839	880	
管理费用	522	507	526	557	587	
研发费用	78	60	68	72	80	
财务费用	1,504	1,464	1,290	1,246	1,153	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	-3	0	0	0	0	
其他	908	815	795	839	902	
<b>营业利润</b>	<b>1,001</b>	<b>1,098</b>	<b>1,555</b>	<b>2,217</b>	<b>2,685</b>	
营业外收支	3	100	117	97	76	
<b>利润总额</b>	<b>1,004</b>	<b>1,199</b>	<b>1,672</b>	<b>2,314</b>	<b>2,761</b>	
所得税	219	285	393	555	663	
<b>净利润</b>	<b>786</b>	<b>914</b>	<b>1,279</b>	<b>1,759</b>	<b>2,099</b>	
少数股东损益	8	0	4	9	15	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>778</b>	<b>914</b>	<b>1,276</b>	<b>1,750</b>	<b>2,084</b>	
EBITDA	5,601	6,025	7,723	8,914	9,773	
EPS (当年)(元)	0.35	0.42	0.58	0.80	0.95	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,373</b>	<b>7,717</b>	<b>6,752</b>	<b>8,155</b>	<b>8,979</b>	
净利润	786	914	1,279	1,759	2,099	
折旧摊销	3,093	3,465	4,760	5,354	5,858	
财务费用	1,560	1,455	1,117	1,126	1,049	
投资损失		3	0	0	0	
营运资金变动	714	1,576	-439	16	51	
其它	217	307	34	-99	-78	
<b>投资活动现金流</b>	<b>87</b>	<b>-956</b>	<b>-4,814</b>	<b>-3,736</b>	<b>-3,557</b>	
资本支出	91	-956	-4,401	-3,711	-3,432	
长期投资	-17	0	-300	100	0	
其他	13	0	-114	-125	-125	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-6,267</b>	<b>-6,776</b>	<b>687</b>	<b>-3,617</b>	<b>-3,791</b>	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	-745	78	2,300	-400	-200	
支付利息或股息	-637	-1,042	-1,694	-1,917	-1,991	
<b>现金流净增加额</b>	<b>173</b>	<b>-11</b>	<b>2,627</b>	<b>808</b>	<b>1,636</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。