

# 吉祥航空 (603885.SH)

## 23 年业绩扭亏为盈，盈利增长可期

买入

### 核心观点

**吉祥航空 2023 年实现扭亏为盈。**2023 年公司营业收入 200.96 亿元，同比增长 144.8%，实现归母净利润 7.51 亿元，其中四季度公司营业收入 42.16 亿元，同比增长 144.8%，实现归母净利润-3.82 亿元。

**公司供需恢复领先，国内客运运价表现高于 2019 年。**2023 年公司旅客运输量、旅客周转量 (RPK)、可用座公里 (ASK) 分别恢复至 2019 年同期的 111.9%、113.7% 以及 117.0%，客座率恢复至 82.8%，相较 2019 年减少了 2.42 pct。其中，国内航线的 RPK 和 ASK 分别恢复至 2019 年的 123.2% 和 126.4%，国内客座率恢复至 84.36%，相较 2019 年减少了 2.24pct；国际航线的 RPK 和 ASK 分别恢复至 2019 年的 65.8% 和 73.8%。2023 年行业竞争较缓和，公司单位运价保持坚挺，国内航线的客公里收益相较 2023 年和 2019 年均实现个位数的提升，公司 2023 年客运收入实现 195.8 亿元，同比大幅提高 157%。货运方面，因客机腹舱运力回流等因素导致运价有所下降，公司货运收入实现 3.1 亿元，同比下降 35.6%。

**公司单位成本下降，带动盈利能力修复。**因供需快速修复，2023 年公司营业成本实现 172.1 亿元，同比增长 54.2%。得益于客座率、飞机利用率等经营效率提升，公司各项单位成本同比均明显下降，其中单位 ASK 航油成本 0.133 元，同比下降 11.2%，单位 ASK 非油成本 0.228 元，同比下降 31.3%，从而带动公司盈利由负转正。

**机队引进维持较快增长，汇率波动导致汇兑损失。**截至 2023 年底，公司运行 117 架飞机，较 2022 年底净增 7 架飞机；24 年公司计划净增长 12 架，较 23 年底增长约 10%。2023 年，汇率贬值导致公司汇兑损失 1.36 亿元，假定除汇率以外的其他风险变量不变，于 2023 年 12 月 31 日人民币兑美元汇率每升值（或贬值）1%，将导致公司净亏损减少（或增加）人民币 8000 万元左右。

**风险提示：**宏观经济下滑，油价汇率剧烈波动，安全事故。

**投资建议：**维持“买入”评级。

考虑到 2024 年宏观经济承压以及消费较疲软，我们下调了可用座公里以及收入客公里的预测，因此导致盈利预测下调，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 22.2 亿、28.1 亿、32.2 亿（24-25 年调整幅度分别为-30%/-33%），中长期看好民航复苏趋势，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,210	20,096	24,000	26,550	29,379
(+/-%)	-30.2%	144.8%	19.4%	10.6%	10.7%
归母净利润(百万元)	-4148	751	2221	2810	3223
(+/-%)	733.6%	-118.1%	195.6%	26.5%	14.7%
每股收益(元)	-1.87	0.34	1.00	1.27	1.46
EBIT Margin	-48.2%	7.8%	11.8%	13.2%	13.4%
净资产收益率 (ROE)	-43.5%	8.9%	22.3%	23.6%	22.7%
市盈率 (PE)	-6.4	35.5	12.0	9.5	8.3
EV/EBITDA	-20.0	24.6	14.3	11.6	10.1
市净率 (PB)	2.80	3.17	2.68	2.24	1.88

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 交通运输·航空机场

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

证券分析师：高晟

021-60375436

gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	12.12 元
总市值/流通市值	26834/26834 百万元
52 周最高价/最低价	20.00/11.14 元
近 3 个月日均成交额	193.20 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

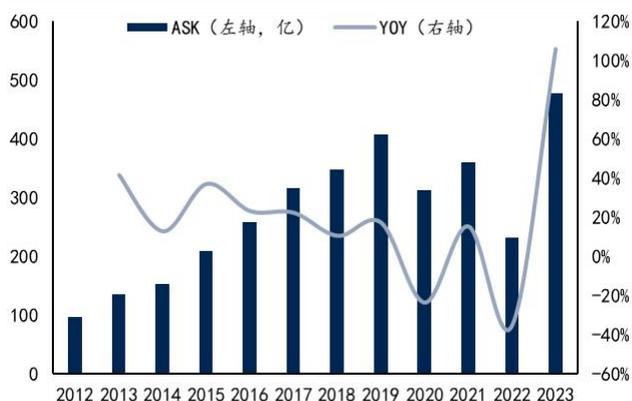
#### 相关研究报告

- 《吉祥航空 (603885.SH) - 上半年经营迅速恢复，二季度扣汇利润进一步增长》——2023-08-22
- 《吉祥航空 (603885.SH) - 一季度迅速恢复盈利，看好民营航司成长潜力》——2023-04-29
- 《吉祥航空 (603885.SH) - 不可抗力下亏损扩大，2023 年业绩有望迅速反转》——2023-04-18
- 《吉祥航空 (603885.SH) - 2022 年三季度报点评-疫情扰动下经营压力犹存，汇兑损失放大亏损幅度》——2022-10-29
- 《吉祥航空 (603885.SH) - 年末疫情扰动全年亏损小幅扩大，看好长期前景》——2022-04-20

**吉祥航空 2023 年实现扭亏为盈。**2023 年公司营业收入 200.96 亿元，同比增长 144.8%，实现归母净利润 7.51 亿元，其中四季度公司营业收入 42.16 亿元，同比增长 144.8%，实现归母净利润-3.82 亿元。

**公司供需恢复领先，国内客运运价表现高于 2019 年。**2023 年公司旅客运输量、旅客周转量（RPK）、可用座公里（ASK）分别恢复至 2019 年同期的 111.9%、113.7%以及 117.0%，客座率恢复至 82.8%，相较 2019 年减少了 2.42 pct。其中，国内航线的 RPK 和 ASK 分别恢复至 2019 年的 123.2%和 126.4%，国内客座率恢复至 84.36%，相较 2019 年减少了 2.24pct；国际航线的 RPK 和 ASK 分别恢复至 2019 年的 65.8%和 73.8%。2023 年行业竞争较缓和，公司单位运价保持坚挺，国内航线的客公里收益相较 2023 年和 2019 年均实现个位数的提升，公司 2023 年客运收入实现 195.8 亿元，同比大幅提高 157%。货运方面，因客机腹舱运力回流等因素导致运价有所下降，公司货运收入实现 3.1 亿元，同比下降 35.6%。

图1：吉祥航空客运运投情况

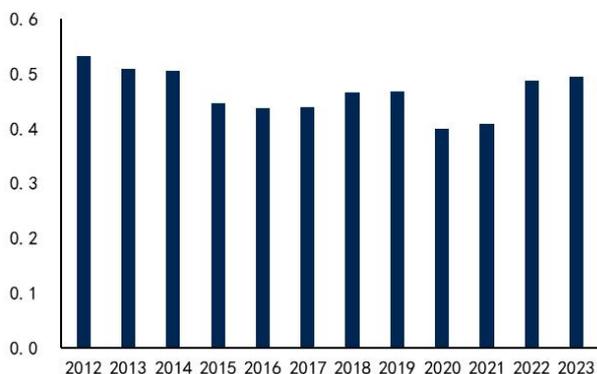


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

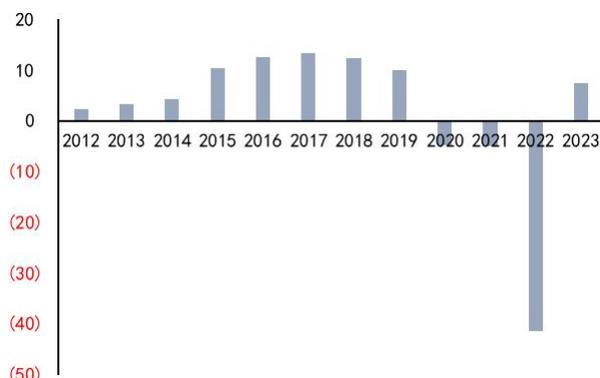
图2：吉祥航空客运周转量情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图3: 吉祥航空客公里收益情况 (元)**


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图4: 吉祥航空归母净利润 (亿元)**


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**公司单位成本下降, 带动盈利能力修复。**因供需快速修复, 2023 年公司营业成本实现 172.1 亿元, 同比增长 54.2%。得益于客座率、飞机利用率等经营效率提升, 公司各项单位成本同比均明显下降, 其中单位 ASK 航油成本 0.133 元, 同比下降 11.2%, 单位 ASK 非油成本 0.228 元, 同比下降 31.3%, 从而带动公司盈利由负转正。

**机队引进维持较快增长, 汇率波动导致汇兑损失。**截至 2023 年底, 公司运行 117 架飞机, 较 2022 年底净增 7 架飞机; 24 年公司计划净增长 12 架, 较 23 年底增长约 10%。2023 年, 汇率贬值导致公司汇兑损失 1.36 亿元, 假定除汇率以外的其他风险变量不变, 于 2023 年 12 月 31 日人民币兑美元汇率每升值 (或贬值) 1%, 将导致公司净亏损减少 (或增加) 人民币 8000 万元左右。

### 投资建议: 维持“买入”评级

考虑到 2024 年宏观经济承压以及消费较疲软, 我们下调了可用座公里以及收入客公里的预测, 因此导致盈利预测下调, 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 22.2 亿、28.1 亿、32.2 亿 (24-25 年调整幅度分别为-30%/-33%), 中长期看好民航复苏趋势, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 宏观经济下滑, 油价汇率剧烈波动, 安全事故。

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1189	1369	1642	2053	2285	营业收入	8210	20096	24000	26550	29379
应收款项	1438	1233	1315	1455	1610	营业成本	11164	17212	19592	21309	23533
存货净额	209	249	248	268	297	营业税金及附加	11	21	24	27	29
其他流动资产	407	915	1080	1195	1322	销售费用	378	699	840	929	1028
<b>流动资产合计</b>	<b>3351</b>	<b>3875</b>	<b>4393</b>	<b>5079</b>	<b>5623</b>	管理费用	546	516	606	670	741
固定资产	18287	17609	17916	17686	17323	研发费用	68	78	96	106	118
无形资产及其他	721	162	157	151	146	财务费用	2076	1501	920	835	712
投资性房地产	22786	23215	23215	23215	23215	投资收益	(16)	(3)	3	3	3
长期股权投资	2	1	(4)	(10)	(15)	资产减值及公允价值变动	(108)	(11)	15	15	0
<b>资产总计</b>	<b>45147</b>	<b>44861</b>	<b>45677</b>	<b>46121</b>	<b>46291</b>	其他收入	593	833	804	794	782
短期借款及交易性金融负债	15023	13622	12495	10698	8211	营业利润	(5495)	965	2839	3592	4121
应付款项	1110	1335	1336	1445	1601	营业外净收支	10	3	0	0	0
其他流动负债	1726	1927	2349	2546	2820	<b>利润总额</b>	<b>(5485)</b>	<b>968</b>	<b>2839</b>	<b>3592</b>	<b>4121</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>17860</b>	<b>16884</b>	<b>16180</b>	<b>14689</b>	<b>12631</b>	所得税费用	(1316)	210	596	754	865
长期借款及应付债券	3625	4088	4088	4088	4088	少数股东损益	(22)	8	22	28	32
其他长期负债	14093	15499	15448	15397	15346	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(4148)</b>	<b>751</b>	<b>2221</b>	<b>2810</b>	<b>3223</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>17718</b>	<b>19587</b>	<b>19536</b>	<b>19485</b>	<b>19434</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>35577</b>	<b>36471</b>	<b>35716</b>	<b>34174</b>	<b>32065</b>	净利润	(4148)	751	2221	2810	3223
少数股东权益	28	(12)	3	23	45	资产减值准备	110	(110)	0	0	0
股东权益	9542	8403	9957	11924	14180	折旧摊销	839	1002	1514	1752	1869
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>45147</b>	<b>44861</b>	<b>45677</b>	<b>46121</b>	<b>46291</b>	公允价值变动损失	108	11	(15)	(15)	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	2076	1501	920	835	712
每股收益	(1.87)	0.34	1.00	1.27	1.46	营运资本变动	376	951	126	(20)	68
每股红利	0.24	0.28	0.30	0.38	0.44	其它	(134)	111	15	20	22
每股净资产	4.31	3.80	4.50	5.39	6.40	<b>经营活动现金流</b>	<b>(2849)</b>	<b>2716</b>	<b>3861</b>	<b>4546</b>	<b>5182</b>
ROIC	-16.58%	0.24%	6%	8%	10%	资本开支	0	(187)	(1801)	(1501)	(1501)
ROE	-43.47%	8.94%	22%	24%	23%	其它投资现金流	(5)	0	0	0	0
毛利率	-36%	14%	18%	20%	20%	<b>投资活动现金流</b>	<b>6</b>	<b>(186)</b>	<b>(1795)</b>	<b>(1495)</b>	<b>(1495)</b>
EBIT Margin	-48%	8%	12%	13%	13%	权益性融资	22	0	0	0	0
EBITDA Margin	-38%	13%	18%	20%	20%	负债净变化	(888)	463	0	0	0
收入增长	-30%	145%	19%	11%	11%	支付股利、利息	(538)	(626)	(666)	(843)	(967)
净利润增长率	734%	-118%	196%	27%	15%	其它融资现金流	5717	(2023)	(1127)	(1797)	(2488)
资产负债率	79%	81%	78%	74%	69%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2886</b>	<b>(2350)</b>	<b>(1793)</b>	<b>(2640)</b>	<b>(3455)</b>
股息率	2.0%	2.3%	2.5%	3.2%	3.6%	<b>现金净变动</b>	<b>43</b>	<b>181</b>	<b>273</b>	<b>411</b>	<b>232</b>
P/E	(6.4)	35.5	12.0	9.5	8.3	货币资金的期初余额	1146	1189	1369	1642	2053
P/B	2.8	3.2	2.7	2.2	1.9	货币资金的期末余额	1189	1369	1642	2053	2285
EV/EBITDA	(20.0)	24.6	14.3	11.6	10.1	企业自由现金流	0	2995	2084	3003	3540
						权益自由现金流	0	1435	230	546	490

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032