

股票投资评级

买入 | 维持

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)	12.05
总股本/流通股本(亿股)	22.14 / 22.14
总市值/流通市值(亿元)	267 / 267
52周内最高/最低价	19.82 / 11.61
资产负债率(%)	81.3%
市盈率	35.44
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)

2023年扭亏为盈，民营航司再显盈利能力优势

● 吉祥航空披露 2023 年年报

吉祥航空披露 2023 年年报，2023 年公司营业收入 201.0 亿元，同比增长 144.8%，实现归母净利润 7.51 亿元，同比扭亏；第四季度公司营业收入 42.2 亿元，归母净利润-3.82 亿元。

● 客流强势恢复，国内运价提升，收入大幅增长

2023 年我国民航业逐步走出低谷，旅客量大幅提升。公司业务量明显增长，其中国内线运力投放、业务量均显著超越 19 年同期。公司客座率恢复至 82.8%，相比 2019 年客座率降幅收窄至 2.42pct，且国内线运价明显提高，拉动营业收入大幅增长 144.8%。

● 成本同步上行，费用率明显下降，成功扭亏为盈

2023 年公司业务量提高，航油、起降费等成本同步上行，公司营业成本达到 172.1 亿元，同比提高 54.2%。费用端，销售费用随业务量提高有所上升，管理、研发费用基本稳定，财务费用因汇兑损益改善而显著下降。随着公司营业收入逐步回归至正常状态，各项费用率均明显下降。

2023 年民航市场整体回暖，公司业务表现优异，公司旗下低成本航空品牌九元航空同样实现盈利，净利润 2.61 亿元，全服务航空模式及低成本航空模式协同发力，带动公司成功扭亏为盈。

● 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，景气度持续提升。公司未来将强化上海、南京、成都基地建设，发挥核心市场优势，推进海南分公司建设，寻求自贸港国际航班需求突破口，科学制定国际航线规划，九元航空则将持续降低成本，开展客座率提升计划，增加收益。公司 2024-2026 年计划新增 12 架、1 架、6 架飞机，伴随着机队规模的继续增长及行业整体复苏，公司营收及利润有望持续增长。

我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 244.7 亿元、268.1 亿元、281.2 亿元，同比分别增长 21.8%、9.6%、4.9%，归母净利润分别为 17.1 亿元、23.8 亿元、26.3 亿元，同比分别增长 127.8%、39.3%、10.4%，维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济复苏不及预期，油价汇率剧烈波动，安全事故。

**■ 盈利预测和财务指标**

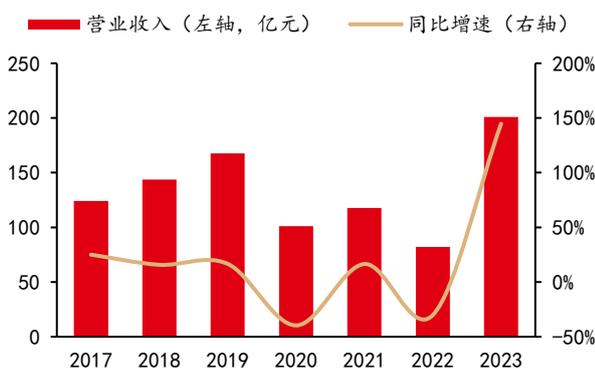
项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20096	24473	26813	28116
增长率(%)	144.76	21.78	9.56	4.86
EBITDA(百万元)	5600.88	6164.70	7396.84	7954.72
归属母公司净利润(百万元)	751.30	1711.40	2384.66	2633.60
增长率(%)	118.11	127.79	39.34	10.44
EPS(元/股)	0.34	0.77	1.08	1.19
市盈率(P/E)	35.51	15.59	11.19	10.13
市净率(P/B)	3.17	2.68	2.16	1.78
EV/EBITDA	9.96	9.48	7.64	6.80

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 1 吉祥航空披露 2023 年年报

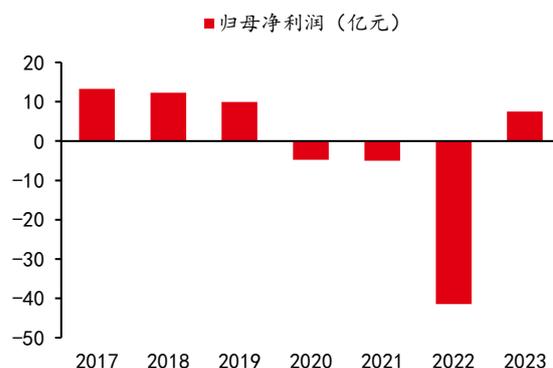
吉祥航空披露 2023 年年报，2023 年公司营业收入 201.0 亿元，同比增长 144.8%，实现归母净利润 7.51 亿元，同比扭亏；第四季度公司营业收入 42.2 亿元，归母净利润-3.82 亿元。

图表1：吉祥航空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：吉祥航空归母净利润

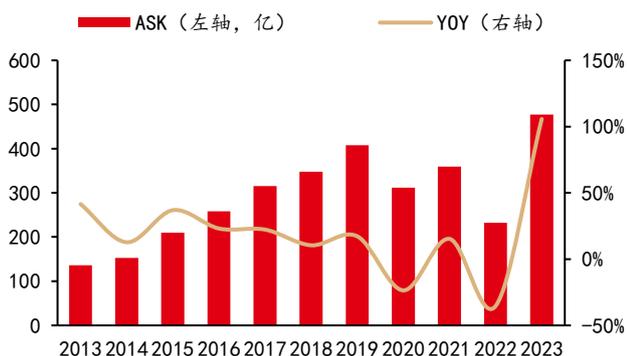


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

## 2 客流强势恢复，国内运价提升，收入大幅增长

2023 年我国民航业逐步走出低谷，旅客量大幅提升。公司业务量明显增长，其中国内线运力投放、业务量均显著超越 19 年同期，公司客座率恢复至 82.8%，相比 2019 年客座率降幅收窄至 2.42pct，且国内线运价明显提高，拉动公司营业收入大幅增长 144.8%。

图表3：吉祥航空 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 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: 吉祥航空客公里收益**


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

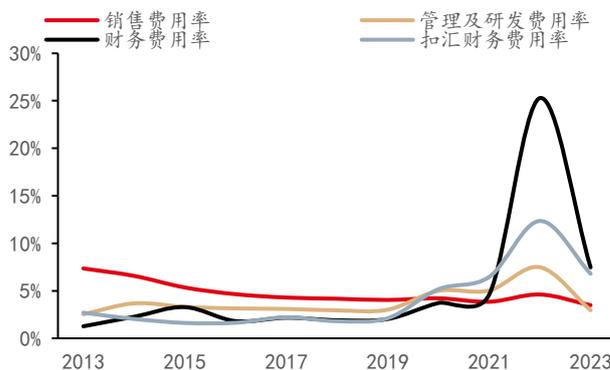
### 3 成本同步上行, 费用率明显下降, 成功扭亏为盈

2023 年公司业务量大幅提高, 航油、起降费、餐食费等成本同步上行, 公司营业成本达到 172.1 亿元, 同比提高 54.2%。费用端, 销售费用随业务量提高而有所上升, 管理、研发费用基本保持稳定, 财务费用因汇兑损益改善而显著下降, 随着公司营业收入逐步回归至正常状态, 各项费用率均明显下降, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.48%、2.57%、0.39%、7.47%, 同比分别下降 1.13pct、4.09pct、0.43pct、17.82pct。

2023 年民航市场整体回暖, 公司业务表现优异。公司旗下低成本航空品牌九元航空同样实现盈利, 净利润 2.61 亿元。全服务航空模式及低成本航空模式协同发力, 带动公司成功扭亏为盈。

**图表7: 吉祥航空营业成本及同比增速**


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

**图表8: 吉祥航空费用情况**


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，景气度持续提升。公司未来将强化上海、南京、成都基地建设，发挥核心市场优势，推进海南分公司建设，寻求自贸港国际航班需求突破口，科学制定国际航线规划，九元航空则将持续降低成本，开展客座率提升计划，增加收益。公司 2024-2026 年计划新增 12 架、1 架、6 架飞机，伴随着机队规模的继续增长及行业整体复苏，公司营收及利润有望持续增长。

我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 244.7 亿元、268.1 亿元、281.2 亿元，同比分别增长 21.8%、9.6%、4.9%，归母净利润分别为 17.1 亿元、23.8 亿元、26.3 亿元，同比分别增长 127.8%、39.3%、10.4%，维持“买入”评级。

## 5 风险提示

宏观经济复苏不及预期，油价汇率剧烈波动，安全事故。

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	20096	24473	26813	28116	营业收入	144.8%	21.8%	9.6%	4.9%
营业成本	17212	20372	21777	22714	营业利润	117.6%	140.7%	39.6%	10.4%
税金及附加	21	20	20	20	归属于母公司净利润	118.1%	127.8%	39.3%	10.4%
销售费用	699	808	858	900	<b>获利能力</b>				
管理费用	516	612	670	703	毛利率	14.3%	16.8%	18.8%	19.2%
研发费用	78	98	107	112	净利率	3.7%	7.0%	8.9%	9.4%
财务费用	1501	1216	1261	1258	ROE	8.9%	17.2%	19.3%	17.6%
资产减值损失	0	-2	-2	-2	ROIC	5.0%	5.9%	6.9%	6.8%
<b>营业利润</b>	965	2323	3244	3583	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	6	20	20	20	资产负债率	81.3%	80.5%	77.7%	75.0%
营业外支出	3	15	20	20	流动比率	0.23	0.34	0.51	0.70
<b>利润总额</b>	968	2328	3244	3583	<b>营运能力</b>				
所得税	210	582	811	896	应收账款周转率	41.60	44.20	41.82	40.95
<b>净利润</b>	759	1746	2433	2687	存货周转率	87.80	102.99	114.51	113.75
归母净利润	751	1711	2385	2634	总资产周转率	0.45	0.51	0.50	0.48
每股收益(元)	0.34	0.77	1.08	1.19	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.34	0.77	1.08	1.19
货币资金	1369	3365	6905	11098	每股净资产	3.80	4.50	5.58	6.77
交易性金融资产	101	106	111	116	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	496	612	670	703	PE	35.51	15.59	11.19	10.13
预付款项	566	448	457	454	PB	3.17	2.68	2.16	1.78
存货	249	226	242	252	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	3875	6184	9959	14301	净利润	759	1746	2433	2687
固定资产	13310	16985	18302	19335	折旧和摊销	3132	2620	2892	3113
在建工程	4299	4006	2801	1657	营运资本变动	740	87	75	52
无形资产	162	259	306	353	其他	1777	1194	1303	1372
<b>非流动资产合计</b>	40987	45176	45744	46091	<b>经营活动现金流净额</b>	6408	5647	6703	7224
<b>资产总计</b>	44861	51360	55704	60392	资本开支	91	-6285	-3240	-3240
短期借款	9468	10468	11268	12068	其他	-174	-495	-195	-195
应付票据及应付账款	1335	1358	1452	1514	<b>投资活动现金流净额</b>	-83	-6780	-3435	-3435
其他流动负债	6081	6453	6665	6799	股权融资	0	-128	0	0
<b>流动负债合计</b>	16884	18279	19384	20381	债务融资	-1632	4500	1600	1800
其他	19587	23087	23887	24887	其他	-4474	-1224	-1328	-1397
<b>非流动负债合计</b>	19587	23087	23887	24887	<b>筹资活动现金流净额</b>	-6107	3148	272	403
<b>负债合计</b>	36471	41366	43271	45268	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	198	1996	3540	4193
股本	2214	2214	2214	2214					
资本公积金	8020	8020	8020	8020					
未分配利润	27	1467	3499	5743					
少数股东权益	-12	23	71	125					
其他	-1858	-1730	-1372	-977					
<b>所有者权益合计</b>	8391	9994	12432	15125					
<b>负债和所有者权益总计</b>	44861	51360	55704	60392					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 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