中国国际航空股份有限公司 (601111)

个股分析报告

行业：航空运输业
报告日期：2026 年 11 月 2 日
行情截至 2026-11-02 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：旺季扣非仅 0.63 亿、Q4 必亏，航油成本吞噬全部利润弹性

关键数据	数值
收盘价	5.95 元（+3.12%）
总市值	约 1219.31 亿元
PB(MRQ)	2.04 倍
PE(TTM)	亏损，不适用
52 周区间	5.49～9.45 元
成交额/换手率	5.59 亿元／0.82%

行情数据截至：2026-11-02 收盘

一、投资要点

- **业绩拐点向下，旺季主业近乎不赚钱**：Q3 归母 2.71 亿中非经常性损益 2.08 亿，扣非仅 0.63 亿、同比-98.28%；前三季度归母-20.15 亿，毛利率由 7.06%降至 1.57%。
- **航油是最大边际变量，非航油成本刚性**：航油占营业成本 30.77%，公司归因航油成本大幅攀升；2025 年毛利率 5.15%下人工、维修、起降成本仍在增长，油价回落前利润难修复。
- **PB 2.04 倍处 15%分位，但低 PB 不等于低估**：PB 2.04 倍近 5.2 年 15%分位、中位数 3.15 倍；PS 0.67 倍仅 4%分位；净资产刚被 200 亿定增抬高，未分配利润-345 亿，净资产质量存疑。

市场预期与证据

- **市场在定价**：卖方 2026E 亏损 42.65 亿至 47 亿元，2027E 转盈 23 亿至 55 亿元；PS 处 4%分位反映市场对收入端定价悲观，PB 15%分位则隐含净资产已接近底部。
- **证据显示**：前三季度已亏 20.15 亿、Q4 为传统亏损季，全年亏损大概率落在预测区间偏下沿；2027 年转盈依赖油价回落与票价企稳，目前无量化证据，航油成本趋势是核心待验证项。

证据倾向：偏空；置信度：高（关键财务数字已与官方原文核对）

基本面方向明确向下（旺季扣非仅 0.63 亿、全年亏损扩大），低 PB 分位不构成反证，因净资产被定增抬高。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

以客运为主、货运及邮运和其他业务为辅，向个人及企业客户销售航空运输服务并取得票款及相关收入。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
航空客运	90.30%（2025 年）	3.97%（2025 年）	2.02%（2025 年同比）	核心收入来源，运输业务毛利偏薄。
其他	5.16%（202	26.97%（2	18.06%（20	毛利率较高但收入占比小，含非客货运业

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
	5 年）	025 年）	25 年同比）	务。
航空货运及邮运	4.54%（2025 年）	3.88%（2025 年）	4.92%（2025 年同比）	收入增长快于客运，毛利率仍低。

2.2 竞争优势

竞争优势强度：弱

- 枢纽网络：2025 年经营 525 条国内及国际地区航线，通航 46 个国家和地区。
- 北京枢纽：首都机场日均计划班次 760 班，具备航班衔接与资源协同基础。
- 客户基础：2025 年凤凰知音会员超 1.0788 亿，常旅客收入占比 53.59%。

主要威胁：客运毛利率仅 3.97%，航油等投入缺乏议价权；票价或客座率承压时，高固定成本会放大利润波动。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 主要投入包括航油、飞机及发动机、航材维修、机场起降与停机服务、餐食和人工，并承担折旧及租赁成本。
- 航油占 2025 年营业成本 30.77%；前五名供应商采购额占年度采购总额 41.20%。公司对航油、机场及飞机供应成本总体是价格接受者。
- 客户包括购买客票的个人、企业及代理渠道，以及货运客户；航空票价受航线竞争、时刻供给、季节性和消费者比价影响。
- 航司对客运价格定价权有限；票价竞争或运力投放过快，可能在固定成本较高的情况下快速压缩运输毛利。
- 2025 年年报：前五大客户销售额占比 22.83%，关联方占 4.20%；无单一客户收入达到集团总收入 10%。
- 2025 年末应收账款 34.80 亿元、约为全年营收 2.03%；按年初年末平均余额估算周转约 7.6 天。母公司应付航材及修理款 75.22 亿元。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	-15.18%	约-22.33%（归母净利率）	疫情及出行限制压低收入，飞机和人员成本难同步下降。
2022	-56.55%	约-73.01%（归母净利率）	航班量大幅收缩，固定成本负担进一步放大。
2023	5.02%	约-0.74%（归母净利率）	出行恢复带动收入回升、毛利转正，仍未覆盖期间费用。
2024	5.10%	约-0.14%（归母净利率）	运力及客运恢复推动毛利率小幅改善，归母仍略亏。
2025	5.15%	约-1.03%（归母净利率）	航油成本下降被人工、维修、折旧及起降成本增长部分抵消。

中国国航处于航空运输中游，依靠机队、枢纽时刻和航线网络组织客货运，但上游成本议价有限、运输毛利偏薄。利润改善取决于提升航班与机队效率、稳定单位收益、优化国际及高价值客群结构，并控制非航油成本。

2.4 行业与同行对比

行业自 2023 年起从疫情低点修复，但国航近三年毛利率约 5%，2025 年归母净利率转弱；客运收益、运力效率与成本控制仍是盈利修复关键。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
中国南方航空（600029）	大型综合航司，国内网络广	2025 年营收 1,822.56 亿元；航空运输主业毛利率 8.90%；PE(TTM) 亏损，不适用	营收规模略大，年报披露主业毛利率高于国航；业务结构与航线布局不同。
中国东航（600115）	以上海枢纽网络为核心	2025 年营收 1,399.41 亿元；航空运输业务毛利率 4.28%；PE(TTM) 亏损，不适用	营收规模较小，年报披露航空运输业务毛利率低于国航整体水平。
春秋航空（601021）	低成本经营模式	2025 年营收 214.60 亿元；航空运输业毛利率 12.50%；PE(TTM) 22.13 倍	规模远小于国航，低成本模式与客群定位不同，主业毛利率较高。
吉祥航空（603885）	以上海等市场为重要基地的民营航司	2025 年营收 224.99 亿元；航空运输业务毛利率 11.95%；PE(TTM) 78.42 倍	规模较小，运输业务毛利率较高；分部口径与国航不完全一致。

国航的差异化在北京枢纽、国际网络及常旅客客户基础；但 2025 年客运毛利率仅 3.97%，整体盈利能力尚未体现为稳定的利润优势。各公司年报业务分部口径不完全一致，毛利率仅适合经营结构对照。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年前三季度	1409.63 亿元	+8.58%	-20.15 亿元	-207.78%	-265.71%	1.57%
2026 年第三季度	516.95 亿元	+5.35%	2.71 亿元	-92.64%	-98.28%	3.55%
2025 年	1714.85 亿元人民币	+2.87%	-17.70 亿元人民币	-646.04%	+2.16%	5.2%
2024 年	1666.99 亿元人民币	+18.14%	-2.37 亿元人民币	—	—	5.11%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 8 项，8 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 5 项，5 项与表中一致。

收入增、利润塌：前三季度毛利率由 7.06%降至 1.57%，公司归因航油成本大幅攀升。Q3 旺季归母 2.71 亿中非经常性损益 2.08 亿（含股权处置 2.05 亿），扣非仅 0.63 亿，主业旺季近乎不赚钱；Q4 为传统亏损季，全年亏损大概率扩大。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
资产负债率	84.0%（2026-09-30）	关注	200 亿定增仅降杠杆 4.7 个百分点，仍处高位
净有息债务/归母权益	约 1986 亿/598.57 亿≈3.3 倍	关注	净债务为权益 3.3 倍，租赁负债占债务 28.5%
加权平均 ROE	-4.04%（2026 年前三季度）	关注	旺季 Q3 回正 0.45%，全年仍为负
经营现金流	256.25 亿元（2026 年前三季度）	一般	同比-24.8%，靠折旧摊销支撑，资本开支后不宽裕
流动比率	0.32（2026-09-30）	关注	一年内到期非流动负债 458 亿，短债再融资依赖度高
商誉/归母权益	6.0%（2026-09-30）	良好	36.14 亿，规模可控，2025 年已减值约 4.8 亿

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PB(MRQ)	2.04 倍	近 5.2 年 15%分位（中位数 3.15 倍）	中位数 2.95 倍（中国南方航空 3.03、中国东航 7.47、春秋航空 2.23、吉祥航空 2.87）
PS(TTM)	0.67 倍	近 5.2 年 4%分位（中位数 1.02 倍）	中位数 0.70 倍（中国南方航空 0.47、中国东航 0.49、春秋航空 1.68、吉祥航空 0.91）
PE(TTM)	亏损，不适用	—（同口径历史样本不足）	中位数 50.27 倍（春秋航空 22.13、吉祥航空 78.42）

估值倍数由程序按 2026-11-02 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-11-02 收盘数据同口径计算

PE 因亏损失效，估值锚在 PB 2.04 倍、近 5.2 年 15%分位，低于中位数 3.15 倍；PS 0.67 倍仅 4%分位，说明市场对收入端比净资产端更悲观。当前价格隐含的是净资产已接近底部、但盈利修复尚未计入，2027 年转盈兑现前估值缺乏向上弹性。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	—	-42.65 亿至-47 亿元	—	—
2027E	—	23 亿至 55 亿元	—	—
2028E	—	64 亿至 151 亿元	—	—

卖方预测非公司指引；2026E 取 10 月下旬华泰-42.65 亿与大摩/未署名-47 亿，2027-28E 分歧大，未形成一致预期。

4.3 机构观点

A 股覆盖 9 家（近 90 天），目标均价 8.21 元；外资口径 11 位均值 6.02 元、区间 4.40—8.15 元；最新华泰 2026-10-30 给 8.00 元。现价约 5.95 元（定增后 204.93 亿股口径）。

机构	评级	日期	备注
华泰证券	买入	2026-10-30	目标价 8.00 元，对应 2026E PB 2.7 倍
摩根士丹利	—	2026-05-14	目标价由 11.1 元下调至 8.3 元，剔除首选股
国泰海通	增持	2026-07-03	目标价 13.52 元，发布早于中报，预测已失效
摩根大通	中性	2026-10-11	H 股目标价 4.3 港元，无 A 股目标价
国海证券	—	2026-09-01	2026-28E 归母-12.49/55.08/82.21 亿，目标价未取得

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2027-01-31 前	2026 年度业绩预告	前三季度已亏 20.15 亿元、Q4 为淡季，看亏损幅度是否超预期，以及是否披露减值等一次性项目。
2027 年 1 月下旬至 3 月上旬	2027 年春运窗口（春节 2 月 6 日）	春运票价与客座率是验证管理层审慎乐观表述的首个高频窗口，量价齐升为超预期。
2027-03 下旬至 2027-04-30	2026 年年报及 2027 年一季报	看全年亏损落地情况、单位收益与航油成本走势，一季度能否季节性减亏。
2026-11 至 2027-04 每	月度主要运营数据公告	ASK 与客座率同比、国际线恢复节奏；客座率回升

时间	事件	看点
月中旬		但票价未稳则盈利弹性有限。

5.2 近期重要事件

- **2026-10-29 三季报旺季微利，前三季度转亏（利空）**：Q3 归母净利 2.71 亿元、同比-92.6%，扣非仅 0.63 亿元；前三季度归母-20.15 亿元，由盈转亏。公司归因航油成本大幅增加，全年亏损基本锁定。
- **2026-10-30 业绩说明会：坚持较高票价策略（中性）**：管理层称国内市场量增价跌、内卷依旧，公司继续坚持较高票价策略；10 月淡季收益尚可，对 2027 年春运供需与量价审慎乐观。无量化指引。
- **2026-11-03 临时股东会表决两笔飞机订单（中性）**：议案为引进 15 架空客 A350-900 及深航引进 40 架 A320 系列，属机队更新与运力扩张的中长期变量，不改变 2026-2027 年业绩，影响 2028 年后 ASK 增速与资本开支节奏。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- PB 2.04 倍处近 5.2 年 15%分位，PS 仅 4%分位，悲观预期已在估值中较大程度反映。
- 2027 年卖方预测转盈 23 亿至 55 亿元，若航油成本回落，利润弹性从低基数释放空间大。
- 北京枢纽 525 条航线与 1.08 亿常旅客构成网络壁垒，春运量价是首个验证窗口。

6.2 看空理由

- Q3 旺季扣非仅 0.63 亿、同比-98.28%，主业盈利能力已接近盈亏平衡线以下，Q4 亏损将扩大。
- 航油占营业成本 30.77%，公司为价格接受者，油价上行直接吞噬薄毛利。
- 净有息债务/归母权益约 3.3 倍、流动比率 0.32，一年内到期非流动负债 458 亿，财务费用与再融资压力持续。

6.3 其他风险

- 航油价格再度大幅攀升→毛利率已在 1.57%低位，每单位成本上涨直接放大亏损。
- 短债再融资环境收紧→流动比率 0.32、一年内到期 458 亿，融资成本上升侵蚀利润。
- 票价策略坚持高价但量增价跌→客座率下滑将同时压缩收入与单位收益。
- 飞机订单 2028 年后集中交付→资本开支与折旧上行，压制届时的利润率修复空间。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
月度客座率与 ASK 同比	月度运营数据待披露	客座率同比回升且国际线恢复加快	客座率同比下滑、ASK 投放过快
航油成本同比	Q3 毛利率 3.55%，航油大幅攀升	航油成本同比转负、毛利率回升至 5%以上	航油成本继续同比上升，毛利率低于 3%

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
2027 年春运票价与客座率	管理层审慎乐观，无量化指引	春运量价齐升，票价同比正增长	春运票价同比下滑、客座率不及预期
2026 年度业绩预告亏损幅度	前三季度已亏 20.15 亿元	全年亏损收窄至预测区间上沿（约-42 亿元）以内	全年亏损超过-47 亿元或披露大额减值

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下仅为基于技术面与资金面的主观情景推演，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

股价自 52 周低点 5.49 元反弹，站上 MA5/10/20 并突破布林上轨，MACD 红柱扩张，短线动能偏强但 RSI6 达 84.8 明显超买；三季报转亏压制中期估值，反弹属超跌修复性质，追高性价比有限。

指标	数值	解读
均线结构	MA5 5.77 / MA10 5.68 / MA20 5.70 / MA60 5.83	短期均线多头排列，但仍处 MA60 下方
MACD	DIF -0.009 / DEA -0.044 / 柱 0.070	零轴下方金叉后红柱扩张，反弹动能增强
RSI	RSI6 84.8 / RSI14 64.2	短线明显超买，存在回踩压力
布林带(20,2)	上轨 5.92 / 中轨 5.70 / 下轨 5.48	收盘已升破上轨，短期波动放大

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	5.92~6.10 元	布林上轨 5.92 叠加整数关；有效突破方打开向 MA60 上方修复空间
第一支撑	5.68~5.77 元	MA5/MA10/MA20 密集区，回踩不破则短线强势格局维持
强支撑	5.45~5.49 元	52 周低点 5.49 与布林下轨 5.48；跌破则打开新一轮下行空间

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-11-02 价格 5.95 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 1.3%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	5.78～6.11 元	-2.9%～+2.7%
约 95%	5.65～6.33 元	-5.0%～+6.4%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：超买后于 5.75~6.00 元区间消化获利盘，量能回落至 2~3 亿元水平，不破 5.70 元中轨即属良性整理。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 50%。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：若成交额萎缩至 1.5 亿元以下且无法站稳 5.92 元上轨，回踩 5.68 元 MA10，失守则下探 5.48~5.50 元。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 10%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：需单日成交额放大至 6 亿元以上并站稳 6.00 元，方有望上攻 MA60（5.83 元）上方至 6.10~6.20 元。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 30%。

括号内是主观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日日成交额 1.43 亿~5.56 亿元、换手率 0.22%~0.82%，最新一日放量至 1.78 倍均量、主力净流入 0.69 亿元。截至 2026-09-30 前十大流通股东合计占 80.64%，以中航集团、国泰航空、中航油等产业及国资股东为主，仅全国社保一一四组合（0.58%）与华商润丰基金（0.27%）为机构投资者，结构披露滞后且后续可能变化。流通盘高度集中、日常换手偏低，大额买卖易放大滑点。

若单日成交额持续放大至 6 亿元以上（约为近 10 日区间上沿的 1.1 倍）且股价站稳 6.00 元，可视为资金持续介入信号。

以上情景推演基于 2026-11-02 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

上证搜索 | 上海证券交易所 — https://www.sse.com.cn/home/search/index.shtml?webswd=601111%E5%B9%B4%E6%8A%A5

中国国航(601111)_公司公告_中国国航：2025 年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12025372&stockid=601111

证券代码：601111 — https://qxb-pdf-osscache.qixin.com/AnBaseinfo/970a6bfa11902427562875038ea72ac4.pdf

中国国际航空股份有限公司 2026 年第三季度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-10-30/1225645045.PDF

中国国际航空股份有限公司 2025 年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-03-27/1225039287.PDF

中国国际航空股份有限公司 2024 年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-03-28/1222927869.PDF

中国国际航空股份有限公司 2023 年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-03-29/1219446535.PDF

腾讯财经行情（2026-11-02） — https://gu.qq.com/sh601111

东方财富 F10 合并资产负债表（2026 三季报） — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH601111#/cwfx

中国国际航空股份有限公司 2025 年度三季度财务报表 — https://www.cnfin.com/announ/detail/index.html?announ=lc&code=601111&dannoun=lcdetail&id=816962864865#1

中国国航：前三季度净利润 18.7 亿元 同比增长 37.31% — https://www.stcn.com/article/detail/3462988.html

中国证券报 - 中国国际航空股份有限公司 — http://app.cnstock.com/zzb/zgzqb/html/2026-10/30/nw.D110000zgzqb_20261030_1-B547.htm

中国国航(601111):中国国际航空股份有限公司第七届董事会第二十一次会议决议 - 中国国航(601111):中国国际航空股份有限公司第七届董事会第二十一次会议决议 — https://vipwt1.cfi.net.cn/p20261029006774.html#1

中国国航：前三季度净亏损 20.15 亿元 — https://m.163.com/dy/article/LAEB5L3I05198CJN.html

中国国航：第三季度净利 2.71 亿元 同比下降 92.64% 环比扭亏为盈_九方智投 — https://www.9fzt.com/724info/e4d4f49d9050b29fc597b5d439df3d4d.html

中国国航：前三季度净亏损 20.15 亿元_九方智投 — https://www.9fzt.com/724info/c761e942d03e609f0d716a461811f115.html

中国国际航空股份有限公司关于召开 2026 年第三季度业绩说明会的公告 — https://paper.cnstock.com/html/2026-10/21/content_2279439.htm

中国国航前三季度归母净亏损 20.15 亿元 同比下降 207.78% — https://www.guandian.cn/article/20261029/620576.html

三季报中国国航(601111):中国国际航空股份有限公司 2026 年第三季度报告 — https://vipwt1.cfi.cn/p20261029006785.html

东方财富 个股资金流向 — https://data.eastmoney.com/zjlx/601111.html

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH601111#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-11-02 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。