



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月14日

基础数据

04月13日收盘价（元）	6.88
总市值（亿元）	1,200.45
总股本（亿股）	174.48

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】中国国航：利润同比下滑，股东全额认购定增彰显信心-2025.11.07

分析师：袁浩然

S0190523070003
yuanhaoran@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

中国国航(601111.SH)

2025 年年报点评：油价冲击短期利润，长期供需仍向好

投资要点：

- **中国国航发布 2025 年年报：**2025 年公司实现营业收入 1,714.85 亿元，同比增加 2.87%；实现归母净亏损 17.70 亿元（2024 年同期为净亏损 2.37 亿元），亏损幅度同比扩大。扣非归母净利润-24.85 亿元，同比减亏。
- **运营情况：运力投放保持克制，国际航线持续恢复。**1) 2025 年全年可用座位公里 ASK 367,641 百万座公里，同比增长 3.24%，其中国际增长 11.96%，内地增长 0.11%。2) 旅客周转量 RPK 301,016 百万公里，同比增长 5.86%，其中国际增长 14.84%，内地增长 2.81%。3) 客座率整体 81.88%，同比提升 2.03 个百分点，其中国际 78.22%（+1.96pct），内地 83.74%（+2.20pct）。4) 平均客公里收益 0.5144 元，同比下降 3.63%，其中国际 0.5095 元（-0.62%），内地 0.5107 元（-4.92%）。
- **机队引进持续：**2025 年国航共引进飞机 45 架，净引进飞机 34 架；截至 2025 年底国航共运营客机 964 架（平均机龄 10.36 年），其中 C919 机队从 3 架增至 9 架。根据公司披露，2026-2028 年公司运力引进计划分别为 40 架、61 架、70 架。
- **2025 年航油成本同比下降，刚性成本仍需关注。**1) 2025 年航油成本 500.41 亿元，同比下降 6.85%。2) 每可用座位公里营业成本 0.4424 元，同比下降 0.41%，成本控制初见成效。3) 起降费、折旧、维修费等刚性成本仍持续上升。
- **后续持续关注油价走势：**1) 2026 年初以来中东地缘冲突升级，霍尔木兹海峡封锁导致布伦特原油从年初 80 美元/桶飙升至 100 美元/桶以上。2) 短期看燃油附加费能穿到部分成本增量，但可能挤出航空需求。3) 后续关注海峡通航恢复时点。
- **长期供需格局仍然向好：**1) 供需格局改善：行业供给增速放缓（2025 年 ASK 仅 +3.24%，国内 ASK 增长仅 0.11%），需求稳步复苏，客座率持续提升，行业盈利中枢有望上移。2) 国际航线恢复：2025 年新开复航 12 条国际航线，国际航线 ASK 占比提升至 29.13%，2026 年有望进一步提升。3) 若下半年油价如预期回落，叠加票价弹性释放，2027-2028 年有望实现业绩的逐年反转。调整盈利预测，预计 2026-2028 年实现归母净利润-24.2、20.3、74.0 亿元，对应 4 月 13 日 PE 为-、59.4、16.3 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**政策执行的不确定，汇率油价大幅波动，行业供需失衡，宏观经济增长失速，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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	171485	170640	182046	193750
同比增长	2.9%	-0.5%	6.7%	6.4%
归母净利润（百万元）	-1770	-2420	2029	7399
同比增长	—	—	—	264.7%
毛利率	5.2%	4.2%	8.0%	10.8%
ROE	-4.2%	-6.0%	4.8%	14.9%
每股收益（元）	-0.10	-0.14	0.12	0.42
市盈率	—	—	59.4	16.3

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

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	34803	39895	55614	66243
货币资金	15859	17224	32038	41714
交易性金融资产	152	152	152	152
应收票据及应收账款	3493	4402	4679	4986
预付款项	591	563	577	588
存货	4810	4965	5079	5245
其他	9899	12590	13090	13559
非流动资产	308244	301764	294221	274341
长期股权投资	18293	18198	18229	18219
固定资产	112844	109908	105258	87841
在建工程	34331	29908	26017	22605
无形资产	6194	7244	8296	9347
商誉	3614	3503	3540	3528
其他	132967	133003	132880	132801
资产总计	343047	341659	349835	340584
流动负债	117292	114444	114422	102778
短期借款	6561	8561	7561	7561
应付票据及应付账款	22357	24105	24694	25490
其他	88374	81778	82168	69727
非流动负债	186524	192073	196890	186951
长期借款	60858	65858	70858	60858
其他	125666	126215	126032	126093
负债合计	303816	306517	311312	289729
股本	17448	17448	17448	17448
未分配利润	-32309	-34786	-33061	-26772
少数股东权益	-3320	-4933	-3581	1352
股东权益合计	39232	35142	38523	50855
负债及权益合计	343047	341659	349835	340584

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	-1770	-2420	2029	7399
折旧和摊销	30846	16655	17930	30321
营运资金的变动	11356	-8573	73	-12597
经营活动产生现金流量	42045	7123	22534	28369
资本支出	-15675	-8576	-7451	-7333
长期投资	-585	191	-70	27
投资活动产生现金流量	-15082	-6706	-4818	-4428
债权融资	81027	7550	3817	-9939
股权融资	2712	0	0	0
融资活动产生现金流量	-33651	1004	-2901	-14265
现金净变动	-6744	1364	14814	9676

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

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	171485	170640	182046	193750
营业成本	162647	163402	167417	172808
税金及附加	417	410	437	465
销售费用	7189	7153	7631	8122
管理费用	5560	5532	5902	6282
研发费用	471	468	500	532
财务费用	4854	6387	6546	4326
投资收益	3487	1706	2731	2906
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	19	0	0	0
资产减值损失	-586	1	0	0
营业利润	-2048	-4803	3871	12132
营业外收支	451	58	107	200
利润总额	-1597	-4745	3978	12332
所得税	1928	-712	597	0
净利润	-3525	-4033	3381	12332
少数股东损益	-1754	-1613	1352	4933
归属母公司净利润	-1770	-2420	2029	7399
EPS(元)	-0.10	-0.14	0.12	0.42

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	2.9%	-0.5%	6.7%	6.4%
营业利润增长率	—	—	—	213.4%
归母净利润增长率	—	—	—	264.7%
盈利能力				
毛利率	5.2%	4.2%	8.0%	10.8%
归母净利率	-1.0%	-1.4%	1.1%	3.8%
ROE	-4.2%	-6.0%	4.8%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	88.6%	89.7%	89.0%	85.1%
流动比率	0.30	0.35	0.49	0.64
速动比率	0.20	0.25	0.39	0.53
营运能力				
资产周转率	49.8%	49.8%	52.7%	56.1%
每股资料(元)				
每股收益	-0.10	-0.14	0.12	0.42
每股经营现金	2.41	0.41	1.29	1.63
估值比率(倍)				
PE	—	—	59.4	16.3
PB	2.8	3.0	2.9	2.4

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.xyq.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、意见等均仅供客户参考，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任何责任。

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方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	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn