



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月06日

基础数据

04月30日收盘价(元)	4.32
总市值(亿元)	954.19
总股本(亿股)	220.88

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】中国东航：“三飞”战略引领国际航线修复，经营业绩显著改善-2025.11.06

分析师: 袁浩然

S0190523070003
yuanhaoran@xyzq.com.cn

分析师: 王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

中国东航(600115.SH)

2025 年报点评：利润总额实现扭亏，国际航线恢复提速

投资要点:

- 公司发布 2025 年年报：2025 年公司实现营业收入 1,399.41 亿元，同比增长 5.92%；实现归母净利润 -16.33 亿元，同比减亏 25.93 亿元；利润总额 2.74 亿元，较 2024 年的 -39.04 亿元实现扭亏为盈；经营活动现金流净额 379.41 亿元，同比增长 1.68%。
- 客运业务稳健增长：2025 年可用座公里（ASK）3,169.31 亿座公里，同比增长 6.75%；旅客周转量（RPK）2,721.04 亿客公里，同比增长 10.66%；客座率 85.86%，同比提升 3.04 个百分点；旅客运输量 1.50 亿人次，同比增长 6.67%；客公里收益 0.493 元，同比下降 3.71%。
- 国际航线加速恢复：新开 24 条国际航线，国际（地区）航线达 249 条，覆盖 40 个国家、93 个境外航点，成为国际通航点最多的境内航司；国际航线旅客周转量同比增长 22.69%，客座率 83.22%，同比提升 2.88 个百分点；上海市场份额升至 43%，经上海中转旅客同比增长 17.5%。
- 机队结构持续优化：2025 年公司引进飞机 48 架，退出 26 架，净增 22 架。未来三年（2026-2028 年）公司计划分别引进飞机 51 架、71 架、25 架，同期分别退出 22 架、18 架、19 架，对应净增 29 架、53 架、6 架，三年累计净增 88 架。
- 成本、费用管控成效显著：2025 年公司每 ASK 营业成本 0.419 元，同比下降 1.76%。另外公司利息支出减少 9.63 亿元，同比降低 18.71%。
- 主要看点：1. 国际航线持续恢复，旅客周转量同比增长 22.69%，客座率同比提升 2.88 个百分点，盈利能力有望继续改善 2. 枢纽优势突出，上海市场份额升至 43%，中转旅客同比增长 17.5%，枢纽网络效应持续显现。3. 成本管控见效，利息支出同比减少 9.63 亿元，资金成本显著降低。
- 盈利预测：高油价下短期利润承压，仍看好公司区位优势以及行业供需好转的影响。预计 2026-2028 年实现归母净利润-21.2、32.6、80.7 亿元，对应 4 月 30 日收盘价 PE 为-、29.2、11.8 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)	139941	159016	168680	178694
同比增长	5.9%	13.6%	6.1%	5.9%
归母净利润(百万元)	-1633	-2121	3263	8068
同比增长	—	—	—	147.3%
毛利率	5.2%	5.4%	9.5%	12.7%
ROE	-4.3%	-5.9%	8.4%	17.1%
每股收益(元)	-0.07	-0.10	0.15	0.37
市盈率	—	—	29.2	11.8

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	25436	33176	46737	56277
货币资金	7227	14645	27901	37036
交易性金融资产	124	124	124	124
应收票据及应收账款	2091	2277	2345	2484
预付款项	564	270	274	280
存货	2695	2920	2966	3031
其他	12735	12939	13127	13322
非流动资产	266328	250520	233479	215405
长期股权投资	2590	2875	2780	2811
固定资产	103924	101334	97238	91711
在建工程	14535	12355	10502	8926
无形资产	4471	5001	5524	6049
商誉	9030	9363	9252	9289
其他	131778	119592	108184	96619
资产总计	291764	283695	280216	271682
流动负债	123691	116235	107048	98345
短期借款	22038	27038	17038	7038
应付票据及应付账款	35250	39699	40293	41176
其他	66403	49498	49717	50132
非流动负债	129225	130923	132923	123923
长期借款	40909	35909	30909	15909
其他	88316	95014	102014	108014
负债合计	252916	247158	239971	222268
股本	22088	22088	22088	22088
未分配利润	-59655	-61796	-59022	-52164
少数股东权益	1089	800	1245	2345
股东权益合计	38848	36538	40245	49414
负债及权益合计	291764	283695	280216	271682

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	-1633	-2121	3263	8068
折旧和摊销	27894	26562	27797	28932
营运资金的变动	7236	-4678	509	893
经营活动产生现金流量	37941	24961	37869	44875
资本支出	-19488	-9858	-10400	-10340
长期投资	-132	-535	191	-70
投资活动产生现金流量	-10768	-9781	-9877	-10068
债权融资	-1450	-1199	-8000	-19000
股权融资	500	0	0	0
融资活动产生现金流量	-24084	-7741	-14737	-25672
现金净变动	3092	7418	13255	9135

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	139941	159016	168680	178694
营业成本	132655	150439	152689	156034
税金及附加	372	472	500	530
销售费用	6196	5900	6200	6500
管理费用	3902	4400	4600	4800
研发费用	278	400	420	440
财务费用	3963	6380	6591	6393
投资收益	900	350	360	370
公允价值变动收益	21	0	0	0
信用减值损失	-4	0	0	0
资产减值损失	-30	-5	2	0
营业利润	-490	-2830	3992	10467
营业外收支	764	420	370	320
利润总额	274	-2410	4362	10787
所得税	2226	0	654	1618
净利润	-1952	-2410	3708	9169
少数股东损益	-319	-289	445	1100
归属母公司净利润	-1633	-2121	3263	8068
EPS(元)	-0.07	-0.10	0.15	0.37

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	5.9%	13.6%	6.1%	5.9%
营业利润增长率	—	—	—	162.2%
归母净利润增长率	—	—	—	147.3%
盈利能力				
毛利率	5.2%	5.4%	9.5%	12.7%
归母净利率	-1.2%	-1.3%	1.9%	4.5%
ROE	-4.3%	-5.9%	8.4%	17.1%
偿债能力				
资产负债率	86.7%	87.1%	85.6%	81.8%
流动比率	0.21	0.29	0.44	0.57
速动比率	0.10	0.17	0.31	0.44
营运能力				
资产周转率	49.2%	55.3%	59.8%	64.8%
每股资料(元)				
每股收益	-0.07	-0.10	0.15	0.37
每股经营现金	1.72	1.13	1.71	2.03
估值比率(倍)				
PE	—	—	29.2	11.8
PB	2.5	2.7	2.4	2.0

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、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