

吉祥航空(603885)

报告日期: 2023年08月21日

Q2 扣汇业绩超 19 年表现超预期, 九元净利润同比 19 年+91%

——吉祥航空 2023 半年度业绩点评

投资要点

- 吉祥航空公布 2023 中报: Q2 扣汇归母净利润表现超预期**
 23H1, 公司实现营业收入 93.3 亿元, 同比 22 年+174%, 同比 19 年+16%; 归母净利润 0.62 亿元, 同比扭亏。其中 23Q2, 公司营业收入 48.9 亿元, 同比 19 年+24%; 归母净利润-1.03 亿元, 主要受汇兑损失拖累。
 按照公司 2023 中报口径, 美元兑人民币汇率变动使人民币贬值 1%, 将导致公司净利润减少 7445 万元。按照美元兑人民币中间价口径, 我们预计 Q2 人民币贬值产生的汇兑损失导致公司净利润减少约 3.8 亿元, 加回汇兑损失影响后, 预计公司 23Q2 归母净利润约 2.8 亿元, 同比 19 年+70%左右。
- 运营数据: 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。
- 上半年吉祥受汇兑损失拖累, 九元表现超预期**
收入端: 23Q2, 公司单位 ASK 收入约 0.402 元, 同比 19 年+2%; 单位 RPK 收入约 0.495 元, 同比 19 年+8%。
成本端: 23H1, 单位 ASK 成本约 0.355 元, 同比 19 年+3%。其中, 23H1 单位 ASK 燃油成本 0.129 元, 同比 19 年+22%, 主要因为 23H1 航空煤油均价(约 6540 元/吨)较 19H1 均价增长 32%; 单位 ASK 非油成本 0.225 元, 同比 19 年下降 6%。
汇兑损失: 23H1 末人民币汇率较 22 年末贬值 3.75%, 根据中报, 23H1 公司产生汇兑损失约 3.1 亿元。我们认为, 汇兑损益仅短暂影响报表端, 对公司实际经营与现金流影响有限。
利润端: 23H1 公司归母净利润 0.62 亿元, 同比扭亏。根据 2023 中报, 若美元兑人民币汇率变动导致人民币贬值 1%, 公司净利润将减少约 0.74 亿元。按上述口径计算, 加回汇兑损失影响后, 公司 23Q2 净利润约 2.8 亿元, 同比 19 年+70%。
控股子公司九元航空: 23H1 收入 16.4 亿元, 同比 19 年+21%; 净利润 3668 万元, 同比 19 年+91%。
- 展望: 暑期旺季航司业绩有望爆发, Q3 将成大周期兑现起点**
 三季度是航空传统旺季, 出行恢复后的首个暑运旺季叠加航空大周期弹性, 我们认为, Q3 有望成为航空大周期业绩兑现起点, 公司归母净利润或创历史新高。
 中期来看, 十四五行业运力供给增速确定性放缓, 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, 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 12、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。

投资评级: 买入(维持)

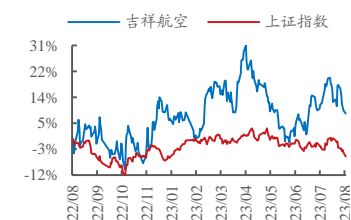
分析师: 李丹
 执业证书号: S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

分析师: 李逸
 执业证书号: S1230523070008
 liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.43
总市值(百万元)	36,376.11
总股本(百万股)	2,214.01

股票走势图



相关报告

- 1 《Q2 受汇兑损失拖累, 经营性业绩环比改善》2023.07.16
- 2 《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
- 3 《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

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	1228	3024	3185
(+/-) (%)	/	/	146.20%	5.29%
每股收益(元)	-1.87	0.55	1.37	1.44
P/E	/	29.61	12.03	11.42

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3351	5854	9283	14089
现金	1189	1389	4186	8692
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	371	382	353
存货	209	328	357	384
其他	290	268	304	287
非流动资产	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
资产总计	45147	42645	48444	52042
流动负债	17860	17286	17772	18612
短期借款	10843	9470	9140	9466
应付款项	1110	1814	1933	2079
预收账款	0	0	0	0
其他	5907	6003	6700	7068
非流动负债	17718	14502	16775	16332
长期借款	3625	3625	3625	3625
其他	14093	10877	13150	12707
负债合计	35577	31788	34547	34944
少数股东权益	28	35	50	67
归属母公司股东权益	9542	10822	13846	17031
负债和股东权益	45147	42645	48444	52042

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	208	3333	3267	5955
净利润	(4169)	1235	3040	3201
折旧摊销	970	951	979	1022
财务费用	2076	1206	1266	1405
投资损失	16	16	16	16
营运资金变动	1863	(817)	(730)	340
其它	(547)	743	(1303)	(28)
投资活动现金流	(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)
筹资活动现金流	1588	(3178)	(1130)	(1172)
短期借款	2681	(1373)	(330)	326
长期借款	(888)	0	0	0
其他	(204)	(1805)	(800)	(1498)
现金净增加额	62	201	2797	4506

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8210	21921	27025	28953
营业成本	11164	17452	19466	20605
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	1206	1266	1405
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
营业利润	(5495)	1635	4033	4234
营业外收支	10	10	10	10
利润总额	(5485)	1645	4043	4244
所得税	(1316)	411	1003	1043
净利润	(4169)	1235	3040	3201
少数股东损益	(22)	6	16	17
归属母公司净利润	(4148)	1228	3024	3185
EBITDA	(3773)	3553	5913	6103
EPS (最新摊薄)	(1.87)	0.55	1.37	1.44

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-30.23%	166.99%	23.28%	7.14%
营业利润	-614.23%	129.76%	146.61%	4.99%
归属母公司净利润	-	-	146.20%	5.29%
获利能力				
毛利率	-35.98%	20.39%	27.97%	28.83%
净利率	-50.78%	5.63%	11.25%	11.06%
ROE	-42.18%	12.03%	24.44%	20.55%
ROIC	-8.59%	5.12%	8.53%	8.25%
偿债能力				
资产负债率	78.80%	74.54%	71.31%	67.15%
净负债比率	52.42%	52.30%	48.51%	48.63%
流动比率	0.19	0.34	0.52	0.76
速动比率	0.18	0.32	0.50	0.74
营运能力				
总资产周转率	0.18	0.50	0.59	0.58
应收账款周转率	15.60	26.94	20.84	19.22
应付账款周转率	11.26	13.41	11.82	11.56
每股指标(元)				
每股收益	-1.87	0.55	1.37	1.44
每股经营现金	0.09	1.51	1.48	2.69
每股净资产	4.31	4.89	6.25	7.69
估值比率				
P/E	/	29.61	12.03	11.42
P/B	3.81	3.36	2.63	2.14
EV/EBITDA	-17.75	17.51	10.45	9.35

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>