

吉祥航空(603885)

报告日期: 2023年07月15日

## Q2 受汇兑损失拖累，经营性业绩环比改善

### ——吉祥航空 2023 年半年度业绩预告点评

#### 投资要点

- 吉祥航空公布 2023 年半年度业绩预告：Q2 扣汇归母净利润表现超预期**  
 根据吉祥航空 2023 半年度业绩预告，23H1，公司预计归母净利润 0.55 亿元至 0.80 亿元，同比扭亏。其中 23Q2，公司预计归母净利润-1.10 至-0.85 亿元。我们认为主要因为二季度人民币贬值产生汇兑损失，二季度表端亏损低于我们此前预期，经营性业绩表现或超预期。  
 根据公司 2022 年报，若美元兑人民币汇率变化导致人民币贬值 1%，公司净利润将减少 0.86 亿元。以美元兑人民币中间价口径计算，23Q2 末人民币较 23Q1 末贬值约 5.15%，基于 22 年末外币敞口，我们测算得，在不考虑汇兑损益影响的情况下，公司 23Q2 归母净利润约 3.33 至 3.58 亿元，环比+102%至+117%。
- 6 月客座率 84%，较 19 年同期的降幅收窄至 2.3pct**  
 根据公司公告，23Q2，公司 ASK、RPK、客座率同比 19Q2 分别+21%、+16%、-4.2pct。其中，4-6 月公司客座率分别为 81%、80%、84%，同比 19 年分别-4.3、-5.8、-2.3 个百分点。机队规模方面，截至 23 年 6 月末，吉祥航空机队规模 114 架，当年净增 4 架。
- 二季度油价下跌环比改善单位成本，上半年受汇兑损失拖累**  
**油价方面**，23Q2 中国航空煤油进口到岸完税价平均为 6103 元/吨，环比 23Q1 下降 13%，同比 19Q2 增长 20%。23Q2 末，WTI 原油收盘价 70.64 美元/桶，较 23Q1 末下降 7%。航油成本占航司营业成本的 3 成左右，我们预计航司 Q2 单位 ASK 成本环比改善。  
**汇率方面**，23Q2 末美元兑人民币中间价为 7.2258，较 22 年末+3.8%，较 23Q1 末+5.2%。我们预计公司中报业绩受汇兑损失影响较大，但是汇兑损失仅为暂时性影响，对公司现金流影响较小。
- 展望：暑运旺季高开，吉祥利用率恢复领先，经营性业绩表现有望超预期**  
 十四五行业运力供给增速确定性放缓，未来需求恢复过程中有望出现明显供需错配，涨价预期下航司利润弹性可观。作为民营航司龙头，提价预期下，凭借高效率以及宽体机利用率优化，公司大周期业绩兑现有望超预期。**1)** 吉祥航空与三大航重叠的优质航线占比较高，在三大航主导市场的情况下，有望充分受益票价弹性。**2)** 受宽体机低利用率拖累，18-19 年业绩为低基数。在补贴与利用率提升的双重促进下，宽体机单机盈利能力有望迎来改善。**3)** 19 年起九元航空在主基地广州的时刻开始放量，21 夏秋获得一线互飞时刻，未来航网效应有望显现，低成本市场空间广阔。**4)** 中期公司将保持快于行业的增速，成长性相对突出。
- 投资建议**  
 我们预计公司 23-25 年净利润分别约 15、30、32 亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**需求恢复不及预期，油价、汇率大幅波动风险。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8210	21921	27025	28953
(+/-) (%)	-30.23%	166.99%	23.28%	7.14%
归母净利润	-4148	1497	3017	3172
(+/-) (%)	/	/	101.55%	5.14%
每股收益(元)	-1.87	0.82	1.37	1.46
P/E	-9.57	21.93	13.09	12.24

资料来源：浙商证券研究所

#### 投资评级：买入(维持)

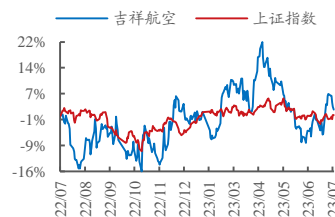
**分析师：李丹**  
 执业证书号：S1230520040003  
 lidan02@stocke.com.cn

**研究助理：李逸**  
 liyi01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 16.60
总市值(百万元)	36,752.49
总股本(百万股)	2,214.01

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《23Q1 收入超过 19 年、扣非归母净利润恢复至 19 年的 5 成》 2023.05.01
- 2 《22 年拓展成都基地，未来三年机队增速将明显高于行业》 2023.04.18
- 3 《利用率恢复速度在上市航司中居首，大周期中表现有望超预期》 2023.04.04

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3351	5840	9547	14341
现金	1189	1389	4450	8943
交易性金融资产	109	119	111	113
应收账款	471	1073	1210	1132
其它应收款	968	2305	2733	3128
预付账款	117	364	382	353
存货	209	321	358	384
其他	290	268	304	287
<b>非流动资产</b>	41796	36791	39161	37953
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2	11	9	7
固定资产	12225	12258	11591	11974
无形资产	721	887	871	869
在建工程	6062	4831	3871	2729
其他	22786	18804	22819	22374
<b>资产总计</b>	45147	42631	48708	52294
<b>流动负债</b>	17860	17002	17775	18615
短期借款	10843	9236	9140	9466
应付款项	1110	1777	1935	2081
预收账款	0	0	0	0
其他	5907	5989	6700	7069
<b>非流动负债</b>	17718	14502	16775	16332
长期借款	3625	3625	3625	3625
其他	14093	10877	13150	12707
<b>负债合计</b>	35577	31504	34550	34947
少数股东权益	28	36	52	68
归属母公司股东权益	9542	11090	14107	17278
<b>负债和股东权益</b>	45147	42631	48708	52294

### 现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	208	3561	3289	5939
净利润	(4169)	1504	3032	3188
折旧摊销	970	951	979	1022
财务费用	2076	1200	1258	1401
投资损失	16	16	16	16
营运资金变动	1863	(859)	(686)	341
其它	(547)	750	(1310)	(28)
<b>投资活动现金流</b>	(1734)	46	660	(277)
资本支出	(1523)	408	809	(102)
长期投资	10	(9)	3	1
其他	(221)	(353)	(152)	(177)
<b>筹资活动现金流</b>	1588	(3406)	(888)	(1168)
短期借款	2681	(1607)	(96)	326
长期借款	(888)	0	0	0
其他	(204)	(1799)	(792)	(1494)
<b>现金净增加额</b>	62	201	3061	4493

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	8210	21921	27025	28953
营业成本	11164	17099	19484	20626
营业税金及附加	11	17	23	28
营业费用	378	925	1142	1260
管理费用	546	1134	1458	1662
研发费用	68	180	222	238
财务费用	2076	1200	1258	1401
资产减值损失	110	85	146	218
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	(16)	(16)	(16)	(16)
其他经营收益	661	727	745	711
<b>营业利润</b>	(5495)	1995	4022	4217
营业外收支	10	10	10	10
<b>利润总额</b>	(5485)	2005	4032	4227
所得税	(1316)	500	1000	1039
<b>净利润</b>	(4169)	1504	3032	3188
少数股东损益	(22)	8	16	17
<b>归属母公司净利润</b>	(4148)	1497	3017	3172
EBITDA	(3773)	3906	5895	6082
EPS (最新摊薄)	-1.87	0.68	1.36	1.43

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-30.23%	166.99%	23.28%	7.14%
营业利润	-614.23%	136.30%	101.66%	4.84%
归属母公司净利润	-	-	101.55%	5.14%
<b>获利能力</b>				
毛利率	-35.98%	22.00%	27.90%	28.76%
净利率	-50.78%	6.86%	11.22%	11.01%
ROE	-42.18%	14.46%	23.86%	20.13%
ROIC	-8.59%	5.81%	8.45%	8.17%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	78.80%	73.90%	70.93%	66.83%
净负债比率	52.42%	52.02%	48.51%	48.62%
流动比率	0.19	0.34	0.54	0.77
速动比率	0.18	0.32	0.52	0.75
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.18	0.50	0.59	0.57
应收账款周转率	15.60	26.94	20.84	19.22
应付账款周转率	11.26	13.31	11.95	11.56
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-1.87	0.68	1.36	1.43
每股经营现金	0.09	1.61	1.49	2.68
每股净资产	4.31	5.01	6.37	7.80
<b>估值比率</b>				
P/E	-8.86	24.56	12.18	11.59
P/B	3.85	3.31	2.61	2.13
EV/EBITDA	-17.75	15.96	10.50	9.41

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>