

吉祥航空 (603885.SH)

二季度业绩实现修复，静待供需格局改善

优于大市

核心观点

吉祥航空 2025 年二季度业绩有所回暖。2025 年上半年公司营业收入 110.67 亿元，同比增长 1.02%，实现归母净利润 5.06 亿元，同比增长 3.3%，其中单二季度公司营业收入 53.45 亿元，同比增长 2.07%，实现归母净利润 1.60 亿元，同比增长 39.67%。

国内需求疲软，国际航班持续扩张，票价表现承压。2025 年第二季度，公司旅客运输量、旅客周转量 (RPK)、可用座公里 (ASK) 同比分别为-0.18%、+5.10% 以及 +1.72%，且分别达到 2019 年同期的 123.2%、141.51% 以及 140.21%；客座率恢复至 86.34%，同比提升了 2.78 pct，相较 2019 年同期增长了 0.80 pct。其中，国内航线的 RPK 和 ASK 同比分别为-6.8%和-10.2%，国内客座率恢复至 88.56%，同比提升了 3.2 pct；国际航线的 RPK 和 ASK 分别同比增长 61.3%和 52.2%。现阶段行业供给仍然过剩，导致公司收益水平表现承压，单位 RPK 营业收入为 0.44 元，同比下降 2.88%，相较 2019 年同期下降 3.88%。

由于发动机检修以及国际业务占比提升，公司单位成本有所上涨。因供需持续修复，二季度公司营业成本实现 47.98 亿元，同比增长 6.13%。受机队集中检修及国际业务占比提升影响，单位 ASK 营业成本为 0.34 元，同比增长 4.33%，相较 2019 年下降 2.71%，单位成本未来仍然有优化空间。由于运价下滑且单位成本提升，从而导致公司毛利率同比减少 3.42 pct 至 10.23%。

公司运力规模稳步扩大，飞机利用率有所下降。截至 2025 年上半年，公司机队规模达到 130 架，净增长 3 架飞机。2025 年上半年，可用飞机利用率 11.66 小时，同比提升 0.19 小时，公司在册飞机利用率 9.84 小时，同比下降 0.63 小时（估计是由于发动机检修导致飞机集中停场）。

风险提示：宏观经济下行，油价汇率剧烈波动，安全事故。

投资建议：维持“优于大市”评级。

考虑到 2025 年宏观经济承压以及消费疲软，我们下调了客公里收益的预测，因此导致公司盈利预测下调，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 13.5 亿元、18.8 亿元、23.0 亿元（2025-2026 年调整幅度分别为-36%/-27%），建议关注国内航空出行需求的边际变化，中长期看好民航复苏趋势，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,096	22,095	22,862	24,208	25,612
(+/-%)	144.8%	9.9%	3.5%	5.9%	5.8%
归母净利润(百万元)	751	914	1353	1883	2303
(+/-%)	-118.1%	21.7%	47.9%	39.2%	22.3%
每股收益(元)	0.34	0.42	0.62	0.86	1.05
EBIT Margin	7.8%	7.9%	9.7%	12.1%	13.6%
净资产收益率 (ROE)	8.9%	10.3%	13.7%	16.9%	18.0%
市盈率 (PE)	36.6	29.9	20.1	14.4	11.8
EV/EBITDA	24.9	22.6	17.2	14.1	12.5
市净率 (PB)	3.28	3.07	2.76	2.43	2.12

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·航空机场

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.23 元
总市值/流通市值	26710/26710 百万元
52 周最高价/最低价	15.63/9.92 元
近 3 个月日均成交额	224.83 百万元

市场走势



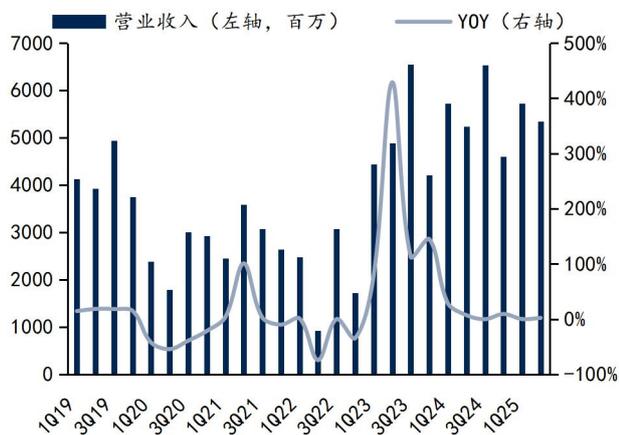
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《吉祥航空 (603885.SH) - 三季度净利同比下滑，静待供需格局改善》——2024-11-01
- 《吉祥航空 (603885.SH) - 23 年业绩扭亏为盈，盈利增长可期》——2024-04-10

吉祥航空 2025 年二季度业绩有所回暖。2025 年上半年公司营业收入 110.67 亿元，同比增长 1.02%，实现归母净利润 5.05 亿元，同比增长 3.29%，其中单二季度公司营业收入 53.45 亿元，同比增长 2.07%，实现归母净利润 1.60 亿元，同比增长 39.67%。

图1: 吉祥航空季度营业收入及同比增速 (百万元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

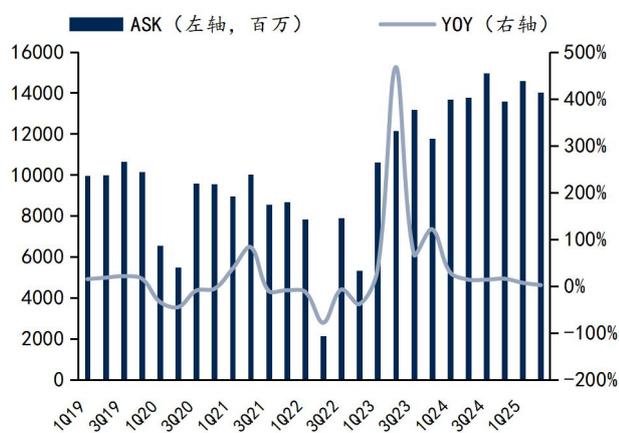
图2: 吉祥航空季度归母净利润 (百万元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

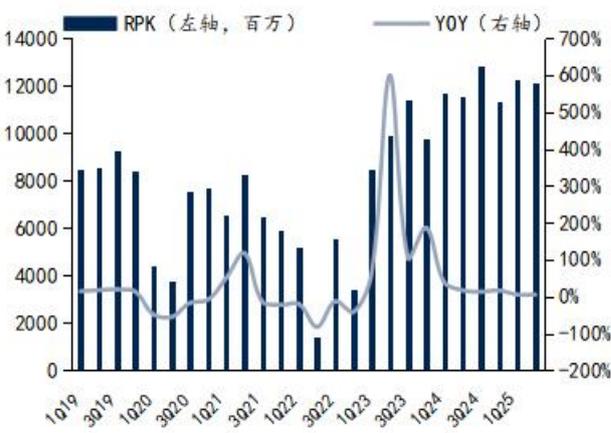
国内需求疲软，国际航班持续扩张，票价表现承压。2025 年第二季度，公司旅客运输量、旅客周转量 (RPK)、可用座公里 (ASK) 同比分别为-0.18%、+5.10%以及+1.72%，且分别达到 2019 年同期的 123.2%、141.51%以及 140.21%；客座率恢复至 86.34%，同比提升了 2.78 pct，相较于 2019 年同期增长了 0.80 pct。其中，国内航线的 RPK 和 ASK 分别恢复至 2019 年的 120.27%和 116.70%，国内客座率恢复至 88.56%，相较于 2019 年提升了 2.63 pct；国际航线的 RPK 和 ASK 分别恢复至 2019 年的 282.80%和 290.97%。现阶段行业供给仍然过剩，导致公司收益水平表现承压，单位 RPK 营业收入为 0.44 元，同比下降 2.88%，相较于 2019 年同期下降 3.88%。

图3: 吉祥航空客运运投情况



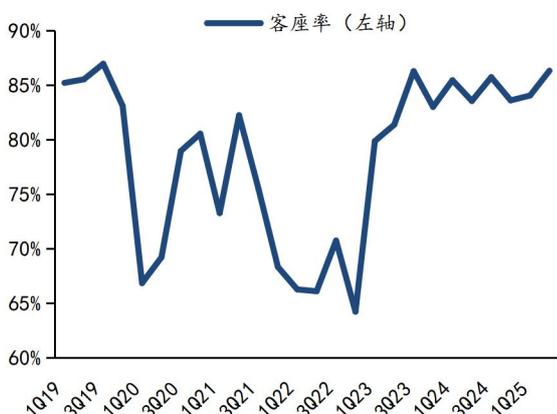
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 吉祥航空客运周转量情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 吉祥航空客座率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 吉祥航空季度单位 RPK 营业收入



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

由于发动机检修以及国际业务占比提升, 公司单位成本有所上涨。因供需持续修复, 二季度公司营业成本实现 47.98 亿元, 同比增长 6.13%。受机队集中检修及国际业务占比提升影响, 单位 ASK 营业成本为 0.34 元, 同比增长 4.33%, 相较 2019 年下降 2.71%, 单位成本未来仍然有优化空间。由于运价下滑且单位成本提升, 从而导致公司毛利率同比减少 3.42 pct 至 10.23%。

公司运力规模稳步扩大, 飞机利用率有所下降。截至 2025 年上半年, 公司机队规模达到 130 架, 净增长 3 架飞机。2025 年上半年, 可用飞机利用率 11.66 小时, 同比提升 0.19 小时, 公司在册飞机利用率 9.84 小时, 同比下降 0.63 小时 (估计是由于发动机检修导致飞机集中停场)。

图7: 吉祥航空季度营业成本 (百万元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 吉祥航空季度单位 ASK 营业成本



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“优于大市”评级

考虑到 2025 年宏观经济承压以及消费疲软，我们下调了客公里收益的预测，因此导致公司盈利预测下调，预计 2025-2027 年公司归母净利分别为 13.5 亿元、18.8 亿元、23.0 亿元（2025-2026 年调整幅度分别为-36%/-27%），建议关注国内航空出行需求的边际变化，中长期看好民航复苏趋势，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济下行，油价汇率剧烈波动，安全事故。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1369	1360	2601	3716	5867	营业收入	20096	22095	22862	24208	25612
应收款项	1233	1481	1253	1326	1403	营业成本	17212	18978	19157	19708	20464
存货净额	249	280	240	246	255	营业税金及附加	21	21	23	24	26
其他流动资产	915	1439	1829	2663	3330	销售费用	699	781	800	847	896
流动资产合计	3875	4573	5936	7964	10867	管理费用	516	507	578	612	647
固定资产	17609	17429	17298	17011	16605	研发费用	78	60	91	97	102
无形资产及其他	162	170	164	159	153	财务费用	1501	1464	1119	1155	1166
投资性房地产	23215	25632	25632	25632	25632	投资收益	(3)	(0)	3	3	3
长期股权投资	1	1	(4)	(10)	(15)	资产减值及公允价值变动	(11)	2	15	15	0
资产总计	44861	47806	49026	50756	53242	其他收入	833	753	509	503	498
短期借款及交易性金融负债	13622	14426	15868	16245	17034	营业利润	965	1098	1711	2382	2914
应付款项	1335	1938	1293	1323	1371	营业外净收支	3	100	0	0	0
其他流动负债	1927	2745	2272	2329	2418	利润总额	968	1199	1711	2382	2914
流动负债合计	16884	19109	19433	19897	20823	所得税费用	210	285	359	500	612
长期借款及应付债券	4088	3991	3991	3991	3991	少数股东损益	8	(0)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	15499	15819	15768	15717	15666	归属于母公司净利润	751	914	1353	1883	2303
长期负债合计	19587	19810	19759	19708	19657	现金流量表 (百万元)					
负债合计	36471	38919	39192	39605	40480	净利润	751	914	1353	1883	2303
少数股东权益	(12)	(13)	(13)	(13)	(14)	资产减值准备	(110)	0	0	0	0
股东权益	8403	8900	9847	11164	12776	折旧摊销	1002	1189	1653	1809	1913
负债和股东权益总计	44861	47806	49026	50756	53242	公允价值变动损失	11	(2)	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	1501	1464	1119	1155	1166
每股收益	0.34	0.42	0.62	0.86	1.05	营运资本变动	951	(1479)	(1290)	(877)	(667)
每股红利	0.28	0.47	0.19	0.26	0.32	其它	111	0	(0)	(1)	(1)
每股净资产	3.80	4.05	4.51	5.11	5.85	经营活动现金流	2716	623	1700	2799	3548
ROIC	0.24%	0.86%	3%	5%	6%	资本开支	0	(995)	(1501)	(1501)	(1501)
ROE	8.94%	10.27%	14%	17%	18%	其它投资现金流	0	95	0	0	0
毛利率	14%	14%	16%	19%	20%	投资活动现金流	1	(900)	(1495)	(1495)	(1495)
EBIT Margin	8%	8%	10%	12%	14%	权益性融资	(20)	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	17%	20%	21%	负债净变化	463	(97)	0	0	0
收入增长	145%	10%	3%	6%	6%	支付股利、利息	(626)	(1042)	(406)	(565)	(691)
净利润增长率	-118%	22%	48%	39%	22%	其它融资现金流	(2190)	2547	1442	377	789
资产负债率	81%	81%	80%	78%	76%	融资活动现金流	(2537)	268	1036	(188)	98
股息率	2.3%	3.8%	1.5%	2.1%	2.5%	现金净变动	181	(9)	1240	1115	2151
P/E	36.6	29.9	20.1	14.4	11.8	货币资金的期初余额	1189	1369	1360	2601	3716
P/B	3.3	3.1	2.8	2.4	2.1	货币资金的期末余额	1369	1360	2601	3716	5867
EV/EBITDA	24.9	22.6	17.2	14.1	12.5	企业自由现金流	0	48	609	1737	2492
						权益自由现金流	0	2498	1167	1201	2359

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032