

吉祥航空 (603885.SH)

增持 (维持)

Q1 收益水平企稳回升，盈利释放符合预期

公司公告 2025 年报及 2026 一季报业绩，2025 年公司实现营业收入 225 亿元，同比增长 1.8%，归母净利润 10.4 亿元，同比增长 13.7%。2026 一季度公司实现营业收入 59.8 亿元，同比增长 4.5%，归母净利润 4.4 亿元，同比增长 27.7%，扣非归母净利润 4.6 亿元，同比增加 2 亿元。

- **盈利持续修复，25 年净利超越 19 年，26Q1 同比大幅增长。**2025 年，公司实现营业收入 225 亿元，同比增长 1.8%，受益于财务费用同比减少 4.3 亿元以及其他收益同比增加 2.3 亿元，公司实现归母净利润 10.4 亿元，同比增长 13.7%，扣非归母净利润 9 亿元，同比增长 11.7%。2026 年一季度，公司单季度实现营业收入 59.8 亿元，同比增长 4.5%，归母净利润 4.4 亿元，同比增长 27.7%，扣非归母净利润 4.6 亿元，同比增加 2 亿元。
- **运力增速放缓，客座率高位攀升。**总体运营上看，受发动机返场维修影响，公司运力增速放缓，客座率高位攀升，同时公司调整国内国际运力投入节奏：**2025 年公司 ASK/RPK 分别同比+2.1%/+3.3%**，1)国内 ASK/RPK 分别同比-7.5%/-6.3%，2)国际 ASK/RPK 分别同比+37.6%/+43.5%，3)总体/国内/国际客座率分别为 85.6%/88.3%/79.3%，同比分别+1/+1.2/+3.3pct。**26Q1 公司 ASK/RPK 分别同比+0.6%/+3.7%**，1)国内 ASK/RPK 分别同比+4.1%/+5.4%，2)国际 ASK/RPK 分别同比-6.7%/+0%，3)总体/国内/国际客座率分别为 86.6%/88.6%/81.5%，同比分别+2.6/+1.1/+5.4pct。
- **25 年收入稳健增长，货运收入增长超 3 成。**收入端，25 年公司客公里收入同比下降 2.3%至 0.44 元/客公里，货运吨公里收入同比下降 10%至 1.53 元/吨公里，叠加 RPK 及 RFTK 分别同比增长 3.3%、47.7%，全年客运及货运收入为 214.8 亿元，分别同比增长 1%、32.9%；营业收入为 225 亿元，同比增长 1.8%。**成本端**，25 年公司座公里成本为 0.34 元/座公里，同比持平，其中座公里燃油成本受益于油价下跌、同比下降 15.4%至 0.11 元/座公里，座公里扣油成本受维修折旧等费用增加影响、同比增长 9.5%至 0.23 元/座公里，全年营业成本为 197 亿元，同比增长 3.8%。**利润端**，25 年公司毛利润为 28 亿元，同比下降 10.1%，毛利率为 12.4%，同比下降 1.7pct。
- **26Q1 收益水平企稳回升，毛利大幅增长。**收入端，受益于国际线需求旺盛，26Q1 公司营业收入/RPK 同比增长 0.8%，叠加客座率提升 2.6pct 至 86.6%，26Q1 公司营业收入为 59.8 亿元，同比增长 4.5%。**成本端**，26Q1 公司座公里成本同比增长 0.5%至 0.34 元/座公里，公司营业成本为 50.2 亿元，同比增长 1.1%。**利润端**，26Q1 公司毛利润为 9.6 亿元，同比增长 26.3%，毛利率为 16.1%，同比提升 2.8pct。
- **财务费用大幅压降，四费占比持续优化。**费用端，受益公司持续优化资产结构、资产负债率由 2024 年末的 81.4%下降到 26Q1 末的 79.8%，同时人民币兑美元汇率持续改善，带动财务费用显著减少。2025 年及 26Q1 公司销售+管理+研发+财务费用分别为 25.6、6 亿元，同比分别减少 2.5、0.7 亿元，四费占比为 11.4%、10%，同比分别下降 1.4、1.7pct；其中 25 年财务费用同比减少 4.3 亿元（利息费用减少 2.8 亿元、汇兑收益转正并增加 1.5 亿元），26Q1 财务费用同比减少 0.7 亿元（利息费用减少 0.46 亿元、汇兑收益及其他转正并增加 0.26 亿元）。
- **受益国际线高增长，其他收益增长显著。**公司其他收益对利润形成重要支撑，2025 年公司国际航线 ASK 同比大增 37.6%，带动其他收益同比增长 27.2%至 10.5 亿

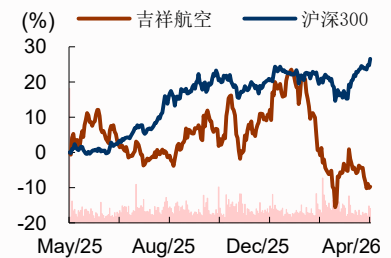
周期/交通运输
目标估值：NA
当前股价：11.48 元

基础数据

总股本 (百万股)	2184
已上市流通股 (百万股)	2184
总市值 (十亿元)	25.1
流通市值 (十亿元)	25.1
每股净资产 (MRQ)	4.7
ROE (TTM)	11.0
资产负债率	79.8%
主要股东	上海均瑶(集团)有限公司
主要股东持股比例	43.74%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	-13	-7
相对表现	-16	-16	-35



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《吉祥航空 (603885) — 国际航线持续投入，Q2 净利润同比较快增长》2025-08-25
- 《吉祥航空 (603885) — 经营能力卓越、差异化竞争的弹性标的》2024-11-19
- 《吉祥航空 (603885) — Q3 业绩承压，行业供需有望企稳、未来盈利弹性可期》2024-11-02

王春环 S1090524060003
wangchunhuan@cmschina.com.cn

孙修远 S1090524070005
sunxiuyuan@cmschina.com.cn

肖欣晨 S1090522010001
xiaoxinchen@cmschina.com.cn

刘若琮 S1090524110003
liuruocong@cmschina.com.cn

张瑜玲 S1090525060006
zhangyuling2@cmschina.com.cn

元，其中合作航线收入为 8.3 亿元，同比增长 27.2%。

- **投资观点：高油价冲击短期盈利，看好亚欧航线优势支撑票价弹性。**中长期看，我们认为公司立足上海、广州优质市场，通过实行差异化双品牌竞争策略，实现全价位段旅客的覆盖；中东局势升级的背景下，公司布局的亚欧航线凭借其直飞优势，有望承接更多需求，支撑票价弹性。短期看，26Q1 需求延续稳健增长，综合收益水平企稳回升，同时飞机停场维修对公司的影响边际减弱。但中东局势升级推升油价快速上行，短期利润承压明显。我们下调 2026-28 年归母净利润分别为 8.2/14.1/20.8 亿元，基于我们的盈利预测，公司目前股价对应 2026-28 年市盈率分别为 31/18/12 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：油价大幅上涨、宏观经济超预期下滑、行业供需格局不及预期、人民币大幅贬值。**

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	22095	22499	25649	25034	26336
同比增长	10%	2%	14%	-2%	5%
营业利润(百万元)	1098	1269	1127	1880	2773
同比增长	14%	16%	-11%	67%	48%
归母净利润(百万元)	914	1040	823	1410	2080
同比增长	22%	14%	-21%	71%	48%
每股收益(元)	0.42	0.48	0.38	0.65	0.95
PE	27.4	24.1	30.5	17.8	12.1
PB	2.8	2.1	2.0	1.8	1.6

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	4573	6233	5570	5867	5759
现金	1360	3144	2030	2436	2179
交易性投资	13	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	495	498	568	554	583
其它应收款	987	921	1049	1024	1077
存货	280	375	435	415	424
其他	1439	1295	1487	1438	1496
非流动资产	43233	46018	46931	47785	48579
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	15433	16667	17791	18815	19748
无形资产商誉	170	188	169	152	137
其他	27628	29162	28970	28816	28693
资产总计	47806	52251	52501	53652	54339
流动负债	19109	19017	18881	18869	17899
短期借款	9810	10579	14250	14398	13357
应付账款	1938	1436	1666	1587	1623
预收账款	1562	1412	1638	1560	1595
其他	5800	5590	1327	1323	1325
长期负债	19810	21102	21102	21102	21102
长期借款	3991	6499	6499	6499	6499
其他	15819	14603	14603	14603	14603
负债合计	38919	40119	39983	39971	39001
股本	2199	2184	2184	2184	2184
资本公积金	7625	7177	7177	7177	7177
留存收益	(924)	2784	3170	4333	5990
少数股东权益	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)
归属于母公司所有者权益	8900	12144	12530	13693	15350
负债及权益合计	47806	52251	52501	53652	54339

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7717	7270	2409	2786	3322
净利润	914	1040	823	1410	2080
折旧摊销	1315	1515	1693	1753	1811
财务费用	1455	968	929	882	838
投资收益	0	(0)	(1051)	(1208)	(1329)
营运资金变动	3755	3437	15	(51)	(78)
其它	278	310	0	0	0
投资活动现金流	(956)	(559)	(1555)	(1398)	(1277)
资本支出	(978)	(626)	(2606)	(2606)	(2606)
其他投资	22	66	1051	1208	1329
筹资活动现金流	(6776)	(5073)	(1967)	(981)	(2302)
借款变动	(4923)	(1944)	(602)	147	(1041)
普通股增加	(15)	(15)	0	0	0
资本公积增加	(343)	(448)	0	0	0
股利分配	(351)	(418)	(437)	(247)	(423)
其他	(1144)	(2248)	(929)	(882)	(838)
现金净增加额	(14)	1637	(1114)	406	(258)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	22095	22499	25649	25034	26336
营业成本	18978	19699	22849	21770	22255
营业税金及附加	21	25	29	28	29
营业费用	781	938	1069	1043	1098
管理费用	507	494	590	576	606
研发费用	60	95	108	63	66
财务费用	1464	1032	929	882	838
资产减值损失	(13)	2	0	0	0
公允价值变动收益	2	(0)	0	0	0
其他收益	826	1051	1051	1208	1329
投资收益	(0)	0	0	0	0
营业利润	1098	1269	1127	1880	2773
营业外收入	103	127	0	0	0
营业外支出	3	9	0	0	0
利润总额	1199	1387	1127	1880	2773
所得税	285	347	304	470	693
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	914	1040	823	1410	2080

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	10%	2%	14%	-2%	5%
营业利润	14%	16%	-11%	67%	48%
归母净利润	22%	14%	-21%	71%	48%
获利能力					
毛利率	14.1%	12.4%	10.9%	13.0%	15.5%
净利率	4.1%	4.6%	3.2%	5.6%	7.9%
ROE	10.6%	9.9%	6.7%	10.8%	14.3%
ROIC	7.3%	5.7%	4.5%	6.1%	7.8%
偿债能力					
资产负债率	81.4%	76.8%	76.2%	74.5%	71.8%
净负债比率	38.5%	40.9%	39.5%	38.9%	36.5%
流动比率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
速动比率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	71.8	60.1	56.4	51.2	53.0
应收账款周转率	44.6	45.3	48.1	44.6	46.3
应付账款周转率	11.6	11.7	14.7	13.4	13.9
每股资料(元)					
EPS	0.42	0.48	0.38	0.65	0.95
每股经营净现金	3.53	3.33	1.10	1.28	1.52
每股净资产	4.07	5.56	5.74	6.27	7.03
每股股利	0.19	0.20	0.11	0.19	0.29
估值比率					
PE	27.4	24.1	30.5	17.8	12.1
PB	2.8	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	17.0	17.3	17.0	14.1	11.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。