

吉祥航空(603885.SH)

证券研究报告/公司点评

2024年1月24日

评级: 买入(维持)

市场价格: 12.68元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 李鼎莹

电话:

Email: lidy@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

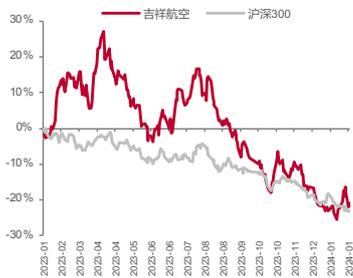
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,767	8,210	20,131	23,980	26,917
增长率 yoy%	16%	-30%	145%	19%	12%
净利润(百万元)	-498	-4,148	751	1,839	3,122
增长率 yoy%	-5%	-734%	118%	145%	70%
每股收益(元)	-0.22	-1.87	0.34	0.83	1.41
每股现金流量	0.70	0.09	1.43	1.85	2.32
净资产收益率	-5%	-43%	7%	14%	19%
P/E	-56.4	-6.8	37.4	15.3	9.0
P/B	2.8	2.9	2.5	2.2	1.8

备注: 股价为 2024 年 1 月 24 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	2,214
流通股本(百万股)	2,214
市价(元)	12.68
市值(百万元)	28,074
流通市值(百万元)	28,074

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《双品牌协同运行，精细化管控绩效》—吉祥航空首次覆盖报告
- 《复苏一马当先，成长值得期待》—吉祥航空深度报告

投资要点

- 吉祥航空于 2024 年 1 月 24 日发布 2023 年年度业绩预盈公告:**

 - 公司预计 2023 年年度归母净利润为 6.8 亿元至 8.8 亿元之间，较 2022 年同期减亏 48.28-50.28 亿元；预计 2023 年度扣非归母净利润为 6.35 亿元至 8.55 亿元之间，较 2022 年同期减亏 47.93-50.13 亿元。
 - 2023 年前三季度公司实现归母净利润 11.34 亿元，测算 2023 年第四季度公司的归母净亏损在 2.54 亿元至 4.54 亿元；2023 年前三季度公司实现扣非归母净利润 11.19 亿元，测算 2023 年第四季度公司的扣非归母净亏损在 2.64 亿元至 4.84 亿元。
- 2023 年受益于行业恢复、旅客出行需求增加，公司生产经营数据较上年同期大幅增长，全年利润扭亏为盈，具体如下:**

 - 净增飞机 7 架。**截至 2023 年 12 月 31 日，公司运行 117 架飞机，较 2022 年底净增 7 架飞机。
 - 经营恢复持续领先。**2023 年全年，公司 ASK、RPK 较 2022 年同期分别增长 105.79%、153.17%，恢复至 2019 年同期的 117%、114%，恢复速度行业领先，其中国内 ASK、RPK 恢复至 2019 年同期的 126%、123%，国际 ASK、RPK 恢复至 2019 年同期的 74%、66%，地区 ASK、RPK 恢复至 2019 年同期的 90%、88%。客座率方面，2023 年公司平均客座率 82.81%，仅低于 2019 年同期 2.42pct。
 - 预计 2023 年公司汇兑损失收窄。**2023 年 1 月初至 12 月底，美元兑人民币汇率升值 1.95%，测算 2023 年全年公司汇兑损失约为 1.45 亿元，远低于 2022 年的 10.62 亿元。
- 盈利预测、估值及投资评级:** 2023 年公司恢复速度行业领先，全年业绩成功扭亏，但 2023 年四季度油价水平仍高，行业需求减弱，对公司全年业绩造成一定程度拖累。2024-2025 年，随着航空市场的进一步恢复，行业供需格局或持续改善，行业票价有望维持或略高于 2023 年水平。我们认为公司飞机利用率将持续上升，固定成本有望持续摊薄，从而带动公司业绩进一步上行。考虑到公司盈利恢复，缴纳所得税恢复至正常水平，且 2024-2025 年行业票价水平或相对稳定，我们调整此前对公司的盈利预测，预计 2023-2025 年公司实现归母净利润分别为 7.51/18.39/31.22 亿元（原预测 12.12/18.39/42.58 亿元），对应 PE 分别为 37.4X/15.3X/9.0X，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济下行风险、油价上涨风险、汇率波动风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,189	1,960	2,335	2,621	营业收入	8,210	20,131	23,980	26,917
应收票据	0	0	0	0	营业成本	11,164	17,317	19,670	20,904
应收账款	471	782	611	605	税金及附加	11	60	32	41
预付账款	117	181	206	219	销售费用	378	604	623	673
存货	209	324	368	385	管理费用	546	463	552	619
合同资产	0	0	0	0	研发费用	68	60	72	81
其他流动资产	1,367	2,438	2,884	3,223	财务费用	2,076	1,333	1,299	1,169
流动资产合计	3,351	5,686	6,404	7,054	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	49	120	143	161	资产减值损失	-110	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	公允价值变动收益	2	0	0	0
固定资产	12,225	11,942	11,681	11,439	投资收益	-16	0	0	0
在建工程	6,062	6,365	6,668	6,971	其他收益	627	700	700	700
无形资产	721	655	595	542	营业利润	-5,495	994	2,432	4,129
其他非流动资产	22,737	22,638	22,529	22,438	营业外收入	17	0	0	0
非流动资产合计	41,796	41,722	41,618	41,552	营业外支出	7	0	0	0
资产合计	45,147	47,408	48,021	48,606	利润总额	-5,485	994	2,432	4,129
短期借款	10,843	11,741	11,252	9,487	所得税	-1,316	239	584	991
应付票据	89	152	173	184	净利润	-4,169	755	1,848	3,138
应付账款	1,021	1,536	1,745	1,672	少数股东损益	-22	4	10	16
预收款项	0	349	104	146	归属母公司净利润	-4,147	751	1,838	3,122
合同负债	486	362	432	485	NOPLAT	-2,591	1,768	2,836	4,027
其他应付款	604	604	604	604	EPS (按最新股本摊薄)	-1.87	0.34	0.83	1.41
一年内到期的非流动负债	4,181	4,181	4,181	4,181					
其他流动负债	636	571	660	727	主要财务比率				
流动负债合计	17,860	19,497	19,151	17,486	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	3,625	2,736	1,848	959	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-30.2%	145.2%	19.1%	12.2%
其他流动负债	14,093	14,093	14,093	14,093	EBIT增长率	2740.6%	-168.2%	60.4%	42.0%
非流动负债合计	17,718	16,829	15,941	15,052	归母公司净利润增长率	733.6%	-118.1%	144.8%	69.8%
负债合计	35,577	36,327	35,092	32,539	获利能力				
归属母公司所有者权益	9,542	11,049	12,888	16,010	毛利率	-36.0%	14.0%	18.0%	22.3%
少数股东权益	28	32	42	58	净利率	-50.8%	3.8%	7.7%	11.7%
所有者权益合计	9,570	11,081	12,929	16,068	ROE	-43.3%	6.8%	14.2%	19.4%
负债和股东权益	45,147	47,408	48,021	48,606	ROIC	-16.6%	10.5%	16.5%	23.0%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	78.8%	76.6%	73.1%	66.9%
					债务权益比	342.1%	295.6%	242.7%	178.7%
					流动比率	0.2	0.3	0.3	0.4
					速动比率	0.2	0.3	0.3	0.4
					营运能力				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	总资产周转率	0.2	0.4	0.5	0.6
经营活动现金流	208	3,159	4,086	5,139	应收账款周转天数	23	11	10	8
现金收益	-1,124	3,297	4,309	5,422	应付账款周转天数	32	27	30	29
存货影响	-2	-115	-44	-17	存货周转天数	7	6	6	6
经营性应收影响	423	-376	146	-7	每股指标 (元)				
经营性应付影响	282	928	-15	-20	每股收益	-1.87	0.34	0.83	1.41
其他影响	628	-575	-310	-238	每股经营现金流	0.09	1.43	1.85	2.32
投资活动现金流	-1,734	-1,064	-1,034	-1,031	每股净资产	4.31	4.99	5.82	7.23
资本支出	-2,367	-1,163	-1,144	-1,122	估值比率				
股权投资	10	0	0	0	P/E	-7	37	15	9
其他长期资产变化	623	99	110	91	P/B	3	3	2	2
融资活动现金流	1,588	-1,323	-2,677	-3,822	EV/EBITDA	-191	132	95	73
借款增加	1,697	10	-1,378	-2,653					
股利及利息支付	-538	-1,211	-1,165	-1,067					
股东融资	3,284	0	0	0					
其他影响	-2,855	-122	-134	-102					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。