

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

吉祥航空(603885)

投资评级 增持

上次评级 增持

匡培钦 交通运输行业首席分析师
执业编号: S1500524070004
邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

相关研究

吉祥航空(603885.SH) 2025 年中报点评: 营收及利润双增, 看好座收回升利润弹性

吉祥航空(603885.SH) 2024 年报点评: 客座率及利用率高位, 成本优化改善盈利

吉祥航空(603885.SH) 2024 年三季报点评: 票价下跌拖累业绩, 国际线客座率待提升

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

吉祥航空(603885.SH) 2025 年三季报点评: 航线收益品质优化, 静待盈利回升

2025 年 10 月 31 日

事件: 吉祥航空发布 2025 年三季报。2025 年前三季度, 公司实现营业收入 175 亿元, 同比-0.1%, 对应录得归母净利润 10.89 亿元, 同比-14.3%。

点评:**➤ 营收微降, 成本拖累影响 Q3 盈利。**

2025 年前三季度公司实现营收 174.8 亿元, 同比-0.06%; 实现归母净利润 10.89 亿元, 同比-14.28%; 其中 Q1/Q2/Q3 单季度营业收入分别为 57.22/53.45/64.13 亿元, 同比分别+0.1%/+2.1%/-1.9%; Q1/Q2/Q3 单季度归母净利分别为 3.45/1.60/5.84 亿元, 同比分别-7.9%/+39.7%/-25.3%。

➤ 票价跌幅好于行业, 发动机问题拉高单位成本。

单位收益方面, 25Q3 公司单位 RPK 收入 0.502 元, 同比-1.5%, 单位 ASK 收入 0.435 元, 同比-0.5%, 考虑主要系公司减少较多收益品质偏低的国内线影响, 整体票价跌幅好于行业。**单位 ASK 成本看,** 25Q3 公司单位 ASK 营业成本为 0.350 元, 同比+1.0%, 一方面, 受益于油价下跌影响, 公司单位燃油成本或有下降; 但同时, 受制于发动机问题, 公司停飞飞机比例增加, 利用率提升受限, 拉高单位非油成本。

➤ 国内线运力转投国际线, 国内线客座率高位。

1) 运力: 25Q3 吉祥总 ASK 同比-1.4%, 其中国内/国际/地区线 ASK 同比分别-6.9%/+18.7%/-46.7%。

2) 周转量: 25Q3 公司总 RPK 同比-0.4%, 其中国内/国际/地区线 RPK 同比分别-7.0%/+27.2%/-43.8%。

3) 客座率: 25Q3 公司综合/国内/国际/地区线客座率分别为 86.6%/88.8%/81.1%/89.2%, 同比分别+0.9/-0.1/+5.4/+4.6pct, 较 2019 年同期分别-0.3/+0.1/+0.5/+10.0pct。

4) 机队规模: 至 25Q3 末公司机队规模达到 130 架, 前三季度净增长 3 架飞机, 已完成此前年报披露的全年飞机引进计划。

➤ 出行回暖或带动票价持续修复, 静待公司利润回升。

十月初国庆假期及假期后, 出行需求旺盛, 行业票价显著修复。四季度供需仍在改善, 同时去年票价处历史低位水平, 今年同期同比提升可能性较强, 航司业绩有望同比改善。未来供给收紧预期依然较强, 若需求稳增, 有望带动票价持续回升。加之民航领域综合整治“内卷式”竞争工作逐渐开展, 我们预计或将有效遏制市场不当竞争乱象, 进一步推动航司单位座收企稳回升, 带来业绩弹性增长。

➤ 盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 12.76、17.55、20.89 亿元, 同比分别+39.5%、+37.6%、+19.0%, 对应每股收益分别为 0.58、0.80、0.96 元, 2025 年 10 月 30 日收盘价对

应 PE 分别为 23.20、16.86、14.17 倍。公司双品牌发展战略铸造经营强优势，行业提振背景下业绩有望进一步提升，维持对公司的“增持”评级。

- **风险因素：**出行需求不及预期，行业供给超预期，市场竞争加剧风险，油价大幅上涨风险，人民币大幅贬值风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	20,096	22,095	22,654	23,900	24,988
增长率 YoY %	144.8%	9.9%	2.5%	5.5%	4.6%
归属母公司净利润 (百万元)	778	914	1,276	1,755	2,089
增长率 YoY%	118.8%	17.5%	39.5%	37.6%	19.0%
毛利率%	14.5%	14.1%	15.3%	17.2%	18.1%
净资产收益率ROE%	9.0%	10.3%	13.2%	16.5%	17.8%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.42	0.58	0.80	0.96
市盈率 P/E(倍)	38.04	32.37	23.20	16.86	14.17
市净率 P/B(倍)	3.42	3.33	3.07	2.79	2.52

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	3,875	4,573	7,547	8,464	10,292	
货币资金	1,370	1,360	4,317	5,128	6,767	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	496	495	510	538	569	
预付账款	566	493	518	534	594	
存货	249	280	288	294	307	
其他	1,195	1,946	1,914	1,971	2,055	
非流动资产	41,388	43,233	43,097	41,578	39,355	
长期股权投资	1	1	1	1	1	
固定资产	13,981	15,433	16,573	16,733	16,826	
无形资产	162	170	178	176	173	
其他	27,244	27,628	26,344	24,668	22,355	
资产总计	45,263	47,806	50,644	50,042	49,647	
流动负债	17,114	19,109	19,258	19,481	19,821	
短期借款	9,468	9,810	10,310	10,410	10,510	
应付票据	115	631	267	220	171	
应付账款	1,220	1,307	1,386	1,374	1,433	
其他	6,311	7,362	7,296	7,478	7,708	
非流动负债	19,519	19,810	21,749	19,949	18,049	
长期借款	4,254	3,991	5,791	5,291	4,991	
其他	15,265	15,819	15,958	14,658	13,058	
负债合计	36,634	38,919	41,007	39,430	37,870	
少数股东权益	-12	-13	-9	0	15	
归属母公司股东权益	8,642	8,900	9,646	10,613	11,762	
负债和股东权益	45,263	47,806	50,644	50,042	49,647	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	20,096	22,095	22,654	23,900	24,988	
同比(%)	144.8%	9.9%	2.5%	5.5%	4.6%	
归属母公司净利润	778	914	1,276	1,755	2,089	
同比	118.8%	17.5%	39.5%	37.6%	19.0%	
毛利率(%)	14.5%	14.1%	15.3%	17.2%	18.1%	
ROE%	9.0%	10.3%	13.2%	16.5%	17.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.42	0.58	0.80	0.96	
P/E	38.04	32.37	23.20	16.86	14.17	
P/B	3.42	3.33	3.07	2.79	2.52	
EV/EBITDA	9.95	10.26	7.90	6.56	5.63	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	20,096	22,095	22,654	23,900	24,988	
营业成本	17,174	18,978	19,195	19,784	20,477	
营业税金及附加	22	21	23	24	27	
销售费用	699	781	793	839	880	
管理费用	522	507	526	557	587	
研发费用	78	60	68	72	80	
财务费用	1,504	1,464	1,290	1,239	1,147	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	-3	0	0	0	0	
其他	908	815	795	839	902	
营业利润	1,001	1,098	1,555	2,224	2,692	
营业外收支	3	100	117	97	76	
利润总额	1,004	1,199	1,672	2,321	2,768	
所得税	219	285	393	557	664	
净利润	786	914	1,279	1,764	2,104	
少数股东损益	8	0	4	9	15	
归属母公司净利润	778	914	1,276	1,755	2,089	
EBITDA	5,601	6,025	7,723	8,914	9,773	
EPS(当年)(元)	0.35	0.42	0.58	0.80	0.96	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	6,373	7,717	6,920	8,160	8,984	
净利润	786	914	1,279	1,764	2,104	
折旧摊销	3,093	3,465	4,760	5,354	5,858	
财务费用	1,560	1,455	1,117	1,126	1,049	
投资损失	3	0	0	0	0	
营运资金变动	714	1,576	-439	16	51	
其它	217	307	203	-99	-78	
投资活动现金流	87	-956	-4,844	-3,736	-3,557	
资本支出	91	-956	-4,401	-3,711	-3,432	
长期投资	-17	0	-300	100	0	
其他	13	0	-143	-125	-125	
筹资活动现金流	-6,267	-6,776	877	-3,619	-3,793	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	-745	78	2,300	-400	-200	
支付利息或股息	-637	-1,042	-1,694	-1,919	-1,993	
现金流净增加额	173	-11	2,957	811	1,639	

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021 年/2022 年新财富入围，2022 年金牌分析师交运行业第一名，2022 年金麒麟新锐分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。