

吉祥航空 (603885.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

非经收益增加 H1 净利润同比增长

业绩

2025年8月22日,吉祥航空发布2025年半年度报告。2025H1公司实现收入110.7亿元,同比增长1%;归母净利润5.1亿元,同比增长3.3%;其中2025Q2公司实现收入53.4亿元,同比增长2.1%;归母净利润1.6亿元,同比增长35%。

经营分析

H1 票价水平同比回落,客运收入小幅下降。2025H1公司营业收入同比增长1%,其中客运收入105亿元,同比小幅下降1%,分量价看:(1)量:2025H1公司RPK同比+5%,分航线看,国内线-8%,国际线+68%,地区线-14%,其中国际线RPK较2019年同期增长168%,领先于行业,主要系公司引进宽体客机座位数、航距等拉长。(2)价:2025H1公司客公里收益为0.45元,同比-4%,其中估算国内国际线均同比回落,国内线下降或源于燃油附加费下降,国际线下降或源于航网结构改变及航线竞争等。

非经常性收益增长,归母净利率同比提升1公司单位营业成本为0.34元,同比增长0.01元,其中单位非油营业成本为0.23元,同比增长0.02元,或源于日利用率下降固定成本摊薄减弱及国际航班占比提升起降费增长,2025H1公司在册飞机日利用率为9.84小时,同比下降6%。2025H1公司毛利率为11.8%,同比下降3.9pct;同期公司期间费用率合计为11.9%,同比下降0.9pct,其中财务费用率下降1.7pct,主要源于H1汇兑损失降低0.5亿元。此外公司H1录得1.1亿元营业外收入,主要为飞机营运补偿;其他收益同比增长68%至5.8亿元,主要来自航线补贴增加。综上,2025H1公司归母净利率增长0.1pct至4.6%。

宽体机利用率提升,叠加资本开支放缓盈利有望改善。截至2025H1公司运营93架A320系列飞机,包括10架波音787系列飞机,公司宽体机引进已完成。2025H1公司787系列飞机的可用飞机日利用率已达14.75小时,同比去年提高25%,随着航网逐渐成熟,预计仍有提升空间,将有效摊薄单位成本,改善利润。同时,随着宽体机引进完毕资本开支放缓,公司亦有望逐渐降低利息支出金额,增厚利润,2025H1公司利息支出已同比下降18%至5.7亿元。

盈利预测、估值与评级

考虑当前票价承压,下调公司2025-27年净利润预测至11亿元、20亿元、26亿元(原19/26/36亿元),维持“买入”评级。

风险提示

需求恢复不及预期,汇率波动风险,油价上涨风险,安全事故。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(人民币):12.69元

相关报告:

- 《吉祥航空公司点评:全年利润同比提升 分红回购增强信心》,2025.4.22
- 《吉祥航空公司点评:Q3利润同比下降 将新开国际航线》,2024.10.31



公司基本情况(人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,096	22,095	22,352	24,702	26,411
营业收入增长率	144.76%	9.95%	1.16%	10.51%	6.92%
归母净利润(百万元)	751	914	1,095	1,975	2,612
归母净利润增长率	-118.11%	21.69%	19.80%	80.30%	32.27%
摊薄每股收益(元)	0.339	0.416	0.502	0.904	1.196
每股经营性现金流净额	2.89	3.51	2.48	3.22	3.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.94%	10.27%	11.88%	18.98%	21.82%
P/E	35.36	32.95	25.30	14.03	10.61
P/B	3.16	3.39	3.01	2.66	2.32

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	8,210	20,096	22,095	22,352	24,702	26,411
增长率		144.8%	9.9%	1.2%	10.5%	6.9%
主营业务成本	-11,164	-17,212	-18,978	-19,406	-20,467	-21,457
%销售收入	136.0%	85.7%	85.9%	86.8%	82.9%	81.2%
毛利	-2,954	2,884	3,117	2,946	4,235	4,954
%销售收入	n.a	14.3%	14.1%	13.2%	17.1%	18.8%
营业税金及附加	-11	-21	-21	-21	-23	-25
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-378	-699	-781	-790	-873	-934
%销售收入	4.6%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	-546	-516	-507	-513	-567	-606
%销售收入	6.7%	2.6%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
研发费用	-68	-78	-60	-61	-68	-72
%销售收入	0.8%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	-3,957	1,568	1,748	1,561	2,704	3,317
%销售收入	n.a	7.8%	7.9%	7.0%	10.9%	12.6%
财务费用	-2,076	-1,501	-1,464	-1,055	-973	-780
%销售收入	25.3%	7.5%	6.6%	4.7%	3.9%	3.0%
资产减值损失	-110	-3	-13	0	0	0
公允价值变动收益	2	-11	2	0	0	0
投资收益	-16	-3	0	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-5,495	965	1,098	1,350	2,633	3,483
营业利润率	n.a	4.8%	5.0%	6.0%	10.7%	13.2%
营业外收支	10	3	100	110	0	0
税前利润	-5,485	968	1,199	1,460	2,633	3,483
利润率	n.a	4.8%	5.4%	6.5%	10.7%	13.2%
所得税	1,316	-210	-285	-365	-658	-871
所得税率	n.a	21.6%	23.8%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	-4,169	759	914	1,095	1,975	2,612
少数股东损益	-22	8	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-4,148	751	914	1,095	1,975	2,612
净利率	n.a	3.7%	4.1%	4.9%	8.0%	9.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	-4,169	759	914	1,095	1,975	2,612
少数股东损益	-22	8	0	0	0	0
非现金支出	2,854	3,135	3,477	3,647	3,685	3,722
非经营收益	681	1,774	1,750	1,203	1,005	820
营运资金变动	842	740	1,576	-490	411	316
经营活动现金净流	208	6,408	7,717	5,455	7,076	7,470
资本开支	-1,687	91	-956	-617	-757	-757
投资	-46	-187	0	0	0	0
其他	0	13	0	0	0	0
投资活动现金净流	-1,734	-83	-956	-617	-757	-757
股权募资	3,284	0	0	-338	0	0
债权募资	694	-1,632	657	-2,279	-3,849	-3,735
其他	-2,390	-4,474	-7,432	-1,597	-1,795	-1,865
筹资活动现金净流	1,588	-6,107	-6,776	-4,214	-5,644	-5,600
现金净流量	84	198	-11	624	675	1,114

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,189	1,369	1,360	1,387	1,489	2,053
应收款项	1,438	1,233	1,481	1,373	1,517	1,622
存货	209	249	280	270	285	299
其他流动资产	516	1,024	1,452	1,501	1,530	1,558
流动资产	3,351	3,875	4,573	4,531	4,822	5,532
%总资产	7.4%	8.6%	9.6%	10.1%	11.5%	13.9%
长期投资	6,107	4,320	4,710	4,710	4,710	4,710
固定资产	18,287	17,609	17,429	16,823	16,181	15,504
%总资产	40.5%	39.3%	36.5%	37.6%	38.5%	39.0%
无形资产	1,818	1,237	1,238	1,258	1,275	1,289
非流动资产	41,796	40,987	43,233	40,160	37,232	34,267
%总资产	92.6%	91.4%	90.4%	89.9%	88.5%	86.1%
资产总计	45,147	44,861	47,806	44,690	42,054	39,799
短期借款	15,023	13,622	14,426	12,155	8,306	4,571
应付款项	1,714	1,682	2,311	2,041	2,154	2,259
其他流动负债	1,122	1,580	2,372	2,082	2,537	2,871
流动负债	17,860	16,884	19,109	16,278	12,997	9,700
长期贷款	3,625	4,088	3,991	3,991	3,991	3,991
其他长期负债	14,093	15,499	15,819	15,216	14,676	14,150
负债	35,577	36,471	38,919	35,484	31,663	27,841
普通股股东权益	9,542	8,403	8,900	9,219	10,404	11,971
其中：股本	2,214	2,214	2,199	2,199	2,199	2,199
未分配利润	-664	27	553	1,210	2,395	3,962
少数股东权益	28	-12	-13	-13	-13	-13
负债股东权益合计	45,147	44,861	47,806	44,690	42,054	39,799

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	-1.873	0.339	0.416	0.502	0.904	1.196
每股净资产	4.310	3.795	4.047	4.221	4.764	5.481
每股经营现金净流	0.094	2.894	3.509	2.481	3.218	3.397
每股股利	0.000	0.069	0.190	0.199	0.359	0.475
回报率						
净资产收益率	-43.47%	8.94%	10.27%	11.88%	18.98%	21.82%
总资产收益率	-9.19%	1.67%	1.91%	2.45%	4.70%	6.56%
投入资本收益率	-10.66%	4.71%	4.88%	4.62%	8.94%	12.13%
增长率						
主营业务收入增长率	-30.23%	144.76%	9.95%	1.16%	10.51%	6.92%
EBIT增长率	272.24%	-139.64%	11.42%	-10.66%	73.21%	22.68%
净利润增长率	733.55%	-118.11%	21.69%	19.80%	80.30%	32.27%
总资产增长率	2.94%	-0.63%	6.56%	-6.52%	-5.90%	-5.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	23.4	8.8	8.2	8.2	8.2	8.2
存货周转天数	6.8	4.9	5.1	5.1	5.1	5.1
应付账款周转天数	32.4	23.8	24.3	24.3	24.3	24.3
固定资产周转天数	543.5	241.7	254.9	242.1	209.6	186.7
偿债能力						
净负债/股东权益	181.31%	193.54%	191.77%	160.16%	103.88%	54.31%
EBIT利息保障倍数	-1.9	1.0	1.2	1.5	2.8	4.3
资产负债率	78.80%	81.30%	81.41%	79.40%	75.29%	69.95%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	5	16	25	68
增持	0	0	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.11	1.14	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-31	买入	14.23	N/A
2	2024-04-09	买入	12.05	N/A
3	2024-08-15	买入	11.20	N/A
4	2024-10-31	买入	13.11	N/A
5	2025-04-22	买入	12.92	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持
- 3.0 = 中性
- 3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806