

吉祥航空 (603885.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩阶段承压 盈利修复可期

业绩简评

2023年4月17日,吉祥航空发布2022年年度报告。2022年公司实现收入82亿元,同比下降30%;归母净利润为-41.5亿元,同比增亏36.5亿元。其中Q4实现收入17亿元,同比下降34.7%;归母净利润为-11.7亿元,同比增亏7.3亿元。全年归母净利润低于业绩预告范围中枢(-42.3亿元~-35.7亿元)。

经营分析

疫情显著影响,营收同比大幅下滑。2022年国内疫情反复,显著影响航空出行,公司主基地上海受影响较大。公司全年营收同比下降30%,其中国内收入同比下降36%,国际收入同比增长34%。2022年公司供需均明显下滑,ASK同比下降35%,仅为2019年57%;RPK同比下降43%,仅为2019年45%;客座率同比下降8pct至67%。受燃油附加费征收及国际客票大幅上涨影响,全年客公里收益同比增长19%,其中估算国内客公里收益仅较2019年低7%,反映出以刚需为主,票价较为坚挺。

高油价低周转,单位座公里成本明显上升。2022年国内航油出厂价维持高位,同比增长74%,叠加ASK大幅下降,全年看公司单位座公里营业成本同比上升47%至0.48元,导致盈利能力承压。费用率方面,2022年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为4.6%、6.7%、0.8%、25.3%,合计同比增长24pct,其中财务费用率增长21pct,主要系全年人民币贬值带来汇兑净损失10.6亿元,2021年同期为净收益2.2亿元。盈利能力下滑叠加汇兑损失,2022年公司业绩明显承压,净利润为-41.5亿元。

2023年恢复较好,盈利恢复可期。随着“乙类乙管”于2023年初实施,航空市场持续恢复,其中公司恢复速度更是领跑行业。2023Q1公司RPK恢复至2019年100%,其中国内RPK恢复至2019年111%,国际RPK恢复至2019年42%,地区RPK恢复至2019年72%。当前国内市场恢复良好,且公司国际航班恢复进度快于行业,将享有国际高票价红利,预计Q1有望率先恢复盈利。

盈利预测、估值与评级

考虑2023年以来国内国际市场恢复良好,上调公司2023-2024年净利预测至11亿元、25亿元(原8.9亿元、16.4亿元),新增2025年净利预测28亿元,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,增发摊薄风险,安全事故。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(人民币):19.07元

相关报告:

- 《Q3亏损环比收窄,疫后修复可期-吉祥航空季报点评》, 2022.10.30
- 《Q2疫情显著影响,至暗时刻再现-吉祥航空半年报点评》, 2022.8.31
- 《短期业绩仍承压,期待暑运旺季表现-吉祥航空一季报点评》, 2022.4.29



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,767	8,210	20,111	23,849	25,713
营业收入增长率	16.49%	-30.23%	144.95%	18.59%	7.81%
归母净利润(百万元)	-498	-4,148	1,108	2,488	2,798
归母净利润增长率	5.03%	733.55%	N/A	124.50%	12.46%
摊薄每股收益(元)	-0.253	-1.873	0.501	1.124	1.264
每股经营性现金流净额	0.79	0.09	1.46	2.42	2.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	-4.95%	-43.47%	10.41%	19.30%	18.16%
P/E	-70.13	-8.64	38.10	16.97	15.09
P/B	3.47	3.75	3.96	3.28	2.74

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	10,102	11,767	8,210	20,111	23,849	25,713
增长率		16.5%	-30.2%	145.0%	18.6%	7.8%
主营业务成本	-10,273	-11,780	-11,164	-16,795	-18,380	-19,881
%销售收入	101.7%	100.1%	136.0%	83.5%	77.1%	77.3%
毛利	-172	-13	-2,954	3,316	5,469	5,832
%销售收入	n.a	n.a	n.a	16.5%	22.9%	22.7%
营业税金及附加	-5	-6	-11	-10	-12	-13
%销售收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-425	-453	-378	-865	-1,002	-1,054
%销售收入	4.2%	3.8%	4.6%	4.3%	4.2%	4.1%
管理费用	-456	-512	-546	-543	-620	-643
%销售收入	4.5%	4.4%	6.7%	2.7%	2.6%	2.5%
研发费用	-49	-79	-68	-101	-119	-129
%销售收入	0.5%	0.7%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	-1,106	-1,063	-3,957	1,798	3,716	3,993
%销售收入	n.a	n.a	n.a	8.9%	15.6%	15.5%
财务费用	-375	-540	-2,076	-950	-1,060	-957
%销售收入	3.7%	4.6%	25.3%	4.7%	4.4%	3.7%
资产减值损失	-7	-12	-110	0	0	0
公允价值变动收益	-5	5	2	0	0	0
投资收益	88	-40	-16	0	0	0
%税前利润	-13.6%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-749	-793	-5,495	1,478	3,317	3,731
营业利润率	n.a	n.a	n.a	7.3%	13.9%	14.5%
营业外收支	103	133	10	0	0	0
税前利润	-646	-660	-5,485	1,478	3,317	3,731
利润率	n.a	n.a	n.a	7.3%	13.9%	14.5%
所得税	161	162	1,316	-369	-829	-933
所得税率	n.a	n.a	n.a	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	-485	-498	-4,169	1,108	2,488	2,798
少数股东损益	-12	-1	-22	0	0	0
归属于母公司的净利润	-474	-498	-4,148	1,108	2,488	2,798
净利率	n.a	n.a	n.a	5.5%	10.4%	10.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-485	-498	-4,169	1,108	2,488	2,798
少数股东损益	-12	-1	-22	0	0	0
非现金支出	1,027	2,482	2,854	1,747	1,835	1,900
非经营收益	108	389	681	1,088	1,087	987
营运资金变动	-37	-816	842	-702	-54	54
经营活动现金净流	613	1,557	208	3,242	5,357	5,739
资本开支	-568	-2,010	-1,687	-1,774	-1,637	-1,087
投资	-93	11	-46	0	0	0
其他	71	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-590	-1,999	-1,734	-1,774	-1,637	-1,087
股权募资	0	0	3,284	0	0	0
债权募资	1,552	915	694	451	-1,636	-2,715
其他	-1,293	-929	-2,390	-1,088	-1,336	-1,266
筹资活动现金净流	259	-15	1,588	-638	-2,972	-3,981
现金净流量	247	-506	84	830	748	671

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,833	1,146	1,189	1,410	1,583	1,710
应收款项	1,703	1,529	1,438	3,634	4,309	4,646
存货	207	207	209	313	342	370
其他流动资产	576	776	516	726	757	787
流动资产	4,318	3,658	3,351	6,083	6,991	7,513
%总资产	13.4%	8.3%	7.4%	12.7%	14.4%	15.5%
长期投资	5,394	5,548	6,107	6,107	6,107	6,107
固定资产	20,307	16,764	18,287	19,024	19,500	19,327
%总资产	62.9%	38.2%	40.5%	39.7%	40.1%	40.0%
无形资产	2,097	1,989	1,818	1,798	1,778	1,759
非流动资产	27,990	40,201	41,796	41,823	41,625	40,811
%总资产	86.6%	91.7%	92.6%	87.3%	85.6%	84.5%
资产总计	32,308	43,859	45,147	47,906	48,616	48,324
短期借款	8,371	12,438	15,023	18,188	16,552	13,837
应付款项	1,806	1,432	1,714	2,367	2,594	2,804
其他流动负债	1,169	895	1,122	1,844	2,163	2,333
流动负债	11,346	14,766	17,860	22,399	21,309	18,974
长期贷款	6,019	4,513	3,625	3,625	3,625	3,625
其他长期负债	4,059	14,480	14,093	11,204	10,765	10,289
负债	21,424	33,759	35,577	37,228	35,698	32,888
普通股股东权益	10,851	10,056	9,542	10,650	12,889	15,407
其中：股本	1,966	1,966	2,214	2,214	2,214	2,214
未分配利润	4,460	3,474	-664	444	2,683	5,202
少数股东权益	33	44	28	28	28	28
负债股东权益合计	32,308	43,859	45,147	47,906	48,616	48,324

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	-0.241	-0.253	-1.873	0.501	1.124	1.264
每股净资产	5.519	5.114	4.310	4.810	5.822	6.959
每股经营现金净流	0.312	0.792	0.094	1.464	2.419	2.592
每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.112	0.126
回报率						
净资产收益率	-4.37%	-4.95%	-43.47%	10.41%	19.30%	18.16%
总资产收益率	-1.47%	-1.13%	-9.19%	2.31%	5.12%	5.79%
投入资本收益率	-3.29%	-2.96%	-10.66%	4.15%	8.42%	9.10%
增长率						
主营业务收入增长率	-39.69%	16.49%	-30.23%	144.95%	18.59%	7.81%
EBIT增长率	N/A	-3.91%	272.24%	-145.45%	106.69%	7.45%
净利润增长率	-147.64%	5.03%	733.55%	N/A	124.50%	12.46%
总资产增长率	-2.50%	35.75%	2.94%	6.11%	1.48%	-0.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.0	17.1	23.4	23.4	23.4	23.4
存货周转天数	7.2	6.4	6.8	6.8	6.8	6.8
应付账款周转天数	40.5	30.6	32.4	32.4	32.4	32.4
固定资产周转天数	516.3	289.7	543.5	235.2	205.7	188.3
偿债能力						
净负债/股东权益	114.03%	155.46%	181.31%	190.05%	143.11%	101.34%
EBIT利息保障倍数	-2.9	-2.0	-1.9	1.9	3.5	4.2
资产负债率	66.31%	76.97%	78.80%	77.71%	73.43%	68.06%

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

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-12-22	买入	15.35	18.00~18.00
2	2022-04-20	买入	14.40	N/A
3	2022-04-29	买入	11.68	N/A
4	2022-08-31	买入	16.13	N/A
5	2022-10-30	买入	14.10	N/A

来源：国金证券研究所

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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402