

吉祥航空(603885)

报告日期: 2025 年 10 月 31 日

发动机维修拖累盈利，关注飞机利用率回升

——吉祥航空 2025 年三季报点评

投资要点

- ❑ **票价下滑，发动机维修拖累利用率致成本承压，导致 Q3 业绩低于预期**
 2025 年前三季度，公司实现营业收入 174.8 亿元，同比-0.1%，归母净利润 10.9 亿元，同比-14%。其中 25Q3，营业收入 64.1 亿元，同比-2%，归母净利润 5.8 亿元，同比-25%。飞机利用率受普惠发动机维修所拖累，导致业绩承压。
- ❑ **运营数据：发动机维修拖累运力增长，客座率同比提升 0.9pct**
 飞机引进放缓，飞机利用率受发动机维修影响，客座率同比提升。25Q3 末，公司机队规模为 130 架，全年净增 3 架。Q3 公司 ASK、RPK 同比分别-1%、-0.4%，客座率 86.6%，同比 24 年+0.9pct，同比 19 年-0.3pct。其中国内航线 ASK 同比-7%，客座率 88.8%，同比-0.1pct；国际航线 ASK 同比+19%，客座率 81.1%，同比+5.4pct。
- ❑ **收益分析：Q3 运力同比下降，票价下滑、单位成本上升致毛利率承压**
收入端：Q3 单位 RPK 营业收入 0.502 元，同比-1.5%；单位 ASK 营业收入 0.435 元，同比-0.5%，主要因为票价下滑。
成本端：Q3 单位 ASK 营业成本 0.350 元，同比+1%。其中，预计单位燃油成本同比-11%，主要因为油价下跌；单位非油成本同比+8%，主要因为普惠发动机维修拖累飞机利用率。
费用端：Q3 财务费用 2.3 亿元，同比下降 0.5 亿元，Q3 人民币环比升值 0.7%预计贡献汇兑净收益。
利润端：因单位收益降幅大于单位成本降幅，Q3 毛利率下降 1.2pct 至 19.5%。此外，其他收益、营业外收入同比分别下降 0.5、0.8 亿元。因此，公司 Q3 录得归母净利润 5.8 亿元，同比-25%。
- ❑ **行业供需关系有望持续改善，看好后续票价弹性兑现**
 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。
- ❑ **投资建议**
 预计公司 25-27 年归母净利润为 10.03、16.31、22.89 亿元，维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示**
 需求恢复不及预期，油价、汇率大幅波动风险。

投资评级：买入(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	¥ 12.95
总市值(百万元)	28,282.87
总股本(百万股)	2,184.01

股票走势图



相关报告

- 1 《上半年归母净利润 5.1 亿元，关注飞机利用率提升》 2025.08.24
- 2 《25Q1 盈利符合预期，分红回购彰显信心》 2025.05.04
- 3 《三季度旺季盈利超过 19 年，业绩符合预期》 2024.11.03

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22095	22044	23391	24914
(+/-) (%)	10%	0%	6%	7%
归母净利润	914	1003	1631	2289
(+/-) (%)	18%	10%	63%	40%
每股收益(元)	0.42	0.46	0.75	1.05
P/E	30.93	28.18	17.34	12.36

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4573	5802	6861	8987
现金	1360	2211	3553	5375
交易性金融资产	13	74	63	50
应收账款	495	767	642	710
其它应收款	987	1464	1152	1331
预付账款	493	447	541	516
存货	280	309	298	309
其他	946	531	611	696
非流动资产	43233	42107	42694	43369
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1	2	1	1
固定资产	15433	16765	17537	18293
无形资产	170	249	331	412
在建工程	1997	1357	766	293
其他	25632	23735	24059	24370
资产总计	47806	47909	49555	52356
流动负债	19109	18783	18442	18947
短期借款	9810	10040	9772	9874
应付款项	1938	1798	1801	1931
预收账款	0	0	0	0
其他	7362	6945	6869	7142
非流动负债	19810	19128	19476	19471
长期借款	3991	3991	3991	3991
其他	15819	15137	15485	15480
负债合计	38919	37911	37917	38418
少数股东权益	(13)	(13)	(4)	7
归属母公司股东权益	8900	10011	11642	13931
负债和股东权益	47806	47909	49555	52356

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7717	3920	4139	4444
净利润	914	1003	1640	2300
折旧摊销	1315	1187	1310	1429
财务费用	1464	1086	1018	1021
投资损失	0	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	(735)	523	(101)	(158)
其它	4759	126	277	(143)
投资活动现金流	(956)	(2017)	(1556)	(1774)
资本支出	179	(1731)	(1346)	(1567)
长期投资	(0)	(0)	0	(0)
其他	(1134)	(286)	(210)	(207)
筹资活动现金流	(6776)	(1052)	(1240)	(848)
短期借款	342	230	(268)	102
长期借款	(97)	0	0	0
其他	(7020)	(1283)	(972)	(950)
现金净增加额	(14)	850	1343	1821

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22095	22044	23391	24914
营业成本	18978	19327	19806	20251
营业税金及附加	21	22	23	24
营业费用	781	794	819	872
管理费用	507	551	561	598
研发费用	60	60	64	68
财务费用	1464	1086	1018	1021
资产减值损失	13	2	(2)	(2)
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	(0)	5	5	5
其他经营收益	826	900	900	900
营业利润	1098	1108	2008	2990
营业外收支	100	197	117	7
利润总额	1199	1305	2125	2997
所得税	285	302	485	697
净利润	914	1003	1640	2300
少数股东损益	(0)	0	8	12
归属母公司净利润	914	1003	1631	2289
EBITDA	3223	3478	4403	5366
EPS（最新摊薄）	0.42	0.46	0.75	1.05

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.95%	-0.23%	6.11%	6.51%
营业利润	9.72%	0.91%	81.16%	48.89%
归属母公司净利润	17.52%	10.13%	62.75%	40.04%
获利能力				
毛利率	14.11%	12.32%	15.32%	18.72%
净利率	4.14%	4.57%	7.04%	9.26%
ROE	10.58%	10.66%	15.14%	17.93%
ROIC	3.40%	4.09%	5.33%	6.39%
偿债能力				
资产负债率	81.41%	79.12%	76.50%	73.35%
净负债比率	47.32%	48.40%	47.80%	47.62%
流动比率	0.24	0.31	0.37	0.48
速动比率	0.22	0.29	0.36	0.46
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.46	0.48	0.49
应收账款周转率	44.63	34.95	33.30	37.20
应付账款周转率	15.02	13.82	13.56	13.94
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.46	0.75	1.05
每股经营现金	3.53	1.80	1.90	2.04
每股净资产	4.05	4.59	5.34	6.39
估值比率				
P/E	30.93	28.09	17.26	12.32
P/B	3.20	2.82	2.43	2.03
EV/EBITDA	19.44	17.01	13.16	10.49

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>