



中国国航 (601111.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

高油价侵蚀利润，Q3 实现微利

业绩简评

2026年10月29日公司披露三季报。2026年前三季度，公司实现营业收入1409.63亿元，同比增长8.58%；归母净亏损20.15亿元，同比由盈转亏。26Q3实现营业收入516.95亿元，同比增长5.35%；归母净利润2.71亿元，同比下降92.64%。

经营分析

量增价平，客座率持续提升公司营业收入同比+5.35%，分量价看：(1)量：根据公司三季报及月度运营数据计算，Q3公司ASK同比+5.10%，RPK同比+9.82%，客座率86.00%，同比+3.70pct。(2)价：Q3公司单位ASK营收(营业收入/ASK)0.501元，同比+0.24%(Q2为+14.45%)；单位RPK营收(营业收入/RPK)0.582元，同比-4.07%，客座率提升基本抵消了单位RPK营收的下滑。前三季度公司ASK、RPK同比分别+2.94%/+7.90%，客座率85.20%，同比+3.92pct。

航油成本大幅增加，Q3 毛利率同比下降：26Q3公司营业成本498.60亿元，同比增长17.85%；单位成本(营业成本/ASK)0.483元，同比+12.14%，公司披露主要系油价快速攀升致航油成本大幅增加。Q3毛利率3.55%，同比下降10.23pct；销售、管理、研发费用率合计6.28%，同比下降0.26pct；其他收益、投资收益分别为12.25亿元、9.95亿元，同比+10.53%/+15.65%。综上，Q3归母净利率0.52%，同比下降6.97pct。

机队稳步扩张，资本结构持续优化：截至2026年9月末，公司合计运营974架飞机，较2025年末净增10架。公司于6月完成200亿元定增，9月末资产负债率83.98%，较年初下降4.58pct；Q3财务费用率1.59%，同比下降0.98pct，其中利息费用同比下降20.90%。

盈利预测、估值与评级

考虑到油价上涨影响，我们下调2026-2028年EPS预测至-0.283/0.070/0.245元(原为-0.270/0.099/0.254元)，现价对应PE估值为-20.32/82.51/23.48倍，维持“买入”评级。

风险提示

需求恢复不及预期风险，汇率波动风险，油价上涨风险，安全事故风险，季节性波动和突发事件风险。

交通运输组

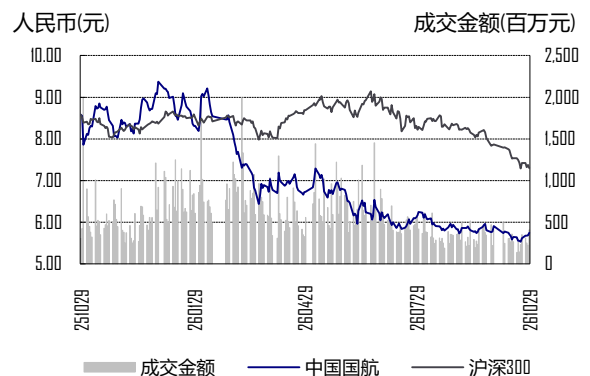
分析师：李丹(执业S1130526040004)

lidan6@gjzq.com.cn

市价(人民币)：5.75元

相关报告：

- 1.《中国国航26H1点评：航油成本高企，国际业务运营指标持续改善》，2026.8.31
- 2.《中国国航公司点评：业绩符合预期，同比扭亏为盈！》，2026.5.1
- 3.《中国国航公司点评：Q3收益水平下降，业绩小幅下滑》，2025.11.1



公司基本情况(人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	166,699	171,485	184,705	198,128	207,391
营业收入增长率	18.14%	2.87%	7.71%	7.27%	4.68%
归母净利润(百万元)	-237	-1,770	-5,800	1,428	5,019
归母净利润增长率	-77.32%	646.04%	227.59%	N/A	251.44%
摊薄每股收益(元)	-0.014	-0.101	-0.283	0.070	0.245
每股经营性现金流净额	1.98	2.41	0.47	1.77	2.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	-0.53%	-4.16%	-10.29%	2.47%	7.99%
P/E	-581.60	-92.35	-20.32	82.51	23.48
P/B	3.06	3.84	2.09	2.04	1.88

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	141,100	166,699	171,485	184,705	198,128	207,391
增长率	18.1%	2.9%	7.7%	7.3%	4.7%	
主营业务成本	-134,015	-158,189	-162,647	-186,139	-185,887	-189,678
%销售收入	95.0%	94.9%	94.8%	100.8%	93.8%	91.5%
毛利	7,086	8,510	8,837	-1,434	12,240	17,713
%销售收入	5.0%	5.1%	5.2%	n.a	6.2%	8.5%
营业税金及附加	-367	-374	-417	-443	-476	-498
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-5,333	-6,937	-7,189	-7,093	-7,529	-7,881
%销售收入	3.8%	4.2%	4.2%	3.8%	3.8%	3.8%
管理费用	-5,083	-5,485	-5,560	-5,615	-5,944	-6,222
%销售收入	3.6%	3.3%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-373	-432	-471	-536	-594	-622
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	-4,070	-4,719	-4,799	-15,121	-2,302	2,491
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	1.2%
财务费用	-7,453	-6,767	-4,854	-3,575	-4,621	-4,644
%销售收入	5.3%	4.1%	2.8%	1.9%	2.3%	2.2%
资产减值损失	-247	-146	-567	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	2	0	0	0
投资收益	3,047	2,897	3,487	3,860	3,800	4,000
%税前利润	-183.5%	-180.5%	-218.4%	-42.3%	192.2%	57.6%
营业利润	-3,324	-3,432	-2,048	-9,736	1,677	6,647
营业利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	0.8%	3.2%
营业外收支	1,664	1,827	451	620	300	300
税前利润	-1,660	-1,605	-1,597	-9,116	1,977	6,947
利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	1.0%	3.3%
所得税	91	-845	-1,928	-550	-296	-1,042
所得税率	n.a	n.a	n.a	n.a	15.0%	15.0%
净利润	-1,569	-2,450	-3,525	-9,666	1,680	5,905
少数股东损益	-523	-2,213	-1,754	-3,866	252	886
归属于母公司的净利润	-1,046	-237	-1,770	-5,800	1,428	5,019
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	0.7%	2.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	-1,569	-2,450	-3,525	-9,666	1,680	5,905
少数股东损益	-523	-2,213	-1,754	-3,866	252	886
非现金支出	27,447	29,348	31,413	31,516	34,262	36,618
非经营收益	3,088	3,358	2,667	14	683	506
营运资金变动	6,453	4,289	11,490	-12,289	-329	790
经营活动现金净流	35,418	34,546	42,045	9,575	36,296	43,819
资本开支	-21,446	-18,431	-15,675	-30,760	-20,080	-20,080
投资						
其他	820	1,490	1,186	3,860	3,800	4,000
投资活动现金净流	-20,633	-17,862	-15,075	-29,100	-18,380	-18,280
股权募资	18,393	7,812	2,712	19,812	0	0
债权募资	-1,309	7,334	-11,659	21,496	4,809	-2,403
其他	-7,531	-6,582	-5,701	-22,828	-22,899	-22,892
筹资活动现金净流	9,553	8,563	-14,648	18,480	-18,090	-25,295
现金净流量	24,422	25,145	12,266	-1,045	-174	244

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	15,628	22,468	15,859	14,814	14,640	14,884
应收账款	8,624	8,439	7,768	9,615	10,313	10,796
存货	3,683	4,225	4,810	5,100	5,093	5,197
其他流动资产	4,399	5,555	6,366	5,710	5,709	5,721
流动资产	32,335	40,687	34,803	35,239	35,756	36,597
%总资产	9.6%	11.8%	10.1%	9.7%	9.7%	9.8%
长期投资	19,252	21,354	22,339	24,539	26,639	28,839
固定资产	143,379	146,423	147,175	163,194	165,693	166,031
%总资产	42.8%	42.3%	42.9%	44.9%	44.7%	44.3%
无形资产	10,201	10,350	10,134	10,301	10,460	10,613
非流动资产	302,968	305,082	308,244	328,307	334,525	338,487
%总资产	90.4%	88.2%	89.9%	90.3%	90.3%	90.2%
资产总计	335,303	345,769	343,047	363,546	370,281	375,084
短期借款	61,587	87,583	52,585	74,483	79,292	76,889
应付款项	35,181	30,614	35,777	36,905	36,914	37,693
其他流动负债	13,549	19,414	28,930	16,882	16,899	17,276
流动负债	110,317	137,610	117,292	128,270	133,105	131,858
长期贷款	80,778	77,837	60,858	60,858	60,858	60,858
其他长期负债	108,920	89,377	125,666	125,219	125,438	125,584
负债	300,015	304,824	303,816	314,347	319,401	318,300
普通股股东权益	37,230	45,147	42,552	56,386	57,814	62,833
其中：股本	16,201	17,448	17,448	20,493	20,493	20,493
未分配利润	-30,495	-30,744	-32,487	-38,286	-36,858	-31,839
少数股东权益	-1,942	-4,202	-3,320	-7,186	-6,934	-6,049
负债股东权益合计	335,303	345,769	343,047	363,546	370,281	375,084

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	-0.065	-0.014	-0.101	-0.283	0.070	0.245
每股净资产	2.298	2.587	2.439	2.752	2.821	3.066
每股经营现金净流	2.186	1.980	2.410	0.467	1.771	2.138
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-2.81%	-0.53%	-4.16%	-10.29%	2.47%	7.99%
总资产收益率	-0.31%	-0.07%	-0.52%	-1.60%	0.39%	1.34%
投入资本收益率	-2.06%	-3.39%	-5.73%	-7.40%	-0.88%	0.93%
增长率						
主营业务收入增长率	166.74%	18.14%	2.87%	7.71%	7.27%	4.68%
EBIT 增长率	-89.47%	15.93%	1.69%	215.11%	-84.77%	-208.17%
净利润增长率	-97.29%	-77.32%	646.04%	227.59%	N/A	251.44%
总资产增长率	13.66%	3.12%	-0.79%	5.98%	1.85%	1.30%
资产管理能力						
天数	6.2	7.5	7.6	9.0	9.0	9.0
存货周转天数	8.5	9.1	10.1	10.0	10.0	10.0
应付账款周转天数	41.2	44.0	45.3	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	271.5	240.1	240.2	240.8	225.4	212.4
偿债能力						
净负债/股东权益	385.20%	363.69%	329.92%	309.71%	309.27%	272.45%
EBIT 利息保障倍数	-0.5	-0.7	-1.0	-4.2	-0.5	0.5
资产负债率	89.48%	88.16%	88.56%	86.47%	86.26%	84.86%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	9	10	23
增持	0	0	4	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.31	1.38	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究