

吉祥航空 (603885.SH)

增持 (维持)

国际航线持续投入, Q2 净利润同比较快增长

公司公告 2025 半年度业绩, 上半年实现营业收入 110.7 亿元, 同比增长 1%, 归母净利润 5.1 亿元, 同比增长 3.3%。单二季度实现营业收入 53.4 亿元, 同比增长 2.1%, 归母净利润 1.6 亿元, 同比增长 39.7%。

- 其他收益显著提升, Q2 实现同比较快增长。2025 上半年, 公司实现营业收入 110.7 亿元, 同比增长 1.0%, 归母净利润 5.1 亿元, 同比增长 3.3%, 扣非归母净利润 4.1 亿元, 同比减少 14.3%; 其中单二季度, 公司实现营业收入 53.4 亿元, 同比增长 2.1%, 受益于财务费用同比减少 1.1 亿元以及其他收益增加 1.6 亿元, 公司实现归母净利润 1.6 亿元, 同比增长 39.7%, 扣非归母净利润 1.5 亿元, 同比增长 41%。
- 受普惠发动机维修影响, 运力投入节奏放缓。总体运营上看, 受发动机维修等影响, 运力投放增长较慢, 客座率显著提升, 其中国际航线供需快速增长: 2025 上半年, 1) ASK/RPK 分别同比+4.20%/+5.03%; 2) 国内 ASK/RPK 分别同比-9.76%/-7.90%; 3) 国际 ASK/RPK 分别同比+65.55%/+68.33%; 其中单二季度, ASK/RPK 同比分别+1.72%/+5.1%; 2) 国内 ASK/RPK 同比分别-10.21%/-6.84%; 3) 国际 ASK/RPK 同比分别+52.23%/+61.31%, 总体/国内/国际客座率分别为 86.34%/88.56%/80.97%, 同比分别+2.78/3.2/4.56pct。
- 考虑营运补偿收益, Q2 毛利润差距收窄。表现上看, 由于公司 Q2 客公里收入同比减少 2.9%, 扣油座公里成本同比增长 10.3%, 尽管航油价格同比下降 16.9%, 带动燃油成本大幅改善, 供需增长, Q2 公司实现毛利润 5.5 亿元, 同比下降 23.5%, 减少 1.7 亿元。但若考虑将约 1 亿元飞机运营补偿 (主要体现在营业外收入) 还原至成本端, 毛利同比差距大幅减少。
- 航线补贴支撑利润, 财务费用改善明显。公司其他收益对利润形成重要支撑, 2025 年上半年, 公司国际航线大幅增长带动其他收益同比增长 68.2%, 增多 2.3 亿元, 其中航线补贴贡献 2.1 亿元, 单 Q2 其他收益增长 1.6 亿元。同时财务费用改善显著, 或受部分境外债务置换的影响, 2025 年上半年公司财务费用为 5.63 亿元, 同比减少 1.78 亿元, 汇兑损失也由 24 年同期的 5675 万元收窄至 534 万元, 减少 0.5 亿元。
- 九元航空表现优异, 净利润稳健增长。九元航空持续拓展多渠道营销布局, 净利润随旅客运输量的提升稳步增长, 2025 年上半年九元航空机队同比新增 2 架 B737, 机队规模达 27 架, 完成旅客运输量 358.8 万人, 同比增长 4.7%, 营业收入 21.73 亿元, 同比增长 0.3%, 归母净利润 2.28 亿元, 同比增长 8.2%。
- 投资建议: 短期需求疲软拖累业绩, 长期行业“反内卷”自律公约发布, 看好票价恢复韧性, 维持“增持”评级。中长期看, 我们认为公司立足上海、广州优质市场, 通过实行差异化双品牌竞争策略, 成本控制优秀。考虑到行业今年淡季市场较为疲软, 预计旺季票价水平也将同比回落, 同时公司受飞机停场维修影响, 旺季运力投入节奏或有所放缓, 我们下调盈利预测, 预计公司 2025-27 年归母净利润分别为 11.5/15.2/19.9 亿元。基于我们的盈利预测, 公司目前股价对应 2025-27 年市盈率分别为 24/18/14 倍。
- 风险提示: 宏观经济超预期下滑; 行业供需格局不及预期; 油价大幅上涨、人民币贬值。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	20096	22095	22462	23706	24623
同比增长	145%	10%	2%	6%	4%
营业利润(百万元)	965	1098	1400	1989	2608

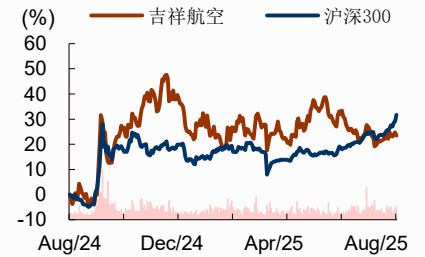
周期/交通运输
目标估值: NA
当前股价: 12.69 元

基础数据

总股本 (百万股)	2184
已上市流通股 (百万股)	2184
总市值 (十亿元)	27.7
流通市值 (十亿元)	27.7
每股净资产 (MRQ)	4.2
ROE (TTM)	10.2
资产负债率	81.7%
主要股东	上海均瑶(集团)有限公司
主要股东持股比例	46.42%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0	4	18
相对表现	-6	-6	-14



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《吉祥航空 (603885) — 经营能力卓越, 差异化竞争的弹性标的》2024-11-19
- 《吉祥航空 (603885) — Q3 业绩承压, 行业供需有望企稳, 未来盈利弹性可期》2024-11-02
- 《吉祥航空 (603885) — 24Q2 同比扭亏为盈, 较 19Q2 仍有差距》2024-08-15

王春环 S1090524060003
wangchunhuan@cmschina.com.cn
孙修远 S1090524070005
sunxiuyuan@cmschina.com.cn
肖欣晨 S1090522010001
xiaoxinchen@cmschina.com.cn
刘若琮 S1090524110003
liuruocong@cmschina.com.cn
张瑜玲 S1090525060006
zhangyuling2@cmschina.com.cn

同比增长	-118%	14%	27%	42%	31%
归母净利润(百万元)	751	914	1150	1515	1987
同比增长	-118%	22%	26%	32%	31%
每股收益(元)	0.34	0.42	0.53	0.69	0.91
PE	36.9	30.3	24.1	18.3	14.0
PB	3.3	3.1	2.8	2.5	2.1

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3875	4573	5484	5346	5840
现金	1369	1360	2204	1908	2290
交易性投资	101	13	13	13	13
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	496	495	503	531	551
其它应收款	737	987	1003	1059	1100
存货	249	280	289	297	301
其他	923	1439	1471	1538	1585
非流动资产	40987	43233	42282	42078	41912
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	13310	15433	14713	14695	14679
无形资产商誉	162	170	153	138	124
其他	27514	27628	27415	27244	27107
资产总计	44861	47806	47766	47424	47752
流动负债	16884	19109	18139	16504	15066
短期借款	9468	9810	13336	11600	10106
应付账款	1335	1938	2003	2058	2089
预收账款	883	1562	1615	1659	1684
其他	5198	5800	1185	1187	1187
长期负债	19587	19810	19810	19810	19810
长期借款	4088	3991	3991	3991	3991
其他	15499	15819	15819	15819	15819
负债合计	36471	38919	37949	36313	34875
股本	2214	2199	2199	2199	2199
资本公积金	7968	7625	7625	7625	7625
留存收益	(1779)	(924)	6	1301	3068
少数股东权益	(12)	(13)	(13)	(14)	(15)
归属于母公司所有者权益	8403	8900	9830	11125	12892
负债及权益合计	44861	47806	47766	47424	47752

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6408	7717	2939	3128	3510
净利润	759	914	1150	1514	1986
折旧摊销	1126	1315	1590	1482	1445
财务费用	1557	1455	1126	1070	1016
投资收益	3	0	(980)	(880)	(880)
营运资金变动	2755	3755	53	(58)	(57)
其它	208	278	0	0	0
投资活动现金流	(83)	(956)	341	(398)	(398)
资本支出	(500)	(978)	(639)	(1278)	(1278)
其他投资	417	22	980	880	880
筹资活动现金流	(6107)	(6776)	(2436)	(3026)	(2730)
借款变动	(5941)	(5119)	(1090)	(1737)	(1494)
普通股增加	0	(15)	0	0	0
资本公积增加	(71)	(343)	0	0	0
股利分配	0	(155)	(220)	(220)	(220)
其他	(95)	(1144)	(1126)	(1070)	(1016)
现金净增加额	217	(14)	844	(296)	382

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20096	22095	22462	23706	24623
营业成本	17212	18978	19617	20157	20455
营业税金及附加	21	21	21	22	23
营业费用	699	781	794	838	871
管理费用	516	507	422	446	463
研发费用	78	60	61	65	67
财务费用	1501	1464	1126	1070	1016
资产减值损失	8	(13)	0	0	0
公允价值变动收益	(11)	2	2	2	2
其他收益	904	826	978	878	878
投资收益	(3)	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	965	1098	1400	1989	2608
营业外收入	6	103	111	0	0
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	968	1199	1508	1986	2605
所得税	210	285	358	472	619
少数股东损益	8	(0)	(0)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	751	914	1150	1515	1987

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	145%	10%	2%	6%	4%
营业利润	-118%	14%	27%	42%	31%
归母净利润	-118%	22%	26%	32%	31%
获利能力					
毛利率	14.3%	14.1%	12.7%	15.0%	16.9%
净利率	3.7%	4.1%	5.1%	6.4%	8.1%
ROE	8.4%	10.6%	12.3%	14.5%	16.5%
ROIC	7.1%	7.3%	7.1%	8.7%	10.3%
偿债能力					
资产负债率	81.3%	81.4%	79.4%	76.6%	73.0%
净负债比率	39.5%	38.5%	36.3%	32.9%	29.5%
流动比率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
速动比率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	75.2	71.8	69.0	68.8	68.3
应收账款周转率	41.6	44.6	45.0	45.9	45.5
应付账款周转率	14.1	11.6	10.0	9.9	9.9
每股资料(元)					
EPS	0.34	0.42	0.53	0.69	0.91
每股经营净现金	2.93	3.53	1.35	1.43	1.61
每股净资产	3.85	4.07	4.50	5.09	5.90
每股股利	0.07	0.10	0.10	0.10	0.10
估值比率					
PE	36.9	30.3	24.1	18.3	14.0
PB	3.3	3.1	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	14.1	13.0	11.8	10.7	9.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。