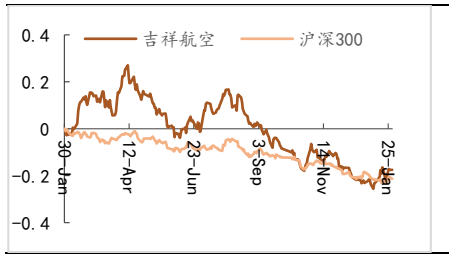


评级： 买入

张功  
交运行业首席分析师  
SAC 执证编号：S0110522030003  
zhanggong1@sczq.com.cn

张莹  
交运行业研究助理  
zhangying2022@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	12.88
一年内最高/最低价(元)	20.22/11.59
市盈率(当前)	-494.13
市净率(当前)	3.00
总股本(亿股)	22.14
总市值(亿元)	285.16

资料来源：聚源数据

相关研究

- 暑运推高航空出行热潮，Q3 盈利创历史新高
- 供需修复亮眼，看好暑运旺季盈利弹性
- 23 年一季度扭亏为盈，经营情况带动业绩复苏

核心观点

- **事件：公司发布 2023 年业绩预盈公告。**预计 2023 年年度归属于上市公司股东的净利润约为 6.8 亿元至 8.8 亿元，扣非后归母净利润预计为 6.35 亿元至 8.55 亿元。其中，2023 年第四季度预计归母净利润亏损 2.54 亿元至 4.54 亿元。23 年盈利主要受益于行业恢复、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，公司全年合并口径下可用座位公里(ASK)达 4,774,056.91 万人公里、收入客公里(RPK)达 3,953,250.38 万人公里、乘客人数达 24,639.14 千人次、客座率达 82.81%，分别较上年同期增长 105.79%、153.17%、141.31%、15.50%，全年利润扭亏为盈。
- **国内航线恢复较快，国际及地区航线仍有增长空间。**供给侧 ASK 来看，吉祥航空 ASK 为 47741 百万客公里，恢复至 2019 年的 117%，其国内为 42104 百万座公里，恢复至 2019 年的 126%；国际为 5073 百万座公里，恢复至 2019 年的 74%；港澳台地区航线为 563 百万座公里，恢复至 2019 年的 90%。需求侧 RPK 来看，吉祥航空 RPK 为 39533 百万客公里，恢复至 2019 年的 114%；其中，国内航线为 35518 百万客公里，恢复至 2019 年的 123%；国际航线为 3571 百万客公里，恢复至 2019 年的 66%；港澳台地区航线为 443 百万客公里，恢复至 2019 年的 88%。
- **2024 年春运出行热度抬升在即，公司持续加开增密航线，织密东北亚航网。**2024 年春运期间，吉祥航空共执行自上海、南京、北京、海口始发飞往东北亚方向国际航线共计 14 条、每周提供近 100 班前往东京、大阪、名古屋、札幌、旭川、济州岛共计 6 个日韩目的地的直飞服务。自 2 月 2 日起，吉祥航空还将恢复每周 2 班上海浦东至俄罗斯海参崴的直航服务，进一步织密东北亚地区的航线网络覆盖。
- **投资建议：**2023 年航空出行恢复后，节假日和暑运出行抬升公司盈利端，2024 年春运出行人数有望创新高，吉祥航空加开增密航线，国际航线增长有助于公司盈利端的抬升。我们将公司 2023-2025 年归母净利润由 12.3/26.5/33.2 亿元调整为 7.7/22.3/29.6 亿元，以最新收盘价计算 PE 为 35.4/12.2/9.2。维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动的风险；市场竞争导致的风险；政策变动风险。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	82.1	200.6	231.0	264.0
营收增速(%)	-30.2	144.3	15.2	14.3
归母净利润(亿元)	-41.5	7.7	22.3	29.6
归母净利润增速(%)	-733.6	118.6	189.7	32.7
EPS(元/股)	-1.87	0.35	1.01	1.34
PE	-6.6	35.4	12.2	9.2

资料来源：Wind，首创证券

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3351	5585	6388	7277	经营活动现金流	-1567	4978	6060	6712
现金	1189	983	1132	1294	净利润	-4169	773	2241	2973
应收账款	471	1058	1219	1393	折旧摊销	970	2416	2582	2179
其它应收款	968	2108	2429	2776	财务费用	2076	1125	991	806
预付账款	117	455	524	599	投资损失	16	-22	-22	-22
存货	209	329	350	392	营运资金变动	821	494	97	606
其他	399	652	734	823	其它	-1280	192	170	170
非流动资产	41796	41076	40074	38925	投资活动现金流	-1734	-1866	-1728	-1179
长期投资	2	2	2	2	资本支出	665	1718	1580	1031
固定资产	26009	26132	26877	27134	长期投资	-46	0	0	0
无形资产	721	601	480	360	其他	-2353	-3583	-3308	-2209
其他	15064	14342	12714	11429	筹资活动现金流	1588	-3318	-4182	-5371
资产总计	45147	46661	46462	46202	短期借款	2681	1016	83	-1313
流动负债	17860	21810	22644	22664	长期借款	-2307	-3210	-3274	-3253
短期借款	10843	11859	11942	10629	其他	1214	-1125	-991	-806
应付账款	1110	1819	1934	2169	现金净增加额	-1691	-206	149	162
其他	5907	8133	8768	9867	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
非流动负债	17718	14508	11234	7982	成长能力				
长期借款	14689	11479	8206	4953	营业收入	-30.23%	144.28%	15.19%	14.28%
其他	3029	3029	3029	3029	营业利润	-592.53%	117.09%	206.25%	33.62%
负债合计	35577	36318	33878	30646	归属母公司净利润	-733.55%	118.55%	189.68%	32.68%
少数股东权益	28	32	44	59	获利能力				
归属母公司股东权益	9542	10311	12540	15498	毛利率	-35.98%	12.75%	19.47%	20.97%
负债和股东权益	45147	46661	46462	46202	净利率	-50.52%	3.84%	9.65%	11.20%
利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE	-43.47%	7.46%	17.77%	19.08%
营业收入	8210	20056	23103	26402	ROIC	-9.03%	5.47%	10.56%	13.17%
营业成本	11164	17498	18606	20866	偿债能力				
营业税金及附加	11	16	18	20	资产负债率	78.80%	77.83%	72.92%	66.33%
营业费用	378	660	760	869	净负债比率	254.38%	216.14%	151.11%	91.84%
研发费用	68	50	58	66	流动比率	0.19	0.26	0.28	0.32
管理费用	546	469	541	618	速动比率	0.15	0.20	0.22	0.25
财务费用	2076	1125	991	806	营运能力				
资产减值损失	-110	-46	0	-61	总资产周转率	0.18	0.43	0.50	0.57
公允价值变动收益	2	0	0	0	应收账款周转率	17.45	18.95	18.95	18.95
投资净收益	-16	22	22	22	应付账款周转率	10.94	11.04	11.04	11.04
营业利润	-5495	939	2876	3843	每股指标(元)				
营业外收入	17	91	91	91	每股收益	-1.87	0.35	1.01	1.34
营业外支出	7	9	9	9	每股经营现金	-0.71	2.25	2.74	3.03
利润总额	-5485	1021	2958	3925	每股净资产	4.31	4.66	5.66	7.00
所得税	-1316	248	718	952	估值比率				
净利润	-4169	773	2241	2973	P/E	-6.58	35.45	12.24	9.22
少数股东损益	-22	4	12	15	P/B	2.86	2.65	2.18	1.76
归属母公司净利润	-4148	769	2229	2958					
EBITDA	-2439	4562	6532	6910					
EPS (元)	-1.87	0.35	1.01	1.34					

## 分析师简介

张功，南京航空航天大学硕士，证书编号：S0110522030003。曾就职于华东空管局、春秋航空、平安证券，5年以上实业工作经历。2022年3月加入首创证券，负责交通运输、房地产等板块研究。

张莹，交运行业研究助理，厦门大学会计硕士，2022年10月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地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，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上 增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间 中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间 减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>		
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现