

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.23
总股本/流通股本(亿股)	22.14 / 22.14
总市值/流通市值(亿元)	315 / 315
52 周内最高/最低价	19.82 / 12.80
资产负债率(%)	78.8%
市盈率	-7.01
第一大股东	上海均瑶(集团)有限公司

研究所

分析师: 曾凡喆
SAC 登记编号: S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

吉祥航空(603885)

三季度业绩基本符合预期，看好业绩弹性释放

● 吉祥航空披露 2023 年三季报

吉祥航空披露 2023 年三季报，前三季度公司营业收入 158.8 亿元，同比增长 144.8%，实现归母净利润 11.3 亿元，同比扭亏，第三季度公司营业收入 65.5 亿元，同比增长 112.8%，实现归母净利润 10.7 亿元，同比扭亏。

● 传统旺季民航需求显著改善拉动公司营收显著提高

三季度公司运力投放、业务量均实现大幅增长，ASK、RPK 同比分别增长 67.1%、103.9%，分别为 2019 年同期的 123.8%、122.9%，客座率达到 86.29%，同比提高 15.54pct，相比 19 年同期仅下降 0.68pct。三季度公司单位运价同比提升，相比 19 年同期也有一定增长，拉动营收显著提高。

● 单位非油成本走低，费用节约，业绩符合预期

因业务量大幅提升，公司航油成本同比明显增长，但非油成本节约显著，公司三季度营业成本 47.5 亿元，同比提高 34.5%，远低于业务量升幅，带动公司毛利润大幅提升。费用方面，因运营回归常态及汇兑损益状况大幅改善，公司各项费用率整体走低，三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.98%、2.25%、0.18%、4.38%，同比分别下降 0.92pct、1.56pct、0.26pct、27.35pct。整体来看，公司业绩基本符合市场预期。

● 盈利预测及投资建议

我们继续看好在机队引进持续放缓，需求稳步复苏，国际航线有序恢复优化市场结构下的民航供需关系持续改善，运价稳步上行，景气度持续提升，看好公司业绩表现。预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 212.0 亿元、254.4 亿元、282.7 亿元，同比分别增长 158.2%、20.0%、11.1%，归母净利润分别为 8.9 亿元、21.5 亿元、28.9 亿元，同比分别扭亏、增长 142.1%、增长 34.6%。2023 年 10 月 30 日公司收盘价对应 2024-2025 年预测 EPS 的 PE 估值分别为 14.7X、10.9X，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济下滑，民航需求复苏不及预期，油价持续高位，汇率贬值，安全事故。

■ 盈利预测和财务指标

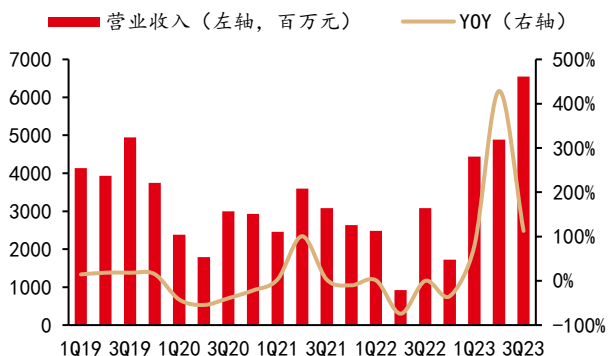
项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8210	21200	25440	28266
增长率(%)	-30.23	158.22	20.00	11.11
EBITDA（百万元）	-585.17	4985.42	6695.28	7988.74
归属母公司净利润（百万元）	-4147.88	887.75	2148.92	2892.40
增长率(%)	-769.11	121.40	142.06	34.60
EPS(元/股)	-1.87	0.40	0.97	1.31
市盈率（P/E）	-7.60	35.49	14.66	10.89
市净率（P/B）	3.30	3.37	2.74	2.19
EV/EBITDA	-109.96	12.30	9.16	7.57

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1 吉祥航空披露 2023 年三季报

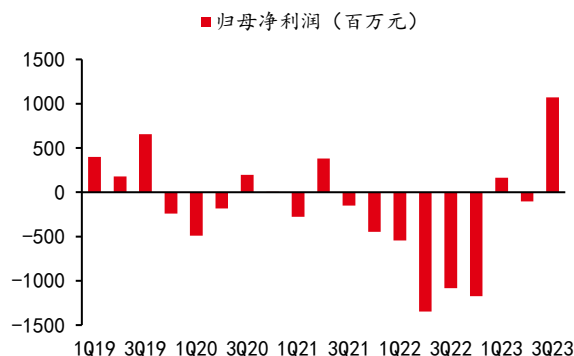
吉祥航空披露 2023 年三季报，前三季度公司营业收入 158.8 亿元，同比增长 144.8%，实现归母净利润 11.3 亿元，同比扭亏，第三季度公司营业收入 65.5 亿元，同比增长 112.8%，实现归母净利润 10.7 亿元，同比扭亏。

图表1：吉祥航空季度营业收入及同比增速



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表2：吉祥航空季度归母净利润

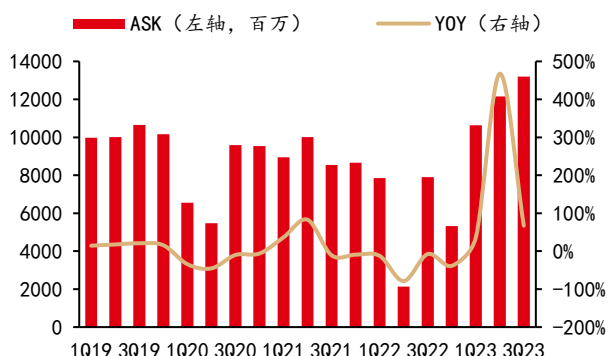


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

2 传统旺季民航需求显著改善拉动公司营收显著提高

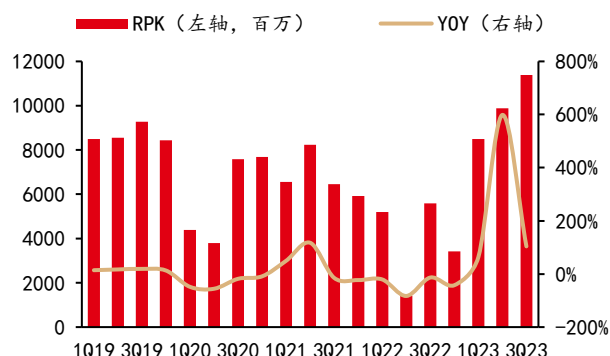
三季度公司运力投放、业务量均实现大幅增长，ASK、RPK 同比分别增长 67.1%、103.9%，分别为 2019 年同期的 123.8%、122.9%，客座率达到 86.29%，同比提高 15.54pct，相比 19 年同期仅下降 0.68pct。三季度公司单位运价同比提升，相比 19 年同期也有一定增长，拉动营收显著提高。

图表3：吉祥航空季度 ASK 及同比增速

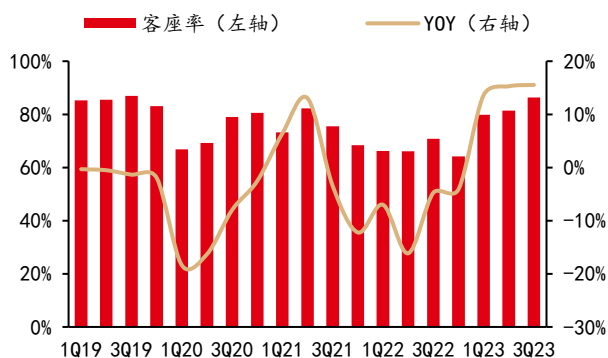


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

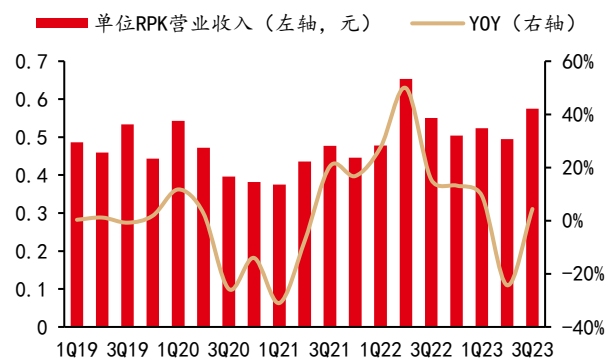
图表4：吉祥航空季度 RPK 及同比增速



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表5：吉祥航空季度客座率及同比变化


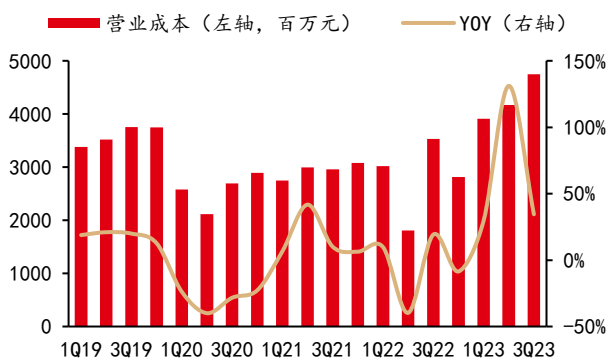
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表6：吉祥航空季度单位 RPK 营业收入


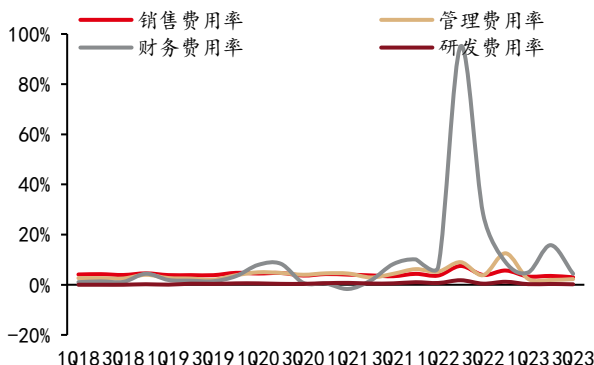
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

3 单位非油成本走低，费用节约，业绩符合预期

因业务量大幅提升，公司航油成本同比明显增长，但非油成本节约显著，公司三季度营业成本 47.5 亿元，同比提高 34.5%，远低于业务量升幅，带动公司毛利润大幅提升。费用方面，因运营回归常态及汇兑损益状况大幅改善，公司各项费用率整体走低，三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.98%、2.25%、0.18%、4.38%，同比分别下降 0.92pct、1.56pct、0.26pct、27.35pct。整体来看，公司业绩基本符合市场预期。

图表7：吉祥航空季度成本及同比增速


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表8：吉祥航空季度费用率走势


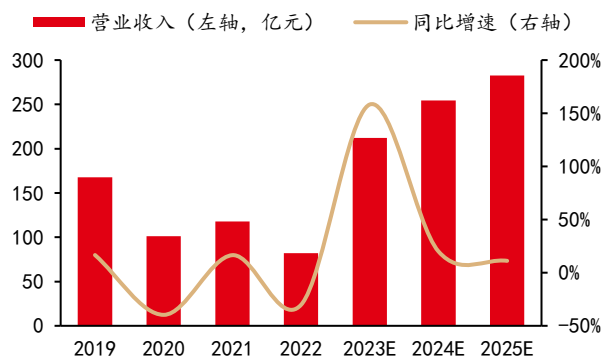
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

4 盈利预测及投资建议

我们继续看好在机队引进持续放缓，需求稳步复苏，国际航线有序恢复优化市场结构下的民航供需关系持续改善，运价稳步上行，景气度持续提升，看好公司业绩表现。预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 212.0 亿元、254.4 亿元、282.7 亿元，同比分别增长 158.2%、20.0%、11.1%，归母净利润分别为 8.9 亿元、21.5 亿元、28.9 亿元，同比分别扭亏、增长 142.1%、

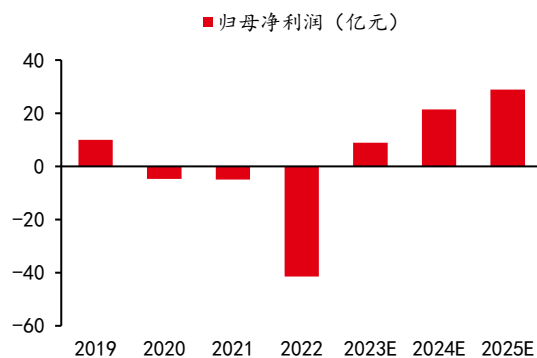
增长 34.6%。2023 年 10 月 30 日公司收盘价对应 2024-2025 年预测 EPS 的 PE 估值分别为 14.7X、10.9X，首次覆盖给予“买入”评级。

图表9：吉祥航空收入预测



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所预测

图表10：吉祥航空盈利预测



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所预测

5 风险提示：

宏观经济下滑，民航需求复苏不及预期，油价持续高位，汇率贬值，安全事故。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	8210	21200	25440	28266	营业收入	-30.2%	158.2%	20.0%	11.1%
营业成本	11164	17936	20600	22306	营业利润	-616.3%	121.3%	143.2%	35.2%
税金及附加	11	15	20	20	归属于母公司净利润	-769.1%	121.4%	142.1%	34.6%
销售费用	378	763	967	1074	获利能力				
管理费用	546	636	763	848	毛利率	-36.0%	15.4%	19.0%	21.1%
研发费用	68	106	102	141	净利率	-50.5%	4.2%	8.4%	10.2%
财务费用	2076	1392	1138	1184	ROE	-43.5%	9.5%	18.7%	20.1%
资产减值损失	-110	0	0	0	ROIC	-6.4%	4.9%	7.0%	8.0%
营业利润	-5495	1172	2850	3853	偿债能力				
营业外收入	17	30	50	50	资产负债率	78.8%	79.6%	76.9%	73.8%
营业外支出	7	10	15	20	流动比率	0.19	0.17	0.24	0.38
利润总额	-5485	1192	2885	3883	营运能力				
所得税	-1316	286	692	932	应收账款周转率	15.60	40.02	41.54	42.11
净利润	-4169	906	2193	2951	存货周转率	39.49	103.88	118.83	118.58
归母净利润	-4148	888	2149	2892	总资产周转率	0.18	0.46	0.53	0.53
每股收益(元)	-1.87	0.40	0.97	1.31	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-1.87	0.40	0.97	1.31
货币资金	1189	776	2102	4872	每股净资产	4.31	4.22	5.19	6.49
交易性金融资产	109	106	111	116	估值比率				
应收票据及应收账款	471	589	636	707	PE	-7.60	35.49	14.66	10.89
预付款项	117	359	309	335	PB	3.30	3.37	2.74	2.19
存货	209	199	229	248	现金流量表				
流动资产合计	3351	3162	4746	7804	净利润	-4169	906	2193	2951
固定资产	12225	14745	17369	19655	折旧和摊销	2744	2402	2672	2922
在建工程	6062	5643	5350	5145	营运资本变动	842	222	385	222
无形资产	721	118	125	132	其他	791	1448	1068	1136
非流动资产合计	41796	42884	45432	47730	经营活动现金流净额	208	4978	6319	7231
资产总计	45147	46046	50178	55534	资本开支	-1687	-3770	-5165	-5170
短期借款	10843	11343	11843	12343	其他	-46	26	25	35
应付票据及应付账款	1110	1171	1350	1475	投资活动现金流净额	-1734	-3744	-5140	-5135
其他流动负债	5907	5895	6355	6736	股权融资	3284	0	0	0
流动负债合计	17860	18409	19548	20553	债务融资	694	616	1300	1900
其他	17718	18253	19053	20453	其他	-2390	-2253	-1153	-1226
非流动负债合计	17718	18253	19053	20453	筹资活动现金流净额	1588	-1637	147	674
负债合计	35577	36661	38600	41005	现金及现金等价物净增加额	84	-412	1325	2770
股本	2214	2214	2214	2214					
资本公积金	8091	8091	8091	8091					
未分配利润	-664	181	2008	4466					
少数股东权益	28	46	90	149					
其他	-99	-1147	-825	-391					
所有者权益合计	9570	9385	11577	14529					
负债和所有者权益总计	45147	46046	50178	55534					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048