

中国东航 (600115.SH)

优于大市

1Q26 同比扭亏为盈，油价上涨造成短期冲击，看好供需持续改善

核心观点

中国东航 2026 年一季度业绩同比实现扭亏为盈。2026 年一季度公司实现营业收入 370.6 亿元，同比增长 10.9%，实现归母净利润 16.3 亿元，同比扭亏为盈（去年同期为-10.0 亿元）。

国内需求持续修复，一季度客座率及收益水平同比均实现提升。2026 年第一季度，公司旅客运输量、旅客周转量（RPK）、可用座公里（ASK）分别同比增长 4.9%、9.8% 以及 6.3%；客座率达到 86.7%，同比提升了 2.75 pct。其中，国内航线的 RPK 和 ASK 分别同比增长 6.0% 和 4.1%，国内客座率达到 87.3%，同比提升了 1.54 pct；国际航线的 RPK 和 ASK 分别同比增长 17.9% 和 10.8%，国际客座率达到 85.8%，同比提升了 5.18 pct。2026 年一季度得益于供需格局改善以及反内卷政策支持，公司收益水平同比实现正增长，单位 RPK 营业收入为 0.516 元，同比提升 1.08%，相较 2019 年下滑 6.7%。

得益于经营效率提升，公司一季度单位成本同比下降，油价大幅上涨对利润造成短期冲击。因供需持续修复，一季度公司营业成本实现 340.0 亿元，同比增长 3.9%。得益于经营效率提升，单位 ASK 营业成本为 0.411 元，同比下降 2.2%，叠加单位 RPK 营业收入同比提升，公司毛利率同比增加 6.17 pct 至 8.25%。美伊冲突爆发后，油价冲高至 100 美金上下，4 月 5 日起国内航线燃油附加费也大幅上调，将覆盖部分油价上涨的成本。

运力规模低速增长。截至 2025 年底，公司拥有 826 架飞机，全年净增 22 架；根据最新披露的 26-28 年机队引进规划，公司计划 26-28 年分别净增 29 架、53 架以及 6 架。

风险提示：宏观经济下行，油价汇率剧烈波动，安全事故。

投资建议：维持“优于大市”评级。

我们认为行业供需格局持续改善的趋势不变，但是考虑到油价成本大幅上涨，我们下调了公司 2026 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 9.4 亿元、60.6 亿元、81.9 亿元（2026-2027 年调整幅度分别为 -76%/+2%），中长期看好供需格局优化带来的业绩弹性，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	132,120	139,941	159,832	162,840	173,424
(+/-%)	16.2%	5.9%	14.2%	1.9%	6.5%
净利润(百万元)	-4226	-1633	936	6061	8185
(+/-%)	-48.3%	-61.4%	-	547.6%	35.0%
每股收益(元)	-0.19	-0.07	0.04	0.27	0.37
EBIT Margin	-3.6%	-2.5%	-0.8%	1.3%	2.4%
净资产收益率 (ROE)	-10.4%	-4.3%	2.4%	13.8%	15.9%
市盈率 (PE)	-23.0	-59.0	102.9	15.9	11.8
EV/EBITDA	49.5	37.6	34.7	23.6	19.5
市净率 (PB)	2.40	2.55	2.49	2.19	1.87

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

交通运输 · 航空机场

证券分析师：罗丹

021-60933142

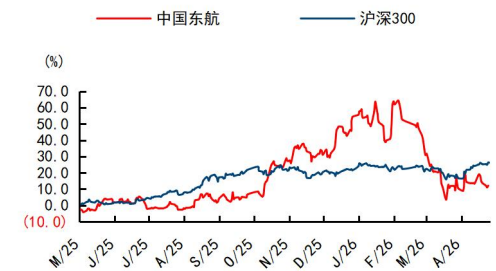
luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	4.36 元
总市值/流通市值	96303/96303 百万元
52 周最高价/最低价	6.48/3.68 元
近 3 个月日均成交额	1031.15 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

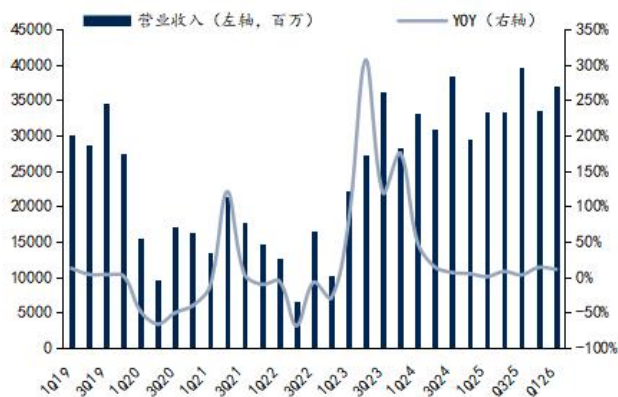
相关研究报告

《中国东航 (600115.SH) - 二季度业绩同比减亏，静待盈利持续修复》——2025-09-04

《中国东航 (600115.SH) - 客公里收益下滑拖累净利，静待盈利修复》——2024-11-01

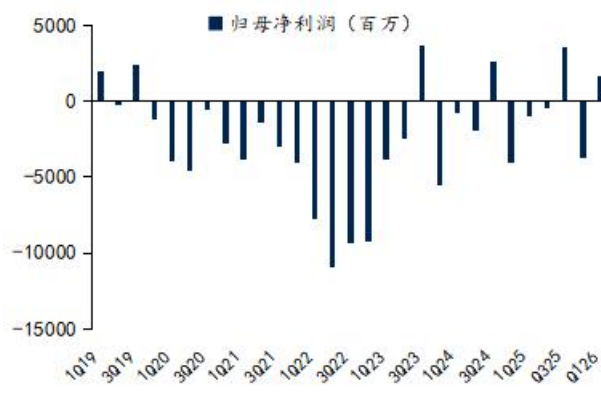
中国东航 2026 年一季度业绩同比实现扭亏为盈。2026 年一季度公司实现营业收入 370.6 亿元，同比增长 10.9%，实现归母净利润 16.3 亿元，同比扭亏为盈（去年同期为-10.0 亿元）。

图1：中国东航季度营业收入及同比增速（百万元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

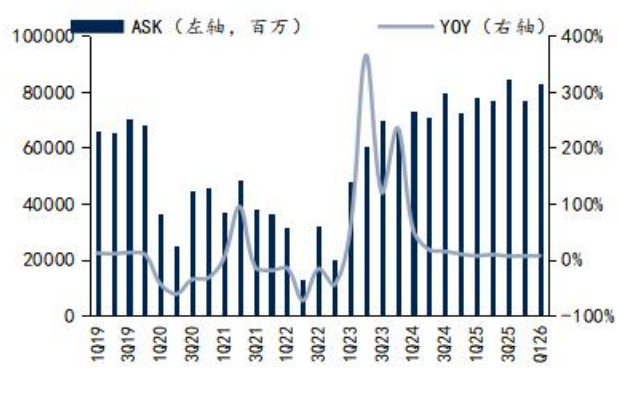
图2：中国东航季度归母净利润（百万元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

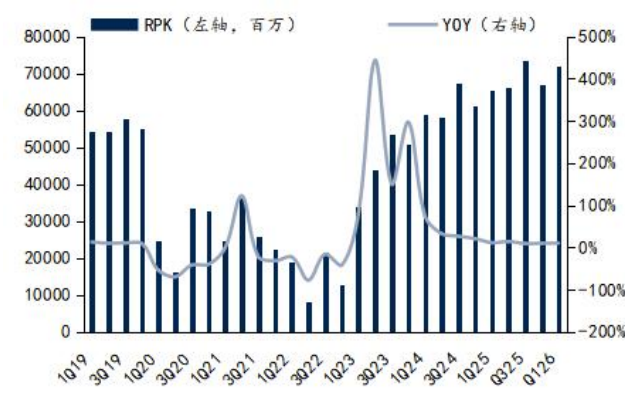
国内需求持续修复，一季度客座率及收益水平同比均实现提升。2026 年第一季度，公司旅客运输量、旅客周转量（RPK）、可用座公里（ASK）分别同比增长 4.9%、9.8%以及 6.3%；客座率达到 86.7%，同比提升了 2.75 pct。其中，国内航线的 RPK 和 ASK 分别同比增长 6.0%和 4.1%，国内客座率达到 87.3%，同比提升了 1.54 pct；国际航线的 RPK 和 ASK 分别同比增长 17.9%和 10.8%，国际客座率达到 85.8%，同比提升了 5.18 pct。2026 年一季度得益于供需格局改善以及反内卷政策支持，公司收益水平同比实现正增长，单位 RPK 营业收入为 0.516 元，同比提升 1.08%，相较 2019 年下滑 6.7%。

图3：中国东航客运运投情况



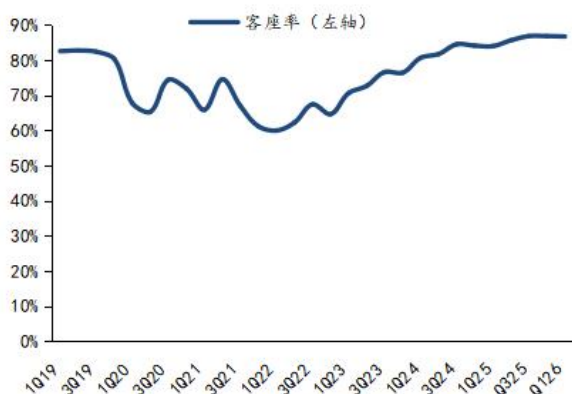
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中国东航客运周转量情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 中国东航客座率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 中国东航季度单位 RPK 营业收入

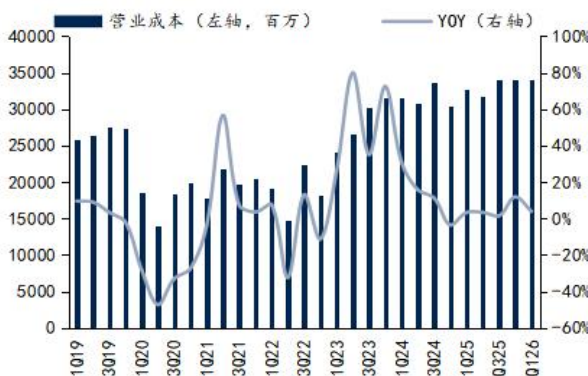


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

得益于经营效率提升, 公司一季度单位成本同比下降, 油价大幅上涨对利润造成短期冲击。因供需持续修复, 一季度公司营业成本实现 340.0 亿元, 同比增长 3.9%。得益于经营效率提升, 单位 ASK 营业成本为 0.411 元, 同比下降 2.2%, 叠加单位 RPK 营业收入同比提升, 公司毛利率同比增加 6.17 pct 至 8.25%。美伊冲突爆发后, 油价冲高至 100 美金上下, 4 月 5 日起国内航线燃油附加费也大幅上调, 将覆盖部分油价上涨的成本。

运力规模低速增长。截至 2025 年底, 公司拥有 826 架飞机, 全年净增 22 架; 根据最新披露的 26-28 年机队引进规划, 公司计划 26-28 年分别净增 29 架、53 架以及 6 架。

图7: 中国东航季度营业成本 (百万元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 中国东航季度单位 ASK 营业成本



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利预测核心假设及结果

客运收入预测相关:

1) 可用座公里 (ASK)：今年航空供给仍然处于修复阶段，我们预测 2026–2027 年中国东航 ASK 的同比增速分别为 3.3%、3.0%（上次预测为 3.9%、3.3%）；

2) 收入客公里 (RPK)：今年航空需求仍然处于修复阶段，但燃油附加费上涨可能对需求有挤出效应，我们预测 2026–2027 年中国东航 RPK 的同比增速分别为 3.6%、3.3%（上次预测为 5.1%、4.6%）；

3) 客公里收益：考虑到 2026 年供需格局改善以及燃油附加费大幅提升，我们预测 2026–2027 年中国东航客公里收益的同比变化分别为+6.8%、-1.7%（上次预测为-3.0%、+0.0%）。

成本预测相关：

4) 单位航油成本：考虑到油价大幅上涨，我们预测 2026–2027 年中国东航单位航油成本为 0.187 元、0.172 元（上次预测为 0.140 元、0.139 元）；

5) 单位非航油成本：考虑到经营效率提升速度平稳，我们预测 2026–2027 年中国东航单位非航油成本为 0.272 元、0.272 元（上次预测为 0.264 元、0.262 元）。

费用预测相关：

6) 期间费用率（管理费用、销售费用、研发费用以及财务费用）：考虑到公司经营效率提升，我们预测 2026–2027 年中国东航期间费用率分别为 9.3%、8.6%（上次预测为 11.3%、11.2%）；

综上，我们预测 2026–2027 年公司归母净利润分别为 9.4 亿元、60.6 亿元（2026–2027 年调整幅度分别为-74%/+2%）。

表1：中国东航盈利预测结果

指标（百万元）	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入					
航空客运	104576	121483	129349	148438	150626
YOY	198.8%	16.2%	6.5%	14.8%	1.5%
航空货运及邮运	3634	5331	5457	5746	6000
YOY	-53.2%	46.7%	2.4%	5.3%	4.4%
其他主营业务	2531	2445	2308	2539	2793
YOY	120.7%	-3.4%	-5.6%	10.0%	10.0%
其他业务收入	3047	2861	2827	3110	3421
YOY	39.1%	-6.1%	-1.2%	10.0%	10.0%
合计	113788	132120	139941	159832	162840
YOY	146.8%	16.1%	5.9%	14.2%	1.9%
核心经营数据					
可用座公里（百万）	244960	296890	316931	327301	337025
YOY	154.6%	21.2%	6.8%	3.3%	3.0%
收入客公里（百万）	182299	245893	272104	281803	291008
YOY	197.4%	34.9%	10.7%	3.6%	3.3%
客座率	74.4%	82.8%	85.9%	86.1%	86.3%
YOY	+10.72 pct	+8.40 pct	+3.03 pct	+0.24 pct	+0.25 pct
客公里收益（元）	0.574	0.512	0.493	0.527	0.518
YOY	0.4%	-10.7%	-3.7%	6.8%	-1.7%
营业成本					
航油成本	41102	45499	43690	61234	58075
职工薪酬费用	19590	22082	25075	25895	26665

折旧费用	21547	22526	24171	23893	24603
其他	30222	36391	39719	39105	40267
合计	112461	126498	132655	150128	149610
盈利结果					
归母净利润	-8168	-4226	-1633	936	6061

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

估值比较

现阶段，航空公司的下游需求以及经营效率仍处于修复阶段，叠加未来几年我国民航客运供给增速又明显放缓，我们预计 2026-2027 年我国民航客运供需将逐步从弱平衡过渡到紧平衡，而 2026 年油价波动大，对业绩会造成短期冲击，因此目前可以对比航空公司 2027 年的远期 PE 估值。以 2027 年净利润为基数，中国东航与可比公司（南方航空）的 PE 水平基本位于同一区间（10~15 倍 PE）。

表2：中国东航与同类公司估值比较（数据截至 4 月 29 日收盘）

代码	简称	净利润预测（亿元）			PE 估值		
		2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
600029.SH	南方航空	8.57	22.4	70.3	114	44	13.9
600115.SH	中国东航	-16.3	9.4	60.6	-58	101	15.7

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

投资建议：维持“优于大市”评级

我们认为行业供需格局持续改善的趋势不变，但是考虑到油价成本大幅上涨，我们下调了公司 2026 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 9.4 亿元、60.6 亿元、81.9 亿元（2026-2027 年调整幅度分别为-76%/+2%），中长期看好供需格局优化带来的业绩弹性，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济下行，油价汇率剧烈波动，安全事故。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4133	7227	6452	7356	8425	营业收入	132120	139941	159832	162840	173424
应收款项	1949	2091	2408	2454	2613	营业成本	126498	132655	150128	149610	157469
存货净额	1680	2695	3054	3013	3164	营业税金及附加	415	372	479	489	520
其他流动资产	10793	12492	14385	14656	15608	销售费用	5524	6196	6393	6514	6937
流动资产合计	19103	25436	27231	28410	30742	管理费用	4061	3902	3855	3924	4168
固定资产	118316	118459	122210	124941	126525	研发费用	343	278	387	356	383
无形资产及其他	2937	4471	4293	4115	3937	财务费用	5840	3963	4263	3282	3204
投资性房地产	133514	140808	140808	140808	140808	投资收益	309	900	356	587	836
长期股权投资	2730	2590	2790	2990	3190	资产减值及公允价值变动	(8)	(9)	13	348	194
资产总计	276600	291764	297331	301264	305203	其他收入	5518	5766	5117	5648	5820
短期借款及交易性金融负债	69004	61795	68911	70769	64830	营业利润	(4399)	(490)	201	5604	7976
应付款项	24927	35250	41996	41433	43512	营业外净收支	495	764	267	495	764
其他流动负债	20072	26646	20919	20684	21743	利润总额	(3904)	274	468	6099	8740
流动负债合计	114003	123691	131825	132886	130085	所得税费用	894	2226	47	610	874
长期借款及应付债券	53598	52409	52409	52409	52409	少数股东损益	(572)	(319)	(515)	(572)	(319)
其他长期负债	67590	76816	73612	71256	70756	归属于母公司净利润	(4226)	(1633)	936	6061	8185
长期负债合计	121188	129225	126021	123665	123165	现金流量表 (百万元)					
负债合计	235191	252916	257846	256551	253250	净利润	(4226)	(1633)	936	6061	8185
少数股东权益	877	1089	884	657	530	资产减值准备	22	(14)	4	1	0
股东权益	40532	37759	38601	44056	51423	折旧摊销	11437	12761	11437	12794	13788
负债和股东权益总计	276600	291764	297331	301264	305203	公允价值变动损失	8	9	(13)	(348)	(194)
关键财务与估值指标						财务费用	5840	3963	4263	3282	3204
每股收益	(0.19)	(0.07)	0.04	0.27	0.37	营运资本变动	8908	15959	(4751)	(3427)	1375
每股红利	0.23	0.19	0.00	0.03	0.04	其它	(1301)	(1124)	(209)	(228)	(127)
每股净资产	1.82	1.71	1.75	1.99	2.33	经营活动现金流	14848	25958	7404	14853	23027
ROIC	-7.64%	32.99%	-3%	-1%	1%	资本开支	0	(12640)	(15001)	(15001)	(15001)
ROE	-10.43%	-4.32%	2%	14%	16%	其它投资现金流	(68)	(383)	0	0	0
毛利率	4%	5%	6%	8%	9%	投资活动现金流	(196)	(12883)	(15201)	(15201)	(15201)
EBIT Margin	-4%	-2%	-1%	1%	2%	权益性融资	4	500	0	0	0
EBITDA Margin	5%	7%	6%	9%	10%	负债净变化	(898)	(5533)	0	0	0
收入增长	16%	6%	14%	2%	6%	支付股利、利息	(5225)	(4191)	(94)	(606)	(819)
净利润增长率	-48%	-61%	-	548%	35%	其它融资现金流	(10334)	8967	7116	1858	(5939)
资产负债率	85%	87%	87%	85%	83%	融资活动现金流	(22576)	(9981)	7022	1252	(6757)
股息率	5.4%	4.4%	0.1%	0.6%	0.8%	现金净变动	(7924)	3094	(775)	904	1069
P/E	(23.0)	(59.0)	102.9	15.9	11.8	货币资金的期初余额	12057	4133	7227	6452	7356
P/B	2.4	2.6	2.5	2.2	1.9	货币资金的期末余额	4133	7227	6452	7356	8425
EV/EBITDA	49.5	37.6	34.7	23.6	19.5	企业自由现金流	0	40744	(9423)	(3720)	3876
						权益自由现金流	0	44177	(5333)	(5007)	(5131)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032