


 公司评级 **买入（维持）**

报告日期 2025 年 12 月 01 日

基础数据

11月28日收盘价(元)	12.78
总市值(亿元)	279.12
总股本(亿股)	21.84

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】吉祥航空 2025 年中报点评：
机队维修拖累运营效率，国际航线快速修复-2025.08.26

【兴证交运】吉祥航空：吉祥航空 2024 年年度报告点评：产能利用率持续提升，
盈利能力改善-2025.04.24

分析师：袁浩然

S0190523070003
 yuanhaoran@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002
 wangkai21@xyzq.com.cn

分析师：张晓云

S0190514070002
 zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

吉祥航空(603885.SH)

吉祥航空 2025 年三季报点评： 机队维修拖累运营效率，远期盈利弹性值得重 视

投资要点：

- 2025 年第三季度，公司实现营业收入 64.13 亿元，同比下降 1.88%。前三季度累计营业收入 174.80 亿元，同比微降 0.06%。第三季度实现归母净利润 5.84 亿元，同比下降 25.29%。前三季度累计归母净利润 10.89 亿元，同比下降 14.28%。
- **客座率维持高位，国际航线维持高增。**2025 年第三季度，公司 ASK 约为 147.58 亿人公里，同比下滑 1.41%，其中国际 ASK 同比增长 18.7%，同比 19 年同期实现翻倍增长。旅客周转量 (RPK) 约为 127.86 亿人公里，同比下滑 0.38%，其中国际 RPK 同比提升 27.22%。公司单三季度客座率约为 86.64%，保持在行业较高水平，其中国际客座率同比提升 5.4% 至 81.1%。
- **受发动机检修扰动，单位成本承压，业绩短期波动。**由于 A320 系列机队的维修，公司上半年可用运力受到较大影响。上半年公司披露在册飞机日利用率为 9.84 小时，可用飞机日利用率为 11.66 小时，在手运力受到一定影响。受此冲击，公司单三季度单位营业成本约为 0.35 元/ASK，同比提升 0.97%。单三季度客公里收益约为 0.50 元/公里同比下降 1.51%，在行业票价回落背景下仍保持一定韧性。
- **投资看点：**2025 年机队集中检修拖累运营效率，但我们预计后续影响将逐渐减轻。随着公司国际航线的持续增开，宽体机日利用率将维持较高水平，未来有望拉动单机盈利高于疫情前水平。精细化管理及双品牌双枢纽战略有助于把握市场机遇，值得投资者关注。
- **盈利预测：**我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司 EPS 为 0.47、0.76、0.95 元，对应 11 月 28 日收盘价估值分别为 27.2、16.8、13.5 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汇率油价大幅波动，行业供需失衡，宏观经济增速放缓，国际贸易摩擦升级，空难、恐怖袭击、战争、疾病爆发等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22095	22408	24234	25968
同比增长	9.9%	1.4%	8.1%	7.2%
归母净利润(百万元)	914	1025	1664	2068
同比增长	17.5%	12.1%	62.4%	24.3%
毛利率	14.1%	14.0%	16.8%	18.2%
ROE	10.3%	10.8%	16.0%	17.9%
每股收益(元)	0.42	0.47	0.76	0.95
市盈率	30.5	27.2	16.8	13.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表					利润表				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4573	5241	7956	10919	营业总收入	22095	22408	24234	25968
货币资金	1360	2368	4966	7786	营业成本	18978	19275	20156	21249
交易性金融资产	13	13	13	13	税金及附加	21	21	23	25
应收票据及应收账款	495	570	623	665	销售费用	781	792	857	918
预付款项	493	65	69	73	管理费用	507	514	556	596
存货	280	284	297	313	研发费用	60	60	60	60
其他	1933	1941	1988	2069	财务费用	1464	1340	1374	1426
非流动资产	43233	44405	46170	47384	投资收益	0	19	20	21
长期股权投资	1	1	1	1	公允价值变动收益	2	0	0	0
固定资产	15433	17911	19727	21055	信用减值损失	-13	0	0	0
在建工程	1997	1348	1109	965	资产减值损失	0	0	0	0
无形资产	170	184	198	211	营业利润	1098	1325	2177	2716
商誉	0	0	0	0	营业外收支	100	42	42	42
其他	25632	24960	25135	25151	利润总额	1199	1366	2219	2758
资产总计	47806	49646	54126	58303	所得税	285	342	555	689
流动负债	19109	21129	24222	27423	净利润	914	1025	1664	2068
短期借款	9810	12810	15810	18810	少数股东损益	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1938	1874	1960	2066	归属母公司净利润	914	1025	1664	2068
其他	7362	6446	6453	6548	EPS(元)	0.42	0.47	0.76	0.95
非流动负债	19810	19021	19497	19339					
长期借款	3991	4791	4791	4791					
其他	15819	14231	14707	14548					
负债合计	38919	40151	43719	46762					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	914	1025	1664	2068	成长性				
折旧和摊销	3465	1762	2212	2590	营业总收入增长率	9.9%	1.4%	8.1%	7.2%
营运资金的变动	1576	-712	-25	59	营业利润增长率	9.7%	20.6%	64.4%	24.8%
经营活动产生现金流量	7717	3690	5189	6131	归母净利润增长率	17.5%	12.1%	62.4%	24.3%
资本支出	-956	-2929	-4005	-3696	盈利能力				
长期投资	0	-250	96	-38	毛利率	14.1%	14.0%	16.8%	18.2%
投资活动产生现金流量	-956	-3212	-3917	-3742	归母净利率	4.1%	4.6%	6.9%	8.0%
债权融资	657	2299	3476	2841	ROE	10.3%	10.8%	16.0%	17.9%
股权融资	0	0	0	0	偿债能力				
融资活动产生现金流量	-6776	542	1325	431	资产负债率	81.4%	80.9%	80.8%	80.2%
现金净变动	-11	1008	2598	2820	流动比率	0.24	0.25	0.33	0.40
					速动比率	0.15	0.18	0.27	0.35
					营运能力				
					资产周转率	47.5%	46.0%	46.7%	46.2%
					每股资料(元)				
					每股收益	0.42	0.47	0.76	0.95
					每股经营现金	3.53	1.69	2.38	2.81
					估值比率(倍)				
					PE	30.5	27.2	16.8	13.5
					PB	3.1	2.9	2.7	2.4

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 邮编：200135 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 邮编：100020 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 邮编：518035 邮箱： research@xyzq.com.cn