

# 中国国航 (601111.SH): 所得税增长拖累业绩, 近期油价上涨形成短期冲击

2026年3月31日

推荐/维持

中国国航

公司报告

**事件:** 25年公司实现营收1714.8亿元, 同比增长2.87%, 实现归母净利润-17.70亿元, 较24年同期的-2.37亿元亏损扩大, 主要系四季度转回部分递延所得税资产, 导致所得税费用大幅提升。

**Q4 大幅亏损主要系递延所得税资产转回导致所得税费用大幅提升:** 公司Q4归母净利润-36.4亿, 较24年同期的-16.0亿相比, 亏损明显扩大, 拖累了全年业绩, 主要系Q4公司所得税费用19.30亿元, 较去年同期的5.35亿元大幅提升。所得税费用提升主要系公司严格执行企业会计准则, 对递延所得税资产账面价值进行复核, 相应转回了部分递延所得税资产。若仅考虑营业利润(不考虑营业外收支和所得税), 则25Q4的营业利润为-32.7亿元, 较24Q4的-42.6亿元相比亏损略有收窄。

**25年客座率同比提升约2pct, 燃油成本同比下降抵消大部分客公里收益降幅:** 25年公司实现客运收入1548.56亿元, 同比增加30.67亿元, 其中因运力投入上升而增加收入49.18亿元, 因客座率上升而增加收入39.78亿元, 因收益水平下降而减少收入58.29亿元。

公司客座率由79.85%提升至81.88%, 同比提升约2pct。公司客公里收入由0.5338元降至0.5144元, 下降0.0194元/客公里。与客公里收益下降对应的是, 25年油价同比下降导致公司单位ASK燃油成本也相应下降, 由24年的0.151元降至0.136元, 同比下降0.0147元/客公里, 抵消了大部分客公里收益的降幅。整体来看, 公司全年营业利润从24年的-34.3亿元减亏至-20.5亿元, 经营层面有一定好转, 亏损扩大主要还是税费的影响。

**26年计划净增低于25年, 供给端预计维持低增长:** 25年公司共引进飞机45架, 退出飞机11架, 净增34架, 公司机队规模由930架提升至964架, 25年净增架次占比约3.7%。公司26年计划引进飞机40架, 退出20架, 净增仅20架, 相比25年, 公司26年飞机引进更加谨慎, 预计供给端继续维持低增长。

**油价上涨对公司及行业形成短期冲击, 但股价或已反映悲观预期:** 受中东局势动荡影响, 航空煤油价格自2月底开始大幅攀升, 新加坡航空煤油价格2月下旬稳定在90美元/桶左右, 而近一个月时间里已经快速升至近200美元/桶, 且价格还在大幅波动。受此影响, 航司燃油成本近期不可避免的出现大幅度攀升, 短期对航司业绩产生冲击。中长期看, 中东乱局会持续多久存在很大不确定性, 但对公司来说, 近一个月来股价已经大幅回调, 甚至接近疫情时期的低点, 我们认为股价层面对悲观预期已经反映的较为充分。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为-10.5, 24.0和44.5亿元, 对应EPS分别为-0.06、0.14和0.26元。我们认为市场目前对航空业的悲观预期较为充分, 建议静待油价企稳。我们维持公司“推荐”评级。

**风险提示:** 民航政策变化; 反内卷力度不及预期; 油价汇率大幅波动等

## 公司简介:

公司是我国载旗航空公司, 主要从事国际、国内定期和不定期航空客、货、邮和行李运输业务; 国内、国际公务飞行业务; 飞机执管业务; 航空器维修; 航空公司间业务代理; 与主营业务有关的地面服务和航空快递; 机上免税品; 机上商品零售业务; 航空意外保险销售代理; 进出口业务。

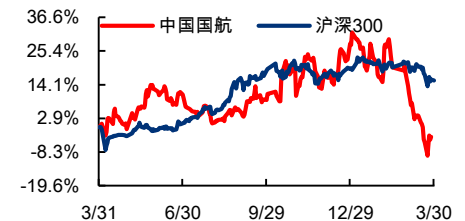
资料来源: 公司官网, 同花顺

## 交易数据

52周股价区间(元)	9.37-6.44
总市值(亿元)	1,202.2
流通市值(亿元)	801.87
总股本/流通A股(万股)	1,744,842/1,249,281
流通B股/H股(万股)	-/495,561
52周日均换手率	2.29

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

## 52周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师: 曹奕丰

021-25102904

caoyf\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050005

## 财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	166,698.9	171,484.6	183,012.4	190,517.4	198,843.8
增长率 (%)	18.14%	2.87%	6.72%	4.10%	4.37%
归母净利润 (百万元)	-237.3	-1,770.4	-1,052.8	2,401.3	4,454.4
增长率 (%)	-77.32%	646.04%	-40.53%	-328.08%	85.50%
净资产收益率 (%)	-0.53%	-4.16%	-2.54%	5.47%	9.21%
每股收益 (元)	-0.01	-0.11	-0.06	0.14	0.26
PE	-689.00	-62.64	-114.19	50.06	26.99
PB	2.66	2.83	2.90	2.74	2.49

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产合计</b>	40687	34803	36683	38561	39212	<b>营业收入</b>	166699	171485	183012	190517	198844
货币资金	22468	15859	18301	19760	19884	<b>营业成本</b>	158189	162647	175388	178865	185347
应收账款	3670	3480	2507	2349	2179	营业税金及附加	374	417	549	572	597
其他应收款	4761	4276	4563	4750	4958	营业费用	6937	7189	6039	6001	6065
预付款项	462	591	591	591	591	管理费用	5485	5560	5673	5716	5766
存货	4225	4810	4805	4900	5078	财务费用	6767	4854	4215	3941	3606
其他流动资产	4961	5624	5905	6200	6510	研发费用	432	471	366	381	398
<b>非流动资产合计</b>	305082	308244	297423	286759	275439	资产减值损失	156	586	12	12	13
长期股权投资	133297	138511	138694	138878	139065	公允价值变动收益	0	2	0	0	0
固定资产	109655	112844	113331	108605	100752	投资净收益	2897	3487	3002	3281	3586
无形资产	5938	6194	5902	5623	5358	加: 其他收益	4296	4518	4744	4981	5230
其他非流动资产	5	734	0	0	0	<b>营业利润</b>	-3432	-2048	-1483	3292	5869
<b>资产总计</b>	345769	343047	334106	325320	314651	营业外收入	1945	559	615	676	744
<b>流动负债合计</b>	137610	117292	114756	107008	103699	营业外支出	118	108	119	130	143
短期借款	16876	6561	2057	0	1452	<b>利润总额</b>	-1605	-1597	-987	3838	6470
应付账款	19539	20857	19221	19602	20312	所得税	845	1928	592	384	647
预收款项	36	74	74	74	74	<b>净利润</b>	-2450	-3525	-1579	3454	5823
一年内到期的非流动负债	70706	46024	50627	45564	41008	少数股东损益	-2213	-1754	-526	1053	1368
<b>非流动负债合计</b>	167214	186524	181697	177206	164022	归属母公司净利润	-237	-1770	-1053	2401	4454
长期借款	77837	60858	59858	58858	48858	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	6000	32000	30400	28880	27436		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>负债合计</b>	304824	303816	296453	284214	267722	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	-4202	-3320	-3846	-2794	-1425	营业收入增长	18.14%	2.87%	6.72%	4.10%	4.37%
实收资本(或股本)	17448	17448	17448	17448	17448	营业利润增长	3.24%	-40.33%	-27.57%	-321.93	78.30%
资本公积	46151	46114	46114	46114	46114	归属于母公司净利润增长	-77.32%	646.04	-40.53%	-328.08	85.50%
未分配利润	-30744	-32487	-33539	-31138	-26684	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	45147	42552	41499	43900	48354	毛利率(%)	5.10%	5.15%	4.17%	6.12%	6.79%
<b>负债和所有者权益</b>	345769	343047	334106	325320	314651	净利率(%)	-1.47%	-2.06%	-0.86%	1.81%	2.93%
<b>现金流量表</b>						<b>单位: 百万元</b>					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产净利润(%)	-0.07%	-0.52%	-0.32%	0.74%	1.42%
<b>经营活动现金流</b>	34546	42045	25842	32231	35099	ROE(%)	-0.53%	-4.16%	-2.54%	5.47%	9.21%
净利润	-2450	-3525	-1579	3454	5823	<b>偿债能力</b>					
折旧摊销	29202	30846	26173	27356	28538	资产负债率(%)	88%	89%	89%	87%	85%
财务费用	6767	4854	4215	3941	3606	流动比率	0.30	0.30	0.32	0.36	0.38
应收帐款减少	-487	190	973	158	170	速动比率	0.26	0.26	0.28	0.31	0.33
预收帐款增加	36	37	0	0	0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-17863	-15082	-14471	-15234	-15092	总资产周转率	0.49	0.50	0.54	0.58	0.62
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	应收账款周转率	48.65	47.96	61.13	78.47	87.83
长期投资减少	0	0	-192	-195	-197	应付账款周转率	8.74	8.49	9.13	9.81	9.96
投资收益	2897	3487	3002	3281	3586	<b>每股指标(元)</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	-10558	-33651	-8929	-15539	-19882	每股收益(最新摊薄)	-0.01	-0.11	-0.06	0.14	0.26
应付债券增加	-3197	26000	-1600	-1520	-1444	每股净现金流(最新摊薄)	0.35	-0.38	0.14	0.08	0.01
长期借款增加	-2941	-16979	-1000	-1000	-10000	每股净资产(最新摊薄)	2.59	2.44	2.38	2.52	2.77
普通股增加	1248	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
资本公积增加	6563	-37	0	0	0	P/E	-685.00	-62.27	-113.52	49.77	26.83
<b>现金净增加额</b>	6125	-6688	2442	1458	125	P/B	2.65	2.81	2.88	2.72	2.47
						EV/EBITDA	10.18	9.35	9.54	8.62	7.45

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	快递行业 2026 年 1-2 月数据点评: 反内卷持续发力, 通达系单票收入同比提升明显	2026-03-25
行业普通报告	航空机场 2026 年 2 月数据点评: 春运表现良好, 中东局势动荡利好中欧直飞航线	2026-03-18
行业普通报告	航运行业: 伊朗局势升级, 保障原油运输成关注焦点, 油运运价持续景气	2026-03-01
行业普通报告	航空机场 2026 年 1 月数据点评: 春节错期导致 1 月数据平淡, 春运数据表现良好	2026-02-25
行业普通报告	快递行业 2025 年 12 月数据点评: 件量增速继续探底, 单票收入维持稳定	2026-01-22
行业普通报告	航空机场 2025 年 12 月数据点评: 国内线表现明显优于 24 年, 国际线供给略有过剩	2026-01-16
行业普通报告	快递 2025 年 11 月数据点评: 件量增速降至低谷, 申通完成对丹鸟并表	2025-12-23
行业普通报告	航空机场 2025 年 11 月数据点评: 国内供需继续改善, 日本航线影响整体可控	2025-12-16
公司普通报告	中国国航 (601111.SH): Q2 实现扭亏, 关注反内卷后续影响	2025-09-01
公司普通报告	中国国航 (601111.SH): 亏损持续缩窄, 关注后续票价改善	2025-04-09

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，9年投资研究经验，2015-2018年就职于广发证券发展研究中心，2019年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526