

海航控股(600221)

报告日期: 2025年08月31日

上半年盈利转正为 0.6 亿元，静待行业景气改善

——海航控股 2025 中报点评

投资要点

25H1 盈利 0.6 亿元，重整以来首次中报盈利

2025H1，公司实现营业总收入 331 亿元，同比+4%，归母净利润 0.6 亿元（24 年同期为-6.4 亿元），扭亏为盈。其中 25Q2 营业总收入约 155 亿元，同比+9%，归母净利润-2.2 亿元，同比减亏 11.1 亿元。

经营端：飞机利用率进一步恢复，25H1 客座率同比提升 0.2pct

截至 25H1 末，公司运营飞机共 348 架，上半年净增 0 架。2025H1 公司飞机日利用率 9.6 小时，同比增加约 0.5 小时；ASK、RPK 同比+12%、+12%，客座率约 82.75%，同比+0.2pct。分航线来看，1) 国内航线：ASK 同比+3%，客座率 85.91%，同比+0.7pct；2) 国际航线：ASK 同比+60%，客座率 72%，同比+3.7pct；3) 地区航线：ASK 同比+46%，客座率 66.9%，同比+5.8pct。

收益分析：票价下滑导致客收下跌，单位成本改善，上半年扭亏为盈

收入端：25H1 单位 ASK 收入 0.425 元，同比-7%，单位 RPK 收入 0.513 元，同比-7%，主要因为票价下滑。其中 25Q2 单位 ASK 收入 0.407 元，同比-2%，单位 RPK 收入 0.494 元，同比-2%。

成本端：25H1 单位营业成本 0.396 元，同比-6%，其中单位航油成本约 0.125 元，同比-14%，主要系油价下跌；单位非油成本 0.271 元，同比-2%，主要系利用率提升。25Q2 单位营业成本 0.396 元，同比-6%，其中单位航油成本 0.119 元，同比-17%，单位非油成本 0.277 元，同比-1%。

费用端：25H1 销售费用率 3.2%、管理费用率 1.7%，同比分别+0.2pct、-0.1pct。25H1 财务费用 17.1 亿元，同比减少 8.6 亿元，主要受汇兑损益影响，当期人民币升值录得汇兑净收益约 2.3 亿元，而 24H1 为汇兑损失 6.7 亿元。按照 25H1 末外币敞口计算，若人民币兑美元汇率升值 1%，将增加税前利润约 6.5 亿元。

利润端：25H1 归母净利润 0.6 亿元，实现扭亏为盈。

盈利预测与投资建议

中长期看行业供给受限预计较持久，需求有望稳健增长，供需关系逆转在即，票价弹性兑现可期。预计公司 25-27 年归母净利润分别为 12.7、31.0、54.4 亿元，维持“增持”评级。

风险提示

需求不及预期、油价大幅上涨、人民币兑美元大幅贬值等。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	65236	67311	73190	80220
(+/-) (%)	11%	3%	9%	10%
归母净利润	-921	1267	3100	5436
(+/-) (%)	/	/	145%	75%
每股收益(元)	-0.02	0.03	0.07	0.13
P/E	-74.59	54.21	22.17	12.64

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：增持(维持)

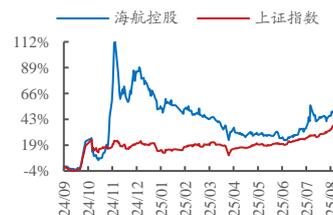
分析师：李丹
执业证书号：S1230520040003
liidan02@stocke.com.cn

分析师：李逸
执业证书号：S1230523070008
liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 1.59
总市值(百万元) 68,712.86
总股本(百万股) 43,215.63

股票走势图



相关报告

- 《25Q1 盈利 2.7 亿元，看好业绩持续改善》 2025.05.05
- 《五星航司，静待复苏》 2023.08.08

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	29683	34935	42572	53239
现金	11500	17153	24186	34066
交易性金融资产	409	421	433	446
应收账款	3628	3369	3663	4164
其它应收款	8689	8750	8783	8824
预付账款	1395	1355	1509	1553
存货	2152	2099	2117	2325
其他	1911	1787	1881	1860
非流动资产	112024	105660	100701	97844
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	14	40	37	31
固定资产	37096	33412	29998	27042
无形资产	1503	1490	1399	1298
在建工程	4990	4136	3378	2872
其他	68421	66582	65890	66601
资产总计	141707	140595	143273	151083
流动负债	36482	33969	35402	37058
短期借款	2009	1807	1908	1858
应付款项	15667	12895	14678	15878
预收账款	0	0	0	0
其他	18806	19266	18815	19322
非流动负债	103684	103346	100341	99037
长期借款	47518	46585	44720	42855
其他	56166	56761	55621	56183
负债合计	140166	137315	135742	136095
少数股东权益	(732)	(261)	891	2912
归属母公司股东权益	2273	3540	6640	12076
负债和股东权益	141707	140595	143273	151083

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	14133	5732	10854	14381
净利润	(1264)	1738	4251	7457
折旧摊销	4712	2695	2706	2720
财务费用	5160	2947	3265	3028
投资损失	(54)	(54)	(54)	(54)
营运资金变动	8744	(3869)	1126	1535
其它	(3164)	2274	(441)	(304)
投资活动现金流	(606)	3843	1315	425
资本支出	(645)	2219	1854	1143
长期投资	(3039)	1947	(285)	(459)
其他	3077	(324)	(254)	(259)
筹资活动现金流	(13973)	(3922)	(5136)	(4926)
短期借款	403	(202)	101	(50)
长期借款	1903	(933)	(1865)	(1865)
其他	(16280)	(2787)	(3371)	(3010)
现金净增加额	(447)	5653	7033	9880

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	65236	67311	73190	80220
营业成本	60387	61419	64442	67943
营业税金及附加	169	175	194	209
营业费用	2057	2107	2269	2487
管理费用	1156	1191	1244	1364
研发费用	36	34	37	40
财务费用	5160	2947	3265	3028
资产减值损失	(406)	0	0	0
公允价值变动损益	(116)	0	0	0
投资净收益	54	54	54	54
其他经营收益	2041	2117	2517	2917
营业利润	(1344)	1610	4311	8121
营业外收支	164	164	164	164
利润总额	(1180)	1774	4475	8285
所得税	84	35	224	829
净利润	(1264)	1738	4251	7457
少数股东损益	(342)	471	1152	2020
归属母公司净利润	(921)	1267	3100	5436
EBITDA	6311	7916	10446	14033
EPS (最新摊薄)	(0.02)	0.03	0.07	0.13

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	11.25%	3.18%	8.73%	9.60%
营业利润	-	-	167.79%	88.37%
归属母公司净利润	-	-	144.55%	75.39%
获利能力				
毛利率	7.43%	8.75%	11.95%	15.30%
净利率	-1.94%	2.58%	5.81%	9.30%
ROE	-59.08%	52.58%	57.34%	48.28%
ROIC	1.57%	4.60%	6.61%	8.85%
偿债能力				
资产负债率	98.91%	97.67%	94.74%	90.08%
净负债比率	44.17%	44.26%	43.48%	41.96%
流动比率	0.81	1.03	1.20	1.44
速动比率	0.75	0.97	1.14	1.37
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.48	0.52	0.55
应收账款周转率	21.12	19.45	20.96	20.68
应付账款周转率	8.33	7.99	8.03	8.09
每股指标(元)				
每股收益	-0.02	0.03	0.07	0.13
每股经营现金	0.33	0.13	0.25	0.33
每股净资产	0.05	0.08	0.15	0.28
估值比率				
P/E	-	54.21	22.17	12.64
P/B	30.23	19.41	10.35	5.69
EV/EBITDA	26.64	20.03	14.32	9.98

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>