

上市航司多维发力破解“旺丁不旺财”困境

■本报记者 李乔宇
实习生 郭奕妍

截至目前，上市航司已悉数披露2025年半年度报告，部分航司已召开业绩说明会。整体来看，国有三大航尚未摆脱亏损状态，部分航司亏损同比收窄；民营上市航司凭借更优的运营灵活性，展现出更强的业绩修复动能。

华泰证券交运行业首席分析师沈晓峰对《证券日报》记者表示，今年上半年，民航供给稳步提升，整体呈现量增价跌的态势。同时，受益于油价下跌，成本压力减轻，航司整体盈利同比有所改善。“从基本面来看，行业仍处景气底部。供需关系若有好转，叠加行业反内卷等措施，上市航司全年有望扭亏。”沈晓峰表示。

民营上市航司全线盈利

今年上半年，3家国有上市航司均实现营业收入同比增长，中国国际航空股份有限公司(以下简称“中国国航”)以及中国东方航空股份有限公司(以下简称“中国东航”)同比减亏。

具体来看，中国国航上半年实现营业收入807.57亿元，同比增加1.56%；净亏损为18.06亿元，同比减亏。中国东航上半年实现营业收入668.22亿元，同比增长4.09%；净亏损为14.31亿元，同比减亏。中国南方航空股份有限公司(以下简称“南方航空”)上半年实现营业收入862.91亿元，同比增长1.77%；净亏损为15.33亿元。

民营上市航司今年上半年实现全线盈利。其中，海南航空控股股份有限公司上半年实现营业收入330.83亿元，同比增长4.22%；实现归属于上市公司股东的净利润5694.5万元，同比扭亏。上海吉祥航空股份有限公司(以下简称“吉祥航空”)上半年实现营业收入110.7亿元，同比增长1.02%；归属于上市公司股东的净利润5.05亿元，同比增长3.29%。春秋航空股份有限公司上半年实现营业收入103.04亿元，同比增长4.35%；实现归属于上市公司股东的净利润11.69亿元，同比下降14.11%。华



夏航空股份有限公司上半年实现营业收入36.10亿元，同比增长12.41%；实现归属于上市公司股东的净利润2.51亿元，同比增长858.95%。

谈及业绩恢复进展的不同，广东外语外贸大学南国商学院教授郭佳告诉《证券日报》记者，这种差异与航司机队结构有关。“国航有三大航机队结构相对复杂，同时宽体机在机队中占比较高。因此在国际航线仍处恢复过程中的情况下，宽体机的运营成本会拖累三大航司盈利恢复进展。”郭佳表示，民营航司机队规模整体更小，能够更积极地控制成本，更灵活地调整战略方向，因此能够更快恢复盈利。

从全年业绩展望来看，暑运作为航空运输业的重要旺季，其客流量与收益表现成为影响全年财务指标的关键驱动因素。

截至目前，民航暑运正式收官。民航局数据显示，2025年暑运(7月1日至8月31日)，全国民航累计运输旅客1.47亿人次，日均237万人次，同比增长3.6%；保障航班119.9万班(往返计2班，下同)，日

均1.93万班，同比增长3.6%；平均客座率84.8%，同比增加2.2个百分点；航班正常率84%，同比提升6.7个百分点。其中，8月15日旅客运输量达256.53万人次，超过历史最高水平。

中信信移动科技有限公司行业发展部总经理赵楠告诉《证券日报》记者，暑运期间，民航旅客总量再创新高，超大城市的旅客量增长显著。同时，随着暑运结束，部分旅客已经开始计划中秋国庆假期出行。

中信信移动科技有限公司旗下航旅纵横数据显示，截至9月1日，今年中秋国庆假期国内航线机票预订量超208万张，日均机票预订量较去年同期增长约23%；出入境航线机票预订量超100万张，日均机票预订量较去年同期增长约17%。

多措并举反内卷

不过值得注意的是，今年暑运期间，民航市场呈现出量升价降的特征。

中国国航相关负责人在业绩

说明会上表示，2025年，民航暑运客流自6月份开始逐步释放，整体客流量呈现同比增长态势。从平均票价来看，民航暑运市场呈现出量升价降的态势，客运利润与去年同期略有差距，同时国际航线同比表现好于国内航线。南方航空相关负责人在业绩说明会上表示，今年暑运旅游需求增长显著，南方航空积极把握市场机遇，预计客运量和客座率同比去年有所提升，但票价水平同比有所下滑。

谈及民航暑运出现的量价背离现象，郭佳认为，直接原因仍然是供给过多和低价竞争，在高铁蚕食部分暑运份额、国际航线仍处恢复阶段的情况下，民航业低价内卷的现象仍然多发。

2025年8月14日，由中国航空运输协会牵头编制的《中国航空运输协会航空客运自律公约》正式发布。

“反内卷的核心是打破低价竞争循环，过度集中的‘价格战’导致边际效益递减。中国国航将积极配合反内卷各项工作要求，维护市场价格稳定，努力提升行业品质。未来一段时间，随着行

业逐步走出‘旺丁不旺财’困境，具备枢纽资源、创新能力的航司，将进一步确立竞争优势。”上述中国国航负责人表示。

记者梳理发现，部分上市航司已在业绩说明会上透露了接下来的工作计划。

中国国航相关负责人表示，接下来的“金九银十”将成为下半年收益提升的重要窗口，年底进入冬春行情后，华南区反季展会市场以及旅游市场将逐步开始发力，同时在反内卷的要求下，淡季的低价竞争可能会得到有效控制。

上述南方航空相关负责人表示，下半年南方航空将持续优化销售节奏，开展产品创新，多措并举丰富客源结构，提升效益水平。南方航空即将迎来四季度货运的传统旺季，货运将继续抓住电子新品上市、“黑五”电商促销等市场机会，抢抓旺季效益。

吉祥航空相关负责人表示，吉祥航空将科学调配运力资源，持续推进成本结构优化与航线网络布局调整。同时，公司将继续优化航线网络，加速布局以上海为始发点的国际国内航线。

房企债务重组加速落地

■本报记者 陈 潇

多家房企债务重组相继取得积极进展。近期，碧桂园控股有限公司(以下简称“碧桂园”)、佳兆业集团控股有限公司(以下简称“佳兆业”)和禹洲集团控股有限公司等公司债务重组加速落地。

多位业内人士表示，从展期、削债到债转股，房企通过多种方式改善资本结构，这不仅是企业自救的关键一环，也是行业整体风险化解的重要信号。

具体来看，9月1日晚间，佳兆业宣布，境外债务重组计划已取得关键性进展，重组生效日期预计于9月底正式落地。

佳兆业此次境外债务重组方案通过债务展期、债转股、资产处置等多种方式，对原有债务结构进行了系统性的优化。据悉，重组方案生效后，将实现削债规模约86亿美元，债务期限平均展期5年，公司在2027年底前无刚性还本压力。

在此之前，禹洲集团于8月底宣布其历时三年的境外债重组正式生效，整体化解约66.8亿美元债务风险，成功降债约35亿美元，方案获得境外债权人超过99%的投票支持，近乎全票通过。

除此之外，大型房企碧桂园在债务化解方面也取得阶段性成果。8月中旬，碧桂园境外重组相关公告显示，公司债务重组取得突破性进展。持有公司现有公开票据本金总额逾77%的持有人已加入重组协议。碧桂园相关负责人预计，年内完成境外债务的整体重组工作。据了解，在重组方案五种选项足额认购的情况下，重组后碧桂园预计降债规模约117亿美元，对应约840亿元有息债务。

一位房企相关负责人告诉《证券日报》记者，在当前市场形势下，相较于清算和资产贬值，债权人更倾向于接受重组方案，提高债务清偿率，以争取更大程度的权益保全。若企业后续经营改善，还可分享股权价值增长。

中指研究院数据显示，截至2025年8月份，共有20家房企完成债务重组或重整，涉及总规模超过1.2万亿元。

其中，融创中国控股有限公司、广州富力地产股份有限公司等已完成境内外债务重组；中梁控股集团有限公司等完成境外债务重组；碧桂园等房企重组方案已获批。

值得注意的是，债务重组不仅限于“展期”。越来越多企业正采取削债、债转股等更为彻底的方式。业内专家认为，这意味着房企从缓解流动性压力走向实质性负债规模调整。

上海易居房地产研究院副院长严跃进在接受《证券日报》记者采访时表示，债务重组虽为房企赢得了“时间窗口”，但要真正实现经营回归良性发展，还需多重因素协同。对于部分完成重组的企业而言，稳住现金流、确保交付、恢复市场信心才是走出困境的关键。

多位业内人士认为，随着更多房企通过市场化手段完成债务重组，房地产行业正逐渐走出最艰难的阶段。不过，修复过程仍需时间，未来行业格局或加速分化，留下来的将是那些能真正完成转型、保持经营韧性的房企。

福莱新材拟募资7.1亿元加速业务扩张

■本报记者 吴奕萱

9月2日晚间，浙江福莱新材料股份有限公司(以下简称“福莱新材”)发布向特定对象发行A股股票预案。预案显示，福莱新材计划募集资金总额不超过7.1亿元(含本数)，扣除相关发行费用后的募集资金净额拟用于标签标识印刷材料扩产项目、电子级功能材料扩产升级项目、研发中心升级项目及补充流动资金。

福莱新材相关负责人表示，这一系列举措将帮助公司更好地把握市场机遇，进一步扩大业务规模，实现产业升级与战略拓展，最终增强核心竞争力和可持续发展能力。

福莱新材是一家专注于功能性涂布复合材料研发、生产与销售的国家高新技术企业。2025年上半年，公司实现营业收入13.34亿元，同比增长15.40%。其中，标签标识印刷材料业务表现突出，实现营业收入4.19亿元，同比增长28.42%；电子级功能材料业务上半年营业收入同比增长28.02%。此次募资计划也重点围绕公司这两大板块的扩产需求展开。

具体来看，福莱新材拟投入2.43亿元募集资金用于标签标识印刷材料扩产项目，项目总投资约2.89亿元。该项目拟新建标签标识印刷材料产线，全部达产后将新增年产能约73700万平方米。同时，还将对公司原有标签标识印刷材料产线进行智能化改造。

深度科技研究院院长张孝荣在接受《证券日报》记者采访时表示，当前标签标识材料市场需求正伴随新零售、智慧物流的快速发展持续释放，尤其是环保型、高性能标签材料的市场缺口显著。福莱新材此次拟以2.43亿元扩产，正是精准把握行业风口、匹配市场增量需求的关键举措。从行业格局来看，功能性涂布材料行业正处于集中度提升的关键阶段，福莱新材作为国内少数具备大规模稳定供应能力的企业，扩产后有望在行业整合过程中进一步巩固竞争优势，推动其市场份额实现稳步提升。

与此同时，福莱新材还计划投入约2.21亿元募集资金用于电子级功能材料扩产升级项目，项目总投资约2.78亿元。该项目拟新建电子级功能材料产线，全部达产后将新增年产能约3700万平方米，建设内容包括购置涂布机产线、分切机设备、环保设备、建设洁净室等。

中国电子商务专家服务中心副主任郭涛对《证券日报》记者表示，福莱新材此次电子级功能材料扩产升级，不仅能快速填补自身产能缺口，满足市场增量需求，更能通过优化产品结构，提升高端产品供给能力，深度参与消费电子与汽车电子的国产化进程，从而进一步增强在电子材料市场的话语权与竞争优势。

除了核心业务的产能布局，研发创新与资金保障也被纳入福莱新材此次定增规划。其中，研发中心升级项目拟投入募集资金3630万元，补充流动资金项目则拟投入募集资金2.11亿元。

浙江大学管理学院特聘教授钱向劲对《证券日报》记者表示，结合福莱新材现有的业务布局与行业发展趋势，此次定增并非简单的产能扩张，而是通过“核心业务扩产+研发能力升级+财务结构优化”的系统性规划，进一步强化公司在功能性涂布复合材料核心赛道上的产能优势与技术壁垒，为后续抢占消费电子、汽车电子等新兴市场奠定坚实基础。

神州数码上半年战略业务加快突破

■本报记者 丁 蓓

作为全球IT分销龙头企业，神州数码集团股份有限公司(以下简称“神州数码”)今年上半年传统IT分销及增值业务稳健发展，同时，公司积极推进AI应用和AI服务器业务，战略业务加快突破。

半年报数据显示，上半年，神州数码实现营业收入715.86亿元，实现归属于上市公司股东的净利润4.26亿元。公司紧抓AI技术与产业变革机遇，加大研发投入，上半年研发支出2.1亿元，同比增长10.6%。

9月2日下午，神州数码举行2025年半年度业绩说明会，公司联席董事长兼首席执行官王冰峰表示：“神州数码曾是一个传统的IT

企业，深刻知道战略转型的艰巨性。今年上半年，我们的核心战略业务——数云服务及软件、自有品牌产品等，都保持了一贯的增长，收入和利润稳步提高。现在这些战略业务已经成为公司整体转型的压舱石，也为公司后续发展提供了坚实的基础。”

从不同业务板块来看，上半年，公司的数云服务及软件业务实现营业收入16.4亿元，同比增长14.1%；自有品牌产品业务实现营业收入31.0亿元，同比增长16.6%；IT分销及增值业务实现营业收入683.9亿元，同比增长14.3%。

受益于微电子技术持续高速增长和国补政策，上半年，神州数码的IT分销及增值服务业务发展态势良好，有效拉动了整体规模增

长。同时，公司的数云服务及软件、自有品牌产品在核心行业落地成效显著，业务结构持续优化。

北京智帆海岸营销顾问有限责任公司首席顾问梁振鹏在接受《证券日报》记者采访时表示：“神州数码在稳固传统业务基本盘的同时，AI应用及AI服务器业务收入上半年也实现同比增长，体现了公司敏锐的市场洞察力和布局能力，为长期发展奠定了坚实基础。”

神州数码的两大战略业务是市场关注的焦点。数云服务及软件业务方面，2025年上半年，神州数码自研的AI原生赋能平台神州同学，全面升级为企业级Agent中台，围绕企业级AI落地的核心挑战，打造智能体生产线。神州同学

打通算力、模型、知识、应用四大要素，支持在业内主流基础大模型上通过无代码、低代码、全代码配置开发AI Agent，已形成感知、认知、知识、记忆、协作五大应用开发模式。

众和昆伦(北京)资产管理有限公司董事长柏文喜对《证券日报》记者表示：“随着企业对智能化需求的不断提升，Agent中台能够帮助企业整合优化业务流程，提高运营效率。未来，随着AI技术的进一步成熟和应用场景的拓展，企业级Agent中台将成为数字化转型的重要工具，预计将在制造、金融、政务、医疗等场景中快速渗透，具有广阔的市场空间。”

自有品牌产品方面，神州数码主要有神州鲲泰通用服务器和人

工智能服务器、DCN网络产品。上半年，公司的自有品牌产品在关键行业持续突破，市场覆盖能力不断增强。面对AGI时代激增的算力需求，神州数码旗下神州鲲泰基于鲲鹏和昇腾处理器打造出AI智算系列服务器，广泛适用于深度学习、模型开发和AI训练服务等多种场景，具备高计算密度、高能效比、高带宽网络、易扩展、易管理等优势，能够有效满足客户多样化的算力需求。

中国城市专家智库委员会常务副秘书长林林平对《证券日报》记者表示：“在AI科技浪潮下，服务器和一体机等硬件是市场刚需。神州数码加大研发投入，软硬件协同创新，有利于抓住快速变化的市场需求并抢占先机。”

259W/m²，组件效率高达25.9%，是目前全球效率最高的一款工业化光伏产品。 “硅片产品已经相对成熟，降低成本较为困难。不过，公司也在积极思考降本方案，预计每年非硅成本仍可以保持10%以上的降本速度。”钟宝申表示，展望未来，泰睿硅片产品相对具有技术优势，叠加持续降本，公司有能力在适当时候实现该业务盈利。

“先进技术驱动公司降本增效成果显现。”隆基绿能相关负责人表示，对《证券日报》记者表示，除了泰睿硅片，电池、组件方面，公司的先进激光图形化、复合钝化、OBB等技术得到量产应用，带动了产品降本提效，已开发的无银金属化、高密度组件封装技术有望进一步拓展降本增效空间。

此外，钟宝申在此次业绩说明会上透露了隆基绿能在技术方面的多个进展。

“公司HIBC电池技术的规模化量产条件已经成熟，今年上半年发布以后，已经开始逐步推向分布式光伏市场。”钟宝申表示，HIBC组件在2382mm×1134mm的尺寸上实现了功率700W+，功率密度超过

■本报记者 殷高峰

光伏行业的“反内卷”正在不断深化。作为行业龙头，隆基绿能科技股份有限公司(以下简称“隆基绿能”)何时能够实现盈利，成为市场关注的重点。

“今年第四季度将实现盈亏平衡，公司对这个目标充满信心。”9月1日下午，在隆基绿能半年度业绩说明会上，隆基绿能董事长、总经理钟宝申对包括《证券日报》记者在内的参会人士表示，公司将提升BC产品和场景化产品的收入占比，“如果这两项产品收入占比提升，公司经营局面就能改观，这就是目前的总体策略。”

隆基绿能半年报显示，上半年公司净亏损25.69亿元，较上年同期大幅减亏26.61亿元。

公司管理层在业绩说明会上介绍，2025年第二季度，受益国内光伏市场强劲的抢装需求，以及主要产品成本的持续下降，公司营业收入环比增长约40%，净亏损环比收窄，实现了经营性现金流净额和毛利率的转正。

在钟宝申看来，要实现盈亏平衡，最核心的依然是提升BC产品和场景化产品的收入占比。

半年报显示，隆基绿能上半年BC二代产品的销量只有4GW。钟宝申称，这主要是由于产能爬坡供给的限制。BC二代产品今年第四季度的目标是超过10GW，占比提升后，对企业的盈利会有直接的影响。

当前，光伏行业的“反内卷”效果正在显现，7月初以来，硅料、硅片等产品价格持续上涨。中国有色金属工业协会硅业分会8月28日

发布的最新一周价格分析报告称，当周硅片价格小幅探涨，各牌号价格有不同程度的上涨。市场情绪较为积极是本周硅片价格上行的主要原因。

“随着‘反内卷’政策逐步落地，市场对光伏产业链价格上涨抱有较强预期。”上海济慈资产管理有限公司合伙人丁炳中在接受《证券日报》记者采访时表示，随着“反内卷”的持续推动，在技术、产品质量、服务等方面具有优势的企业将更具市场竞争力。

钟宝申称，BC二代产品的毛利率目标目前比TOPCon产品高10%，这是两者的显著差异。BC产品在欧洲市场具有明显的溢价优势。公司计划在明年进一步提升BC产品在欧洲市场的销售比例，其中分布式市场的目标占比要超过80%。同

时，集中式产品在欧洲市场也表现良好，公司将大幅提高其产品结构占比。总体而言，预计明年欧洲市场BC产品的综合占比将超过60%。

对于光伏产能出清进展，钟宝申坦言，目前产能的出清路径还不算特别清晰。他认为，出清依然要回到技术进步和鼓励先进产能，让落后的产品和产能退出，这样才符合市场起决定性作用的原则，符合市场经济的基本原则。

此外，钟宝申在此次业绩说明会上透露了隆基绿能在技术方面的多个进展。

“公司HIBC电池技术的规模化量产条件已经成熟，今年上半年发布以后，已经开始逐步推向分布式光伏市场。”钟宝申表示，HIBC组件在2382mm×1134mm的尺寸上实现了功率700W+，功率密度超过