

公司研究 | 点评报告 | 吉祥航空（603885.SH）

盈利改善明显，其他收益实现高增

报告要点

吉祥航空发布 2025 年中报，2025H 公司实现营业收入 110.7 亿元，同比增加 1.02%，实现归属净利润 5.1 亿元，同比增加 3.3%；其中，2025Q2 公司实现营业收入 53.4 亿元，同比增加 2.1%，实现归属净利润 1.6 亿元，同比增加 35.6%。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



赵超

SAC: S0490520020001



张银晗

SAC: S0490520080027

吉祥航空 (603885.SH)

2025-08-31

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

盈利改善明显，其他收益实现高增

事件描述

吉祥航空发布 2025 年中报，2025H 公司实现营业收入 110.7 亿元，同比增加 1.02%，实现归属净利润 5.1 亿元，同比增加 3.3%；其中，2025Q2 公司实现营业收入 53.4 亿元，同比增加 2.1%，实现归属净利润 1.6 亿元，同比增加 35.6%。

事件评论

- **Q2 收益趋势改善明显，发动机拖累运营效率。**2025Q2，行业进入传统淡季，获益于行业供需关系走向均衡，相较 25Q1，公司的收益同比跌幅显著收窄：1) 运量端：2025Q2 公司 ASK 同比 2024Q2 增长 1.7%，RPK 同比增长 5.1%，客座率修复至 86.3%，同比增加 2.8pct，同比大幅改善；2) 收益端，随着行业供需关系逐步走向均衡，2025Q2 公司单位营收同比仅下滑 2.9%，同比跌幅相较 25Q1 显著收窄，体现出需求逐步爬坡；最终，2025Q2 公司实现营业收入 53.4 亿元，同比增加 2.1%。2025Q2 公司单位非油成本上同比涨 15.7%，主要由于 PW 发动机维修以及飞机停场，且本期 PW 补贴尚未确认，导致公司利用率爬坡低于预期，使得非油成本难以得到有效摊薄，低基数情况下单位非油成本大幅上涨，拖累公司盈利。
- **财务费用减负持续推进，其他收益支撑盈利。**经租并表、贷款入股东航叠加 2020-2022 年期间的持续亏损带来公司负债规模的上升，2024 年下半年开始随着公司现金流持续改善、资本开支放缓，公司通过缩减美债敞口以及偿还有息贷款来实现财务费用减负，25Q2 公司录得扣汇财务费用 2.8 亿元，同比减少 0.6 亿元。此外，2025 中报公司的美债敞口同比 23 年底持续缩窄，美元负债规模从 23 年底的 14.42 亿美元减少至 2025 年中报的 7.58 亿美元，随着美元敞口缩窄，公司汇兑敏感性显著下降。随着公司持续开辟洲际航线，航线以及政府补贴逐步落地，25Q2 公司其他收益同比增加 1.6 亿元，贡献业绩支撑。最终公司 Q2 实现归属净利润 1.6 亿元，同比增加 35.6%，预计随着公司经营情况以及现金流的持续改善，公司财务费用有望持续优化，拉动盈利弹性进一步释放。
- **投资建议：被低估的优秀民企，盈利弹性逐步释放。**考虑公司：1) 高收益航线占比行业领先，时刻资源优越；2) 运营管理能力优越，优质民企基因逐步凸显；3) 宽体机产能利用率爬升拉动盈利显著改善；4) 资本开支放缓，资产负债表逐步修复，财务费用有望大幅减负，预计公司 25-27 年录得归属净利润 12.5 亿、20.2 亿与 24.0 亿元，对应当前市值水平 PE 为 21.9、13.6 与 11.4 倍，配置性价比突出。

风险提示

- 1、宏观经济波动；
- 2、油价大幅上涨，人民币汇率大幅波动；
- 3、资本开支风险。

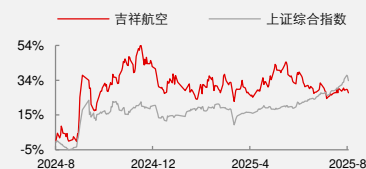
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	12.55
总股本(万股)	218,401
流通A股/B股(万股)	218,401/0
每股净资产(元)	4.16
近12月最高/最低价(元)	15.63/9.92

注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩略有下滑，其他收益支撑盈利》2025-05-07
- 《财务费用减负落地，Q4 业绩实现减亏》2025-04-28
- 《乘势而起——再论吉祥航空的投资价值》2024-12-09



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济波动。出行需求分为 B 端和 C 端，B 端需求衍生于经济活动，C 端需求依赖于居民消费，宏观经济波动会影响需求。
- 2、油价大幅上涨，人民币汇率大幅波动。油价是运输成本的重要来源，若油价在短期内大幅上行，将引致航空公司盈利承压。若人民币兑美元的汇率大幅波动，则会导致航司的财务费用大幅波动，或将导致盈利承压。
- 3、资本开支风险。1) 波音空客产能恢复超预期：海外市场生产经营趋于恢复，若波音与空客产能恢复超出市场预期，则供给交付进度有望加快；2) 国内航司收购海外破产航司，或低价收购飞机：经营逐步修复后，国内航司若收购海外剩余运力，运力存在短期迅速进入国内市场的可能性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22095	22838	24390	26098	货币资金	1360	3606	2810	821
营业成本	18978	19404	20149	21501	交易性金融资产	13	13	13	13
毛利	3117	3434	4240	4597	应收账款	495	511	546	584
%营业收入	14%	15%	17%	18%	存货	280	286	297	317
营业税金及附加	21	21	23	24	预付账款	493	504	523	559
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1933	2164	2430	2704
销售费用	781	808	833	870	流动资产合计	4573	7084	6620	4998
%营业收入	4%	4%	3%	3%	长期股权投资	1	1	1	1
管理费用	507	550	540	591	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	15433	16616	17090	17344
研发费用	60	62	67	71	无形资产	170	352	524	685
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	1464	1228	1058	875	递延所得税资产	1285	1131	1131	1131
%营业收入	7%	5%	4%	3%	其他非流动资产	26344	24765	23522	22483
加：资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	47806	49949	48888	46643
信用减值损失	-13	0	0	0	短期贷款	9810	9410	6410	2410
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	1307	1337	1388	1481
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1098	1617	2632	3142	应付职工薪酬	418	427	444	474
%营业收入	5%	7%	11%	12%	应交税费	330	342	365	390
营业外收支	100	39	39	39	其他流动负债	7244	7286	7448	7654
利润总额	1199	1656	2671	3181	流动负债合计	19109	18802	16055	12408
%营业收入	5%	7%	11%	12%	长期借款	3991	3791	2791	1291
所得税费用	285	394	635	756	应付债券	0	0	0	0
净利润	914	1263	2037	2425	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	914	1251	2017	2402	其他非流动负债	15819	17479	19040	20601
少数股东损益	0	12	20	23	负债合计	38919	40072	37885	34300
EPS (元)	0.42	0.57	0.92	1.10	归属于母公司所有者权益	8900	9878	10984	12300
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-13	0	19	42
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	8887	9878	11003	12343
经营活动现金流净额	7717	5525	6291	6769	负债及股东权益	47806	49949	48888	46643
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-956	-2259	-2093	-2289	每股收益	0.42	0.57	0.92	1.10
其他	0	-507	-513	-513	每股经营现金流	3.51	2.53	2.88	3.10
投资活动现金流净额	-956	-2766	-2606	-2803	市盈率	32.62	21.91	13.59	11.41
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.39	2.77	2.50	2.23
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.26	9.81	8.07	7.22
银行贷款增加 (减少)	13970	-600	-4000	-5500	总资产收益率	2.0%	2.6%	4.1%	5.1%
筹资成本	-1042	-1821	-2041	-2016	净资产收益率	10.3%	12.7%	18.4%	19.5%
其他	-19703	1906	1561	1561	净利率	4.1%	5.5%	8.3%	9.2%
筹资活动现金流净额	-6776	-515	-4481	-5955	资产负债率	81.4%	80.2%	77.5%	73.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-14	2243	-795	-1989	总资产周转率	0.47	0.47	0.49	0.55

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。