仅供内部参考，请勿外传

广发研究 GF RESEARCH

吉祥航空（603885.SH）

航油成本高企拖累 Q2 盈利，量价齐升对冲部分成本压力

公司评级

增持

当前价格 10.25 元

合理价值 13.69 元

前次评级 增持

上半年收入保持增长，但航油成本冲击下单 Q2 转亏。公司发布 2026 年中报，上半年实现营业收入 120.81 亿元，同比增长 9.16%；归母净利润 1.50 亿元，同比下降 70.27%。其中，单 Q2 实现营业收入 61.01 亿元，同比增长 14.14%；归母净利润-2.90 亿元，上年同期为 1.60 亿元。

运力投放趋于谨慎，需求表现具韧性，国际线客座率明显提升。2026H1 公司 ASK、RPK 分别同比增长 0.57%、2.73%，客座率同比提升 1.83 个百分点至 87.00%。其中国内航线 ASK、RPK 分别同比增长 3.96%、4.31%，客座率同比提升 0.29 个百分点至 88.34%；国际航线 ASK、RPK 分别同比下降 7.47%、1.61%，客座率同比提升 4.97 个百分点至 83.41%。单 Q2 公司 ASK、RPK 测算分别同比增长约 0.5%、1.8%，客座率同比提升约 1.1 个百分点至 87.4%；其中国际航线供需分别同比下降约 8.3%、3.2%，客座率同比提升约 4.5 个百分点至 85.5%。上半年在册飞机日利用率同比减少 0.20 小时至 9.64 小时，固定成本摊薄仍受到一定制约。

燃油附加费征收上调支撑单位收入，但不足以覆盖航油成本增幅，财务费用下降形成部分对冲。2026H1 营业成本 112.37 亿元，同比增长 15.17%，快于收入增速。公司航油成本 44.87 亿元，同比增长 37.1%，单位 ASK 燃油成本约 0.16 元，同比增长约 36.3%；单位 ASK 扣油成本约 0.23 元，同比增长约 3.5%。客座率提升及燃油附加费征收标准上调对收入端形成支撑，客公里收益由上年同期 0.45 元提升至 0.48 元，但增幅仍低于单位成本增幅。单 Q2 营业成本同比增长 29.7%，毛利率同比下降约 12.2 个百分点至-2.0%。此外，H1 汇兑收益约 0.41 亿元，叠加利息费用下降，推动财务费用同比减少 1.37 亿元至 4.26 亿元，对利润形成一定支撑。

盈利预测和投资建议。考虑油价影响，结合中报下修公司 26-28 年归母净利润至 4.3/14.8/24.0 亿元，公司运营优势稳固，后续盈利能力有望逐步修复，参考可比公司估值，给予 20X 2027PE，对应合理价值 13.69 元每股，维持“增持”评级。

风险提示：经济下行；油汇波动；安全与运营风险等。

相对市场表现



盈利预测

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	22,095	22,499	**25,124**	26,921	29,979
增长率（%）	9.9%	1.8%	**11.7%**	7.2%	11.4%
EBITDA	6,038	6,114	**5,671**	7,343	8,769
归母净利润	914	1,040	**434**	1,484	2,403
增长率（%）	17.5%	13.7%	**-58.3%**	242.2%	61.9%
EPS（元/股）	**0.42**	**0.48**	**0.20**	**0.68**	**1.11**
市盈率（P/E）	33.0	31.3	**51.3**	15.0	9.3
ROE（%）	10.3%	8.6%	**3.5%**	11.0%	15.9%
EV/EBITDA	7.0	7.6	**5.8**	4.2	3.2

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

许可

SAC 执证号：S0260523120004
SFC CE No. BUY008
xuke@gf.com.cn

陈宇

SAC 执证号：S0260524100002
SFC CE No. BLW740
shchenyu@gf.com.cn

相关研究

吉祥航空（603885.SH）:财务费用下行增厚盈利，四季度显著减亏	2026-04-24
吉祥航空（603885.SH）:成本压力仍存，拖累业绩恢复	2025-10-31

仅供内部参考，请勿外传

一、盈利预测与估值

运力层面，公司 2024—2025 年 ASK 分别同比增长 17.33%、2.08%；预计 2026—2028 年分别同比增长 2.06%、9.87%、10.22%，运力投放在 2026 年保持低速增长，2027—2028 年逐步提速。需求层面，预计 2026—2028 年客座率分别为 87.78%、88.31%、88.57%，据 ASK 及客座率测算，RPK 分别同比增长约 4.62%、10.53%、10.55%，需求增速快于运力，客座率继续提升。收入层面，预计航空客运收入分别同比增长 11.95%、6.66%、11.09%，单位客公里收益分别同比增长 7.00%、下降 3.50%、增长 0.50%；2026 年客座率提升与单位收益回升共同支撑收入增长，2027 年单位收益回落使收入增速有所放缓，2028 年随运力扩张及单位收益企稳，收入增速回升。

成本层面，在全年油价处于高位假设下，预计 2026 年单位 ASK 燃油成本同比增长 38.34%，扣油成本同比增长 2.12%，推动单位 ASK 总成本同比增长 14.05%，高于同期单位 ASK 收入约 9.69%的增幅，主业盈利承压。预计 2027—2028 年单位燃油成本分别同比下降 21.38%、5.42%，扣油成本分别同比下降 0.74%、2.27%，单位 ASK 总成本分别同比下降 8.99%、3.36%。对应 2026—2028 年营业成本分别同比增长 16.39%、下降 0.01%、增长 6.52%；2027—2028 年成本增速低于收入增速，航油成本回落及运力增长带来的固定成本摊薄，有望推动盈利修复。

综上，我们预计公司 2026—2028 年归母净利润分别为 4.34 亿元、14.84 亿元和 24.03 亿元。短期高油价对盈利形成压力，但随着运力增速回升、客座率提升及扣油单位成本下降，公司经营效率有望逐步改善。

估值方面，可比公司估值差异主要来自商业模式、盈利周期和资产负债结构：华夏航空以支线业务为主，规模及流动性相对较小，盈利对政府购买服务和航线补贴的依赖度较高，估值相对偏低；三大航拥有枢纽及航网资源优势，但资本投入和财务杠杆较高，估值主要反映行业周期及国际航线修复，其中中国国航还享有北京枢纽和公商务客源溢价，叠加盈利基数偏低，PE 相对较高；春秋航空成本优势和盈利稳定性较强，但盈利已较为接近正常水平，后续以稳健增长为主。我们认为，吉祥航空可以采用可比公司估值区间的上沿水平：一方面，随着普惠发动机返修、利用率回升、航线结构优化及票价修复，预计公司 2027—2028 年盈利弹性较高；另一方面，公司依托上海和广州双基地，形成吉祥主品牌、B787 洲际业务与九元低成本航空互补的利润结构，增长来源更加多元。考虑 2027 年仍处于盈利加速恢复阶段，给予公司 2027 年 20 倍 PE，对应合理价值 13.69 元/股，维持“增持”评级。

仅供内部参考，请勿外传

表 1：关键数据假设

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ASK(MM)	56,014	57,178	58,354	64,112	70,666
Change%	*17.33%*	*2.08%*	*2.06%*	*9.87%*	*10.22%*
Passenger L/F	84.62%	85.63%	87.78%	88.31%	88.57%
Change%	*1.81%*	*1.01%*	*2.15%*	*0.53%*	*0.25%*
Yield（单位客公里收益 CNY）	0.45	0.44	0.47	0.45	0.45
Change%	*-9.64%*	*-2.26%*	*7.00%*	*-3.50%*	*0.50%*
航空客运收入（百万 CNY）	21,213	21,417	23,976	25,574	28,410
Change%	*8.34%*	*0.96%*	*11.95%*	*6.66%*	*11.09%*
单位扣油 ASK 成本（CNY）	0.22	0.23	0.24	0.23	0.23
Change%	*-5.22%*	*7.02%*	*2.12%*	*-0.74%*	*-2.27%*
单位燃油 ASK 成本（CNY）	0.12	0.11	0.16	0.12	0.12
Change%	*-7.40%*	*-7.68%*	*38.34%*	*-21.38%*	*-5.42%*
单位 ASK 成本（CNY）	0.34	0.34	0.39	0.36	0.35
Change%	*-6.02%*	*1.68%*	*14.05%*	*-8.99%*	*-3.36%*
营业成本（百万 CNY）	18,978	19,699	22,928	22,926	24,420
Change%	*10.26%*	*3.80%*	*16.39%*	*-0.01%*	*6.52%*
归母净利润（百万 CNY）	914	1,040	434	1,484	2,403

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

表 2：可比公司估值

代码	简称	总市值（亿元）	EPS（元）		PE（倍）		BPS（元）		PB（倍）	
			2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
002928.SZ	华夏航空	82.19	0.23	0.62	28.45	10.32	9.00	10.25	0.71	0.63
600115.SH	中国东航	711.92	-0.06	0.25	-	14.14	1.68	1.92	2.08	1.82
601021.SH	春秋航空	429.39	1.95	3.05	22.47	14.38	19.82	22.11	2.21	1.98
601111.SH	中国国航	1,071.99	-0.09	0.26	-	23.89	2.59	2.82	2.27	2.08
600221.SH	海航控股	562.18	0.04	0.07	33.56	17.40	0.20	0.27	6.61	4.81

数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

注：盈利预测来自 ifind 预期，数据截至 2026.9.4

仅供内部参考，请勿外传

二、风险提示

宏观经济与出行需求波动风险：若宏观经济增速不及预期、居民消费意愿走弱，或出现疫情、地缘冲突等突发公共事件，航空出行需求可能承压，导致公司客座率、票价水平低于预期，进而影响收入与盈利。

航油价格与汇率波动风险：航油为航空业核心成本项，若国际油价大幅上涨，将直接推高公司营业成本；同时，人民币汇率波动会影响航油采购、飞机租赁等外币负债的汇兑损益，对盈利造成扰动。

安全与运营风险：航空安全事故、极端天气、空域管制等因素可能导致航班延误、取消，影响公司运营效率与品牌口碑，进而对经营业绩产生不利影响。

仅供内部参考，请勿外传

资产负债表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	**4,573**	**6,233**	**7,232**	**8,354**	**8,013**
货币资金	1,360	3,144	3,800	4,842	4,266
应收及预付	988	996	1,120	1,200	1,336
存货	280	375	443	443	472
其他	1,946	1,718	1,869	1,869	1,939
非流动资产总额	**43,233**	**46,018**	**43,520**	**42,341**	**41,103**
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	15,433	16,667	15,616	14,697	14,027
在建工程	1,997	1,213	1,127	1,792	2,059
使用权资产	18,541	18,489	17,138	16,222	15,398
无形资产	170	188	188	188	188
其他	7,091	9,460	9,450	9,440	9,430
资产总额	**47,806**	**52,251**	**50,752**	**50,695**	**49,116**
流动负债总额	**19,109**	**19,017**	**17,230**	**16,131**	**12,868**
短期借款	9,810	10,579	8,162	6,950	3,288
应付及预收	3,500	2,848	3,272	3,384	3,687
其他	5,800	5,590	5,796	5,797	5,893
非流动负债总额	**19,810**	**21,102**	**21,102**	**21,104**	**21,106**
长期借款	3,991	6,499	6,499	6,499	6,499
应付债券	0	0	0	0	0
其他	15,819	14,603	14,603	14,605	14,607
负债总额	**38,919**	**40,119**	**38,332**	**37,235**	**33,974**
股本	2,199	2,184	2,169	2,169	2,169
其他	6,701	9,960	10,264	11,303	12,985
归母权益合计	8,900	12,144	12,433	13,472	15,154
少数股东权益	-13	-13	-13	-13	-12
负债和股东权益	**47,806**	**52,251**	**50,752**	**50,695**	**49,116**

利润表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**22,095**	**22,499**	**25,124**	**26,921**	**29,979**
营业成本	18,978	19,699	22,928	22,926	24,420
营业税金及附加	21	25	28	30	33
销售费用	781	938	879	983	1,139
管理费用	507	494	590	672	794
研发费用	60	95	106	114	127
财务费用	1,464	1,032	1,102	1,284	1,426
资产信用减值损失	-13	-10	-2	-2	-2
公允价值变动收益	2	0	0	0	0
投资收益	0	0	2	2	2
营业利润	**1,098**	**1,269**	**449**	**1,958**	**3,183**
营业外收支	100	118	130	23	23
利润总额	1,199	1,387	579	1,980	3,206
所得税费用	285	347	145	496	803
合并净利润	**914**	**1,040**	**434**	**1,484**	**2,403**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	**914**	**1,040**	**434**	**1,484**	**2,403**
EPS（元/股）	0.42	0.48	0.20	0.68	1.11

现金流量表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**7,717**	**7,270**	**5,895**	**6,620**	**7,654**
合并净利润	914	1,040	434	1,484	2,403
折旧摊销	3,465	3,815	4,121	4,103	4,161
营运资金变动	1,557	1,135	287	34	164
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	**-956**	**-559**	**-1,442**	**-2,922**	**-2,922**
资本性开支	-956	-614	-1,626	-2,926	-2,926
投资	0	54	0	0	0
其他	0	0	183	4	4
融资活动现金流净额	**-6,776**	**-5,073**	**-3,616**	**-2,656**	**-5,308**
股本融资	0	0	0	0	0
债权融资	657	1,798	-2,417	-1,212	-3,661
股利分配与偿付利息	-1,042	-665	-1,184	-1,444	-1,647
其他	-6,390	-6,206	-15	0	0
现金净增加额	**-11**	**1,613**	**837**	**1,042**	**-576**
期初现金余额	**1,362**	**1,351**	**2,963**	**3,800**	**4,842**
期末现金余额	**1,351**	**2,963**	**3,800**	**4,842**	**4,266**

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	9.9%	1.8%	11.7%	7.2%	11.4%
营业利润增长率	9.7%	15.5%	-64.6%	335.9%	62.6%
归母净利增长率	17.5%	13.7%	-58.3%	242.2%	61.9%
获利能力					
毛利率	14.1%	12.4%	8.7%	14.8%	18.5%
净利率	4.1%	4.6%	1.7%	5.5%	8.0%
ROE	10.3%	8.6%	3.5%	11.0%	15.9%
偿债能力					
资产负债率	81.4%	76.8%	75.5%	73.4%	69.2%
有息负债率	28.9%	32.7%	28.9%	26.5%	19.9%
流动比率	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
利息保障倍数	1.9	2.1	1.5	3.2	5.0
营运能力					
应收账款周转率	44.6	45.3	44.5	44.5	44.5
存货周转率	67.8	52.5	51.8	51.8	51.8
应付账款周转率	14.5	14.7	14.5	14.5	14.5
每股指标					
每股收益	0.42	0.48	0.20	0.68	1.11
每股净资产	4.05	5.56	5.73	6.21	6.99
每股经营现金流	3.51	3.33	2.72	3.05	3.53
估值比率					
PE	33.0	31.3	51.3	15.0	9.3
PB	3.4	2.7	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.0	7.6	5.8	4.2	3.2

仅供内部参考，请勿外传

广发交通运输行业研究小组

许 可 ：首席分析师，西南财经大学硕士，7 年证券从业经验，2 年私募经验，更注重从投资视角看待公司长期投资价值，擅长系统化深度研究。

陈 宇 ：联席首席分析师，南开大学本硕，7 年交运行业研究经验，1 年产业研究经验，坚持产业链上下游一体化研究，产研融合的方法，覆盖航空机场跨境物流低空经济，及时跟踪公司及行业信息，擅长为投资者挖掘高弹性周期性机会，并提供景气度验证。

周延宇 ：资深分析师，毕业于兰州大学，5 年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，覆盖大物流全产业链及物流基础设施资产，擅长为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会。

李 然 ：资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，5 年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并且提供产业链景气度验证，主攻航运板块。

钟文海 ：资深分析师，美国罗切斯特大学金融学硕士，3 年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻大物流全产业链及物流基础设施资产。

分析师及联系人



许可

SAC 执证号：S0260523120004
SFC CE No. BUY008
xuke@gf.com.cn



陈宇

SAC 执证号：S0260524100002
SFC CE No. BLW740
shchenyu@gf.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	地址	邮政编码	客服邮箱
广州市：	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市：	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市：	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市：	上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港：	香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。

仅供内部参考，请勿外传

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。