

# 吉祥航空 (603885.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## Q2 成本明显改善 汇兑影响业绩修复

### 业绩简评

2023年8月21日,吉祥航空发布2023年半年度报告。2023H1公司实现收入93.3亿元,同比增长173.6%;归母净利润为0.6亿元,实现扭亏为盈,位于业绩预盈公告中枢;其中2023Q2公司实现收入48.9亿元,同比增长428.7%;归母净利润为-1亿元,实现减亏12.4亿元。

### 经营分析

**Q2 业务量快速恢复,推动营收大幅改善。**自2023年初“乙类乙管”以来,民航市场快速恢复,旺季“五一”假期需求释放明显。2023Q2公司供需均恢复至超过2019年同期,其中Q2公司ASK约为2019年121%,RPK约为2019年116%,其中国际线RPK恢复至2019年69%,领跑行业,主要系国际线结构性恢复,公司亚洲地区航线恢复良好,且公司长航距航线亦率先恢复。2023Q2公司需求增长快于供给,客座率增至81.4%,同比增长15pct,仅较2019年低4pct。在业务量大幅提升的带动下,Q2公司营收同比大幅增长428.7%。**单位成本明显改善,汇兑损失导致Q2亏损。**2023Q2国内航油出厂价同比下降23%,较2019年增长20%,公司周转恢复较快,2023Q2单位座公里成本为0.34元,同比下降59%,较2019年下降2%,2023Q2公司毛利率同比升至14.7%,较2019年增长4.2pct。费用率方面,2023Q2公司销售、管理、研发、财务费用率分别为3.5%、1.9%、0.3%、15.8%,其中财务费用率较高主要系Q2人民币兑美元汇率环比贬值5.4%,产生明显汇兑损失,2023H1公司汇兑损失约为3.1亿元。若不考虑汇兑损失影响,公司Q2应能实现盈利。**旺季表现突出,业绩修复可期。**暑运旺季航空业量价齐升,公司经营数据恢复领跑,2023年7月公司RPK较2019年增长27%,其中国内线超2019年41%,国际线为2019年70%,地区线为2019年77%,预计Q3业绩有望超过2019年同期。8月文旅部再发通知,宣布扩大出境团队业务国家规模,出境跟团游国家由60个扩展至138个,此次名单包括日本、韩国等公司重点航线目的地,预计有助于公司国际航线的进一步恢复。

### 盈利预测、估值与评级

维持公司2023-2025年净利预测11亿元、27亿元、33亿元,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):16.43元

### 相关报告:

- 《吉祥航空公司点评:Q1扭亏为盈 复苏趋势确定》, 2023.4.30
- 《吉祥航空年报点评:业绩阶段承压 盈利修复可期》, 2023.4.18
- 《Q3亏损环比收窄,疫后修复可期-吉祥航空季报点评》, 2022.10.30



### 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	19,871	24,838	27,087
营业收入增长率	16.49%	-30.23%	142.02%	25.00%	9.06%
归母净利润(百万元)	-498	-4,148	1,127	2,749	3,308
归母净利润增长率	5.03%	733.55%	N/A	143.82%	20.35%
摊薄每股收益(元)	-0.253	-1.873	0.509	1.242	1.494
每股经营性现金流净额	0.79	0.09	1.47	2.54	2.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	-4.95%	-43.47%	10.57%	20.92%	20.52%
P/E	-70.13	-8.64	32.26	13.23	11.00
P/B	3.47	3.75	3.41	2.77	2.26

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
<b>主营业务收入</b>	<b>10,102</b>	<b>11,767</b>	<b>8,210</b>	<b>19,871</b>	<b>24,838</b>	<b>27,087</b>
增长率		16.5%	-30.2%	142.0%	25.0%	9.1%
主营业务成本	-10,273	-11,780	-11,164	-16,550	-18,955	-20,494
%销售收入	101.7%	100.1%	136.0%	83.3%	76.3%	75.7%
毛利	-172	-13	-2,954	3,321	5,883	6,593
%销售收入	n.a	n.a	n.a	16.7%	23.7%	24.3%
营业税金及附加	-5	-6	-11	-10	-12	-14
%销售收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-425	-453	-378	-854	-1,043	-1,111
%销售收入	4.2%	3.8%	4.6%	4.3%	4.2%	4.1%
管理费用	-456	-512	-546	-537	-646	-677
%销售收入	4.5%	4.4%	6.7%	2.7%	2.6%	2.5%
研发费用	-49	-79	-68	-99	-124	-135
%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	1,821	4,058	4,656
%销售收入	n.a	n.a	n.a	9.2%	16.3%	17.2%
财务费用	-375	-540	-2,076	-950	-1,056	-941
%销售收入	3.7%	4.6%	25.3%	4.8%	4.3%	3.5%
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	1,510	3,673	4,419
营业利润率	n.a	n.a	n.a	7.6%	14.8%	16.3%
营业外收支	103	133	10	0	0	0
税前利润	-646	-660	-5,485	1,510	3,673	4,419
利润率	n.a	n.a	n.a	7.6%	14.8%	16.3%
所得税	161	162	1,316	-377	-918	-1,105
所得税率	n.a	n.a	n.a	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	-485	-498	-4,169	1,132	2,754	3,314
少数股东损益	-12	-1	-22	5	6	6
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-474</b>	<b>-498</b>	<b>-4,148</b>	<b>1,127</b>	<b>2,749</b>	<b>3,308</b>
净利率	n.a	n.a	n.a	5.7%	11.1%	12.2%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-485	-498	-4,169	1,132	2,754	3,314
少数股东损益	-12	-1	-22	5	6	6
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	1,079	1,074	963
营运资金变动	-37	-816	842	-714	-38	35
<b>经营活动现金净流</b>	<b>613</b>	<b>1,557</b>	<b>208</b>	<b>3,244</b>	<b>5,626</b>	<b>6,212</b>
资本开支	-568	-2,010	-1,687	-1,765	-1,628	-1,077
投资	-93	11	-46	0	0	0
其他	71	0	0	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-590</b>	<b>-1,999</b>	<b>-1,734</b>	<b>-1,765</b>	<b>-1,628</b>	<b>-1,077</b>
股权募资	0	0	3,284	0	0	0
债权募资	1,552	915	694	419	-1,814	-3,149
其他	-1,293	-929	-2,390	-1,088	-1,358	-1,303
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>259</b>	<b>-15</b>	<b>1,588</b>	<b>-669</b>	<b>-3,172</b>	<b>-4,452</b>
<b>现金净流量</b>	<b>247</b>	<b>-506</b>	<b>84</b>	<b>810</b>	<b>827</b>	<b>683</b>

**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	1,390	1,641	1,781
应收款项	1,703	1,529	1,438	3,590	4,488	4,894
存货	207	207	209	308	353	382
其他流动资产	576	776	516	722	768	799
流动资产	4,318	3,658	3,351	6,010	7,251	7,855
%总资产	13.4%	8.3%	7.4%	12.6%	14.8%	16.1%
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%	39.8%	39.9%	39.7%
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%	87.4%	85.2%	83.9%
<b>资产总计</b>	<b>32,308</b>	<b>43,859</b>	<b>45,147</b>	<b>47,833</b>	<b>48,875</b>	<b>48,666</b>
短期借款	8,371	12,438	15,023	18,156	16,342	13,193
应付款项	1,806	1,432	1,714	2,333	2,676	2,892
其他流动负债	1,169	895	1,122	1,822	2,250	2,452
流动负债	11,346	14,766	17,860	22,311	21,268	18,536
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	11,195	10,801	10,339
负债	21,424	33,759	35,577	37,131	35,693	32,501
<b>普通股股东权益</b>	<b>10,851</b>	<b>10,056</b>	<b>9,542</b>	<b>10,669</b>	<b>13,143</b>	<b>16,120</b>
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	463	2,937	5,915
少数股东权益	33	44	28	33	39	45
<b>负债股东权益合计</b>	<b>32,308</b>	<b>43,859</b>	<b>45,147</b>	<b>47,833</b>	<b>48,875</b>	<b>48,666</b>

**比率分析**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	-0.241	-0.253	-1.873	0.509	1.242	1.494
每股净资产	5.519	5.114	4.310	4.819	5.936	7.281
每股经营现金净流	0.312	0.792	0.094	1.465	2.541	2.806
每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.124	0.149
<b>回报率</b>						
净资产收益率	-4.37%	-4.95%	-43.47%	10.57%	20.92%	20.52%
总资产收益率	-1.47%	-1.13%	-9.19%	2.36%	5.62%	6.80%
投入资本收益率	-3.29%	-2.96%	-10.66%	4.20%	9.18%	10.59%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-39.69%	16.49%	-30.23%	142.02%	25.00%	9.06%
EBIT增长率	N/A	-3.91%	272.24%	-146.02%	122.86%	14.75%
净利润增长率	-147.64%	5.03%	733.55%	N/A	143.82%	20.35%
总资产增长率	-2.50%	35.75%	2.94%	5.95%	2.18%	-0.43%
<b>资产管理能力</b>						
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	238.1	197.5	178.7
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	114.03%	155.46%	181.31%	189.52%	138.20%	92.35%
EBIT利息保障倍数	-2.9	-2.0	-1.9	1.9	3.8	4.9
资产负债率	66.31%	76.97%	78.80%	77.63%	73.03%	66.78%

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
6	2023-04-18	买入	19.07	N/A
7	2023-04-30	买入	17.93	N/A

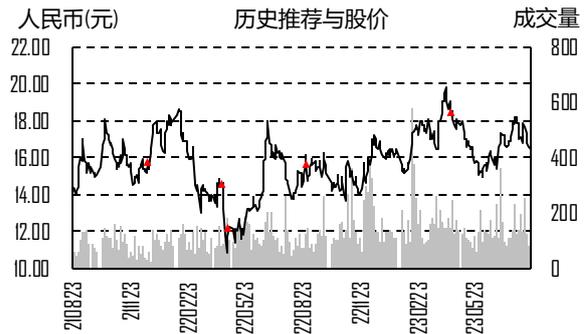
来源：国金证券研究所

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。

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806