

公司研究 | 点评报告 | 吉祥航空（603885.SH）

Q3 利润有所下滑，一次性维修拖累盈利

报告要点

吉祥航空发布 2025 年三季报，2025 三季度公司实现营业收入 64.1 亿元，同比下滑 1.88%，实现归属净利润 5.8 亿元，同比下滑 25.3%。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



赵超

SAC: S0490520020001



张银晗

SAC: S0490520080027

吉祥航空 (603885.SH)

2025-11-09

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q3 利润有所下滑，一次性维修拖累盈利

事件描述

吉祥航空发布 2025 年三季报，2025 三季度公司实现营业收入 64.1 亿元，同比下滑 1.88%，实现归属净利润 5.8 亿元，同比下滑 25.3%。

事件评论

- Q3 收益具备韧性，发动机问题拖累利用率。**2025Q3，行业进入暑运旺季，行业需求呈现内冷外热的趋势，获益于远程洲际航线的高景气，公司的收益同比跌幅显著收窄：1) 运量端：2025Q3 公司 ASK 同比下滑 1.4%，RPK 同比下滑 0.4%，客座率修复至 86.6%，同比增加 0.9pct，主要由于 PW 发动机维修周期拉长，可用运力下降，导致 Q3 公司运力增投低于预期；2) 收益端，获益于远程洲际航线的高景气，2025Q3 公司单位营收同比仅下滑 1.5%，同比跌幅相较 25Q2 持续收窄，体现出公司收益具备韧性；最终，2025 三季度公司实现营业收入 64.1 亿元，同比下滑 1.88%。2025Q3 公司单位非油成本上同比涨 6.2%，主要由于：1) PW 发动机维修周期拉长导致飞机停场，公司利用率爬坡低于预期，使得非油成本难以得到有效摊薄；2) 飞机退租引致一次性发动机维修支出显著增长，使得低基数情况下单位非油成本大幅上涨，拖累公司盈利。
- 财务费用减负持续推进，归属利润有所下滑。**经租并表、贷款入股东航叠加 2020-2022 年期间的持续亏损带来公司负债规模的上升，2024 年下半年开始随着公司现金流持续改善、资本开支放缓，公司通过缩减美债敞口以及偿还有息贷款来实现财务费用减负，25Q3 公司录得扣汇财务费用 2.5 亿元，同比减少 1.1 亿元。25Q3 公司其他收益为 1.62 亿元，同比下滑 0.7 亿元。最终公司 Q3 实现归属净利润 5.8 亿元，同比下滑 25.3%，扣汇利润总额为 7.7 亿元，恢复到 2019Q3 的 86%，预计随着公司经营情况以及现金流的持续改善，公司财务费用有望持续优化，拉动盈利弹性进一步释放。
- 投资建议：被低估的优秀民企，盈利弹性逐步释放。**考虑公司：1) 高收益航线占比行业领先，时刻资源优越；2) 运营管理能力优越，优质民企基因逐步凸显；3) 宽体机产能利用率爬升拉动盈利显著改善；4) 资本开支放缓，资产负债表逐步修复，财务费用有望大幅减负，预计公司 25-27 年录得归属净利 10.0 亿、15.9 亿与 20.6 亿，应当前市值水平 PE 为 28.2、17.8 和 13.7 倍，配置性价比突出。

风险提示

- 宏观经济波动；
- 油价大幅上涨，人民币大幅贬值；
- 资本开支风险。

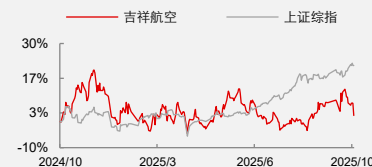
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	12.95
总股本(万股)	218,401
流通A股/B股(万股)	218,401/0
每股净资产(元)	4.50
近12月最高/最低价(元)	15.63/11.91

注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《盈利改善明显，其他收益实现高增》2025-08-31
- 《业绩略有下滑，其他收益支撑盈利》2025-05-07
- 《财务费用减负落地，Q4 业绩实现减亏》2025-04-28


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济波动。出行需求分为 B 端和 C 端，B 端需求衍生于经济活动，C 端需求依赖于居民消费，宏观经济波动会影响需求。
- 2、油价大幅上涨，人民币大幅贬值。油价是运输成本的重要来源，若油价在短期内大幅上行，将引致航空公司盈利承压。若人民币兑美元的汇率大幅贬值，则会导致航司的财务费用大幅上涨，导致盈利承压。
- 3、资本开支风险。1) 波音空客产能恢复超预期：海外市场生产经营趋于恢复，若波音与空客产能恢复超出市场预期，则供给交付进度有望加快；2) 国内航司收购海外破产航司，或低价收购飞机：经营逐步修复后，国内航司若收购海外剩余运力，运力存在短期迅速进入国内市场的可能性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22095	23234	23582	24887	货币资金	1360	3942	3927	1566
营业成本	18978	20317	20040	20865	交易性金融资产	13	13	13	13
毛利	3117	2917	3542	4021	应收账款	495	520	528	557
%营业收入	14%	13%	15%	16%	存货	280	299	295	308
营业税金及附加	21	22	22	23	预付账款	493	528	521	542
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1933	2197	2410	2666
销售费用	781	808	827	854	流动资产合计	4573	7500	7694	5652
%营业收入	4%	3%	4%	3%	长期股权投资	1	1	1	1
管理费用	507	550	528	578	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	15433	16616	15943	16317
研发费用	60	64	64	68	无形资产	170	352	524	685
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	1464	1228	1051	852	递延所得税资产	1285	962	962	962
%营业收入	7%	5%	4%	3%	其他非流动资产	26344	24778	23535	22496
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	47806	50210	48660	46114
信用减值损失	-13	0	0	0	短期贷款	9810	9410	6410	2410
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	1307	1400	1380	1437
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1098	1291	2064	2691	应付职工薪酬	418	447	441	460
%营业收入	5%	6%	9%	11%	应交税费	330	347	353	372
营业外收支	100	39	39	39	其他流动负债	7244	7496	7519	7668
利润总额	1199	1330	2103	2730	流动负债合计	19109	19100	16103	12347
%营业收入	5%	6%	9%	11%	长期借款	3991	3791	2791	1291
所得税费用	285	316	500	649	应付债券	0	0	0	0
净利润	914	1014	1604	2082	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	914	1004	1588	2062	其他非流动负债	15819	17392	18953	20514
少数股东损益	0	10	15	20	负债合计	38919	40283	37847	34151
EPS (元)	0.42	0.46	0.73	0.94	归属于母公司所有者权益	8900	9929	10800	11930
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-13	-3	13	32
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	8887	9927	10812	11962
经营活动现金流净额	7717	5546	5610	6243	负债及股东权益	47806	50210	48660	46114
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-956	-2259	-825	-2289	每股收益	0.42	0.46	0.73	0.94
其他	0	-536	-513	-513	每股经营现金流	3.51	2.54	2.57	2.86
投资活动现金流净额	-956	-2796	-1338	-2803	市盈率	32.62	28.16	17.81	13.72
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.39	2.85	2.62	2.37
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.26	10.51	8.95	7.88
银行贷款增加 (减少)	13970	-600	-4000	-5500	总资产收益率	2.0%	2.1%	3.2%	4.4%
筹资成本	-1042	-1709	-1848	-1862	净资产收益率	10.3%	10.1%	14.7%	17.3%
其他	-19703	2153	1561	1561	净利率	4.1%	4.3%	6.7%	8.3%
筹资活动现金流净额	-6776	-156	-4287	-5802	资产负债率	81.4%	80.2%	77.8%	74.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-14	2594	-15	-2361	总资产周转率	0.47	0.47	0.48	0.53

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。