

中国东航(600115)

报告日期: 2025 年 10 月 31 日

Q3 归母净利润同比增长 34%，业绩超预期，看好盈利弹性兑现

——中国东航 2025 三季度报点评

投资要点

- 25Q3 归母净利润同比+34%，业绩超预期**
 2025 年前三季度，公司实现营业收入 1064 亿元，同比+3.7%，归母净利润 21.0 亿元（24 年同期为-1.4 亿元）。其中 25Q3 营业收入 396 亿元，同比+3.1%，归母净利润 35.3 亿元，同比+34%，业绩超过我们此前预期。
- 国际航线 ASK 占比修复，客座率达到历史高位**
Q3 客座率高位运行，较 19 年同期增长 4.4pct。25Q3 末机队规模 820 架，前三季度净增 16 架，根据 2025 年中报，公司计划 2025 全年净增 34 架。Q3 公司 ASK、RPK 同比分别+6%、+9%，客座率 86.9%，同比 24 年+2.3pct，同比 19 年+4.4pct。其中国内航线 ASK 同比+3%，客座率 88.2%，同比+2.2pct；国际航线 ASK 同比+13%，客座率 84.3%，同比+2.8pct；地区航线 ASK 同比-6%，客座率 83.7%，同比+2.3pct。
- 收益分析：客收下滑、单位成本下降，亏损同比收窄**
 行业票价下滑致客收承压。Q3 单位 RPK 营业收入 0.538 元，同比-5.3%，单位 ASK 营业收入 0.468 元，同比-2.7%，主要因为票价下滑。
 油价下跌缓解成本压力，人民币升值贡献汇兑收益。Q3 公司单位 ASK 营业成本为 0.403 元，同比-4.3%，预计单位燃油成本同比-12%，主要因为油价下跌；单位非油成本同比+0.3%。财务费用 8.9 亿元，同比下降 0.8 亿元，Q3 人民币环比升值 0.7%，预计贡献汇兑净收益。
- 行业供需关系持续改善，Q4 有望淡季不淡，看好盈利弹性兑现**
 9 月至今航空票价持续转正、客座率保持高位运行，随着供需关系持续改善，四季度有望淡季不淡，票价有望在低基数上保持同比转正。中长期来看，预计上游供应链瓶颈将导致行业供给受限较久，供需关系有望持续改善，看好航司盈利弹性兑现。此外，油价、汇率预期向好，有望助攻盈利释放。
- 盈利预测与投资建议**
 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.5、36.1、79.5 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。

投资评级：增持(维持)

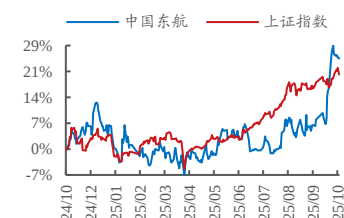
分析师：李丹
 执业证书号：S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 4.80
总市值(百万元)	106,998.22
总股本(百万股)	22,291.30

股票走势图



相关报告

- 《客座率高位运行，25H1 同比减亏 12 亿元》 2025.08.31
- 《24 年大幅减亏，静待供需改善》 2025.03.30
- 《Q3 归母净利润 26 亿元，看好供需关系持续改善》 2024.11.09

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	132120	137906	146903	157857
(+/-) (%)	16%	4%	7%	7%
归母净利润	-4226	952	3609	7950
(+/-) (%)	/	/	279%	120%
每股收益(元)	-0.19	0.04	0.16	0.36
P/E	/	112.39	29.65	13.46

资料来源：浙商证券研究所

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	19103	21568	21866	24162
现金	4133	7468	7063	9031
交易性金融资产	101	79	82	87
应收账款	1949	2369	2559	2647
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	227	369	329	329
存货	1680	2102	1958	2045
其他	11013	9180	9875	10023
非流动资产	257497	265502	265043	265754
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2730	2683	2672	2695
固定资产	100593	101950	105365	107496
无形资产	2937	2765	2665	2515
在建工程	17723	17378	17103	16882
其他	133514	140725	137237	136166
资产总计	276600	287070	286908	289917
流动负债	114003	107582	110924	107530
短期借款	35728	40000	41967	38059
应付款项	24927	15254	16634	16573
预收账款	15	28	25	26
其他	53333	52300	52298	52873
非流动负债	121188	137025	129640	127584
长期借款	46442	45942	45142	44142
其他	74746	91083	84498	83442
负债合计	235191	244607	240564	235115
少数股东权益	877	960	1231	1739
归属母公司股东权	40532	41504	45113	53063
负债和股东权益	276600	287070	286908	289917

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	37314	7484	18054	23918
净利润	(4798)	1035	3881	8457
折旧摊销	12161	7518	8077	8676
财务费用	5840	6065	6334	6515
投资损失	(309)	(309)	(309)	(309)
营运资金变动	11511	(10063)	634	478
其它	12909	3238	(562)	101
投资活动现金流	(11176)	(8005)	(10829)	(10127)
资本支出	(7084)	(7546)	(10223)	(9596)
长期投资	45	(59)	25	3
其他	(4137)	(400)	(631)	(535)
筹资活动现金流	(33928)	3857	(7630)	(11823)
短期借款	(3890)	4272	1967	(3908)
长期借款	(898)	(500)	(800)	(1000)
其他	(29140)	85	(8797)	(6916)
现金净增加额	(7790)	3335	(405)	1967

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	132120	137906	146903	157857
营业成本	126498	127118	132481	137569
营业税金及附加	415	491	477	523
营业费用	5524	5909	6000	6604
管理费用	4061	4137	4407	4736
研发费用	343	358	381	410
财务费用	5840	6065	6334	6515
资产减值损失	82	(28)	15	16
公允价值变动损益	36	36	36	36
投资净收益	309	309	309	309
其他经营收益	5899	6394	6394	6394
营业利润	(4399)	594	3548	8224
营业外收支	495	495	495	495
利润总额	(3904)	1089	4043	8719
所得税	894	54	162	262
净利润	(4798)	1035	3881	8457
少数股东损益	(572)	83	272	507
归属母公司净利润	(4226)	952	3609	7950
EBITDA	12768	15673	19353	24509
EPS (最新摊薄)	(0.19)	0.04	0.16	0.36

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	16.16%	4.38%	6.52%	7.46%
营业利润	-	-	496.98%	131.81%
归属母公司净利润	-	-	279.12%	120.26%
获利能力				
毛利率	4.26%	7.82%	9.82%	12.85%
净利率	-3.63%	0.75%	2.64%	5.36%
ROE	-10.23%	2.27%	8.13%	15.72%
ROIC	0.35%	3.34%	4.65%	6.54%
偿债能力				
资产负债率	85.03%	85.21%	83.85%	81.10%
净负债比率	49.09%	49.07%	50.34%	49.33%
流动比率	0.17	0.20	0.20	0.22
速动比率	0.15	0.18	0.18	0.21
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.49	0.51	0.55
应收账款周转率	65.13	66.06	62.12	63.84
应付账款周转率	9.84	10.24	9.93	9.90
每股指标(元)				
每股收益	-0.19	0.04	0.16	0.36
每股经营现金	1.67	0.34	0.81	1.07
每股净资产	1.82	1.86	2.02	2.38
估值比率				
P/E	-	112.39	29.65	13.46
P/B	2.64	2.58	2.37	2.02
EV/EBITDA	19.81	18.58	14.92	11.48

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>