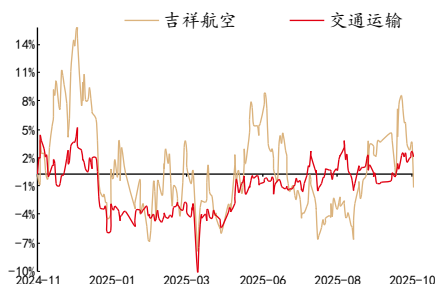


股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.95
总股本/流通股本(亿股)	21.84 / 21.84
总市值/流通市值(亿元)	283 / 283
52周内最高/最低价	15.28 / 12.17
资产负债率(%)	81.4%
市盈率	30.83
第一大股东	上海均瑶(集团)有限公司

研究所

分析师: 曾凡喆
SAC 登记编号: S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

吉祥航空(603885)

发动机维修影响运营，效率回升可期

● 吉祥航空披露 2025 年三季报

吉祥航空披露 2025 年三季报，前三季度公司实现营业收入 174.8 亿元，同比降低 0.1%，归母净利润 10.9 亿元，同比下降 14.3%；第三季度公司营业收入 64.1 亿元，同比下降 1.9%，归母净利润 5.8 亿元，同比下降 25.6%。

● 发动机影响运营效率，三季度业务量小幅走低

受制于 A320 发动机维修及飞机引进数量下降的影响，三季度公司业务量同比小幅下降，旅客周转量 127.9 亿客公里，同比下降 0.4%，但公司聚焦优势市场，单位运价表现好于行业，收入水平仅小幅降低。

● 机队运营效率降低影响单位非油成本，业绩有所承压

三季度国际油价同比有所降低，公司航油成本同步下降，但因机队利用效率问题，公司单位非油成本有所上升，三季度公司营业成本 51.6 亿元，同比下降 0.5%。费用端，公司各项费用整体稳定。其余项目中，公司其他收益及营业外收入有所下降。综合来看，主要因机队利用效率因素影响，公司业绩有所承压。

● 民航供给增速放缓持续，公司效率回升可期

因我国各航司机队规划及全球航材供应链影响，2025 年民航运力引进速度仍较慢，未来有望延续低供给增速，并有望转化为价格上行。公司可用机队数量有望在 2026 年逐步恢复，效率回升可期。

● 投资建议

预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 9.9 亿元、16.7 亿元、22.0 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

经济下滑，油价汇率剧烈波动，机队恢复不及预期，安全事故。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22095	23438	24817	26384
增长率(%)	9.95	6.08	5.88	6.31
EBITDA(百万元)	6025.12	4484.76	5872.11	7270.17
归属母公司净利润(百万元)	914.28	991.71	1671.23	2196.15
增长率(%)	17.52	8.47	68.52	31.41
EPS(元/股)	0.42	0.45	0.77	1.01
市盈率(P/E)	30.93	28.52	16.92	12.88
市净率(P/B)	3.18	2.99	2.72	2.44
EV/EBITDA	10.26	13.39	10.32	8.34

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	22095	23438	24817	26384	营业收入	9.9%	6.1%	5.9%	6.3%
营业成本	18978	20273	20711	21498	营业利润	9.7%	17.7%	70.1%	31.8%
税金及附加	21	20	20	20	归属于母公司净利润	17.5%	8.5%	68.5%	31.4%
销售费用	781	820	844	897	获利能力				
管理费用	507	551	596	633	毛利率	14.1%	13.5%	16.5%	18.5%
研发费用	60	70	74	79	净利率	4.1%	4.2%	6.7%	8.3%
财务费用	1464	1266	1278	1312	ROE	10.3%	10.5%	16.1%	18.9%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	4.7%	4.6%	6.0%	7.0%
营业利润	1098	1293	2199	2899	偿债能力				
营业外收入	103	50	50	50	资产负债率	81.4%	80.6%	79.3%	77.7%
营业外支出	3	20	20	20	流动比率	0.24	0.26	0.29	0.32
利润总额	1199	1323	2229	2929	营运能力				
所得税	285	311	524	688	应收账款周转率	44.63	46.17	46.29	46.38
净利润	914	1012	1705	2241	存货周转率	71.80	70.82	69.97	70.52
归母净利润	914	992	1671	2196	总资产周转率	0.47	0.49	0.50	0.51
每股收益(元)	0.42	0.45	0.77	1.01	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.42	0.45	0.77	1.01
货币资金	1360	1802	1952	2412	每股净资产	4.07	4.34	4.76	5.31
交易性金融资产	13	13	13	13	估值比率				
应收票据及应收账款	495	521	551	586	PE	30.93	28.52	16.92	12.88
预付款项	493	608	621	645	PB	3.18	2.99	2.72	2.44
存货	280	293	299	311	现金流量表				
流动资产合计	4573	4976	5434	5829	净利润	914	1012	1705	2241
固定资产	15433	15623	15660	15540	折旧和摊销	3465	1896	2365	3029
在建工程	1997	1748	1783	1808	营运资本变动	1576	85	-254	292
无形资产	170	178	185	191	其他	1763	1559	1270	1306
非流动资产合计	43233	43832	45077	46658	经营活动现金流净额	7717	4552	5086	6868
资产总计	47806	48807	50511	52487	资本开支	-956	-2485	-3285	-4285
短期借款	9810	9510	9210	8710	其他	0	-314	-291	-290
应付票据及应付账款	1938	1971	1898	1971	投资活动现金流净额	-956	-2799	-3576	-4575
其他流动负债	7362	7446	7572	7727	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	19109	18926	18680	18407	债务融资	657	376	700	500
其他	19810	20399	21399	22399	其他	-7432	-1675	-2061	-2333
非流动负债合计	19810	20399	21399	22399	筹资活动现金流净额	-6776	-1299	-1361	-1833
负债合计	38919	39325	40079	40806	现金及现金等价物净增加额	-11	441	150	460
股本	2199	2184	2184	2184					
资本公积金	7748	7748	7748	7748					
未分配利润	553	935	1600	2475					
少数股东权益	-13	8	42	87					
其他	-1600	-1392	-1142	-812					
所有者权益合计	8887	9482	10432	11681					
负债和所有者权益总计	47806	48807	50511	52487					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048