

25Q3 扣非盈利同比大幅增长，改革效益持续体现

2025 年 11 月 05 日

► **2025 年 10 月 30 日公司发布 2025 年三季报：**2025Q1-3 公司营收 1064 亿元，同比+3.7%，归母净利 21.0 亿元（2024Q1-3 归母净亏 1.4 亿元），扣非归母净利 14.1 亿元（2024Q1-3 扣非归母净亏 5.4 亿元），2025Q1-3 非经常收益主要来自 25H1 政府补贴以及 25Q3 征地补偿。**单三季度：**25Q3 公司营收 396 亿元，同比+3.1%，归母净利 35.3 亿元，同比+34%，扣非归母净利 31.6 亿，同比+30%。25Q3 公司盈利同比增长得益于成本费用端改善，收入端 Q3 行业价格回落的情况下客座率显著提升，带动盈利增长。

► **25Q3 座收同比降幅有限，油价回落、成本费用控制出色带动盈利增长，汇率升值对单季度盈利贡献有限。25Q3 行业价格同比承压：**我们测算 25Q3 公司整体客收同比-4.1%（国内/国际港澳台客收同比-6.8%/+1.8%），但客座率明显提升使得 25Q3 公司座收同比-1.5%（国内/国际港澳台同比-4.4%/+5.3%）。**成本负担下降逻辑兑现：**公司持续加强成本管控和费用压降，在供应链和运营成本提升的环境下实现单位成本下降，我们测算 25Q3 单位扣油成本同比-2.6%，油价下降使得单位燃油成本同比-7.1%；公司持续推进资本结构优化，2023 年以来发行永续债共 250 亿元替换既有债务，同时继续压降高成本美元计价债务，利息支出稳步下降；此外我们测算 Q3 单季度汇兑收益约 1.4 亿元，对盈利贡献有限。

► **国际航线布局持续释放红利，助力公司盈利改善。**公司 25Q3 国际航线运力恢复至 2019 年同期 114%，在远程洲际航线恢复受阻的情况下公司开创国际航线新格局，坚持“往远处飞、往国际飞、往新兴市场飞”，率先开通南美、印度等区域国家航线，有助于宽体机实现更高经营效益，随着新开航线需求走向成熟，国际航线将持续贡献公司盈利改善。此外，外国人免签政策持续带动入境需求，移民管理局数据显示 25Q3 免签入境外国人占入境总人数 72%，有利于公司作为上海主基地承运人的国际航线需求培育，并搭建日韩中转至欧亚、欧洲中转至东南亚和澳洲的中转通道。我们看好公司从供需两端发力国际航线建设，形成国际航线经营新格局。

► **浦东机场地块征迁补偿款贡献非经常收益，投资收益增厚盈利。**根据公司公告，为配合浦东机场四期扩建工程公司被征收机场地块合计获得征迁补偿约 13 亿元，补偿款将分两期向公司支付，25Q3 公司确认营业外收入 4 亿元。此外公司单季度确认投资收益 3.5 亿元我们认为或来自参股发动机维修公司。

► **投资建议：**看好行业价格触底回升以及公司改革红利释放，考虑到 Q4 淡季行业价格改善持续，我们上调 2025 年归母净利预测至 8.7 亿元，预测 2026-2027 年归母净利润 34.7/51.8 亿元，当前东航 A 股价对应 2025-2027 年 127、32、21 倍市盈率。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**公商务需求恢复不佳；油价大幅上涨；飞机故障造成大面积停飞。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	132,120	140,134	150,031	160,663
增长率（%）	16.1	6.1	7.1	7.1
归属母公司股东净利润（百万元）	-4,226	870	3,468	5,183
增长率（%）	48.4	120.6	298.6	49.5
每股收益（元）	-0.19	0.04	0.16	0.23
PE	/	127	32	21
PB	2.7	2.7	2.5	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 11 月 4 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.95 元



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@glms.com.cn

分析师 张晓瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@glms.com.cn

研究助理 陈佳裕

执业证书：S0100124110008

邮箱：chenjiayu@glms.com.cn

相关研究

1.中国东航 (600115.SH) 2025 年半年报点评：持续推进成本费用控制，国际航线经营步入新格局-2025/09/03

2.中国东航 (600115.SH) 2024 年报点评：归母同比减亏，单位扣油成本控制出色-2025/04/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	132,120	140,134	150,031	160,663
营业成本	126,498	130,692	136,839	144,487
营业税金及附加	415	420	450	482
销售费用	5,524	5,745	6,151	6,587
管理费用	4,061	4,204	4,501	4,820
研发费用	343	280	300	321
EBIT	703	4,957	8,391	11,035
财务费用	5,840	4,260	4,282	4,331
资产减值损失	-44	-151	-160	-166
投资收益	309	210	225	241
营业利润	-4,399	813	4,235	6,842
营业外收支	495	300	200	200
利润总额	-3,904	1,113	4,435	7,042
所得税	894	167	665	1,408
净利润	-4,798	946	3,770	5,634
归属于母公司净利润	-4,226	870	3,468	5,183
EBITDA	27,347	32,184	36,749	40,498

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,133	5,903	13,027	21,391
应收账款及票据	1,949	1,946	2,084	2,231
预付款项	227	392	411	433
存货	1,680	1,815	1,901	2,007
其他流动资产	11,114	11,070	11,290	11,526
流动资产合计	19,103	21,126	28,711	37,589
长期股权投资	2,730	2,730	2,730	2,730
固定资产	100,593	106,334	110,995	114,935
无形资产	2,937	2,937	2,937	2,937
非流动资产合计	257,497	262,144	266,883	271,558
资产合计	276,600	283,271	295,594	309,146
短期借款	35,728	25,728	24,728	23,728
应付账款及票据	24,927	19,967	20,906	22,074
其他流动负债	53,348	67,648	69,763	72,013
流动负债合计	114,003	113,343	115,397	117,816
长期借款	46,442	50,442	54,442	57,442
其他长期负债	74,746	76,991	79,491	81,991
非流动负债合计	121,188	127,433	133,933	139,433
负债合计	235,191	240,776	249,330	257,249
股本	22,291	22,291	22,291	22,291
少数股东权益	877	953	1,254	1,705
股东权益合计	41,409	42,494	46,264	51,898
负债和股东权益合计	276,600	283,271	295,594	309,146

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.11	6.07	7.06	7.09
EBIT 增长率	131.26	605.16	69.27	31.50
净利润增长率	48.40	120.59	298.62	49.45
盈利能力 (%)				
毛利率	4.26	6.74	8.79	10.07
净利率	-3.20	0.62	2.31	3.23
总资产收益率 ROA	-1.53	0.31	1.17	1.68
净资产收益率 ROE	-10.43	2.09	7.71	10.33
偿债能力				
流动比率	0.17	0.19	0.25	0.32
速动比率	0.08	0.10	0.16	0.23
现金比率	0.04	0.05	0.11	0.18
资产负债率 (%)	85.03	85.00	84.35	83.21
经营效率				
应收账款周转天数	5.56	4.93	4.84	4.83
存货周转天数	4.72	4.81	4.89	4.87
总资产周转率	0.47	0.50	0.52	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	-0.19	0.04	0.16	0.23
每股净资产	1.82	1.86	2.02	2.25
每股经营现金流	1.67	1.12	1.69	1.85
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	127	32	21
PB	2.7	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	10.02	8.51	7.45	6.76
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-4,798	946	3,770	5,634
折旧和摊销	26,644	27,227	28,358	29,463
营运资金变动	10,140	-7,144	1,593	1,905
经营活动现金流	37,314	24,927	37,748	41,151
资本开支	-15,658	-14,818	-15,713	-16,558
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-11,176	-14,150	-15,488	-16,317
股权募资	5,849	0	0	0
债务募资	-7,613	-3,101	4,000	3,000
筹资活动现金流	-33,928	-9,008	-15,136	-16,471
现金净流量	-7,786	1,770	7,124	8,364

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048