

吉祥航空 (603885.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 淡季扭亏为盈 拟分配中期利润

业绩简评

2024年8月14日,吉祥航空发布2024年半年度报告。2024H1公司实现收入109.6亿元,同比增长17.4%;归母净利润4.9亿元,同比增长508.9%;其中2024Q2公司实现收入52.4亿元,同比增长7.1%;归母净利润1.2亿元,同比扭亏为盈。

经营分析

Q2 公司供需双增,推动营收同比增长。2024Q2公司持续增加国际航线,带动整体业务量提升。Q2公司ASK同比增长14%,RPK同比增长17%,其中国际线RPK同比大增153%,较2019年增长75%,国际线ASK同比大增117%,较2019年增长91%,高于行业平均,主要系公司积极开通国际航线,尤其是洲际航线,Q2国际线航距较2019年增长34%。2024Q2公司需求增速略快于供给,客座率同比增长2.2pct至83.6%,仅较2019年低2pct。上半年公司客收同比下降6%,估算Q2淡季行业价格竞争激烈,但在业务量大幅提升的带动下,Q2公司营收仍同比增长7.1%。

毛利同比基本持平,汇兑损失大幅减少。2024Q2公司毛利为7.1亿元,同比仅下降0.5%,毛利率为13.7%,同比下降1pct。期间费用方面,2024Q2公司财务费用为3.9亿元,同比下降50%,财务费用率为7.4%,同比下降8.4pct,主要系汇兑损失同比大幅减少,2024Q2人民币兑美元汇率环比仅下降0.6%,而2023Q2人民币兑美元汇率环比贬值5.4%。受上述综合影响,2024Q2公司录得归母净利润1.2亿元,净利率2.3%,实现扭亏为盈。

拟分配中期利润,变更部分回购股份用途。8月14日,公司公告中期利润分配方案,拟向全体股东每股派发现金红利人民币0.09元(含税),合计拟派发现金红利人民币1.97亿元(含税),相当于2024H1归母净利润的40%。同日,公司公告对于2024年实施回购的其中1,500万股股份,用途由原回购方案“用于员工持股计划或者股权激励”变更为“用于注销并减少注册资本”,公司总股本将由22.14亿股减少至21.99亿股,彰显董事会对未来发展前景的信心,此举有助于提升每股收益水平,增强投资者信心。

盈利预测、估值与评级

参考2024H1经营表现,下调公司2024-2026年净利预测至12亿元、23亿元、28亿元(原23亿元、30亿元、41亿元),维持“买入”评级。

风险提示

需求恢复不及预期风险,汇率波动风险,油价上涨风险,增发摊薄风险,安全事故。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(人民币):11.20元

相关报告:

- 《吉祥航空公司点评:业务量迅速恢复 航网持续拓展》,2024.4.9
- 《吉祥航空公司点评:Q3供需大幅改善 利润超2019年》,2023.10.31
- 《吉祥航空公司点评:Q2成本明显改善 汇兑影响业绩修复》,2023.8.22



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,210	20,096	22,759	25,672	27,466
营业收入增长率	-30.23%	144.76%	13.25%	12.80%	6.99%
归母净利润(百万元)	-4,148	751	1,175	2,301	2,802
归母净利润增长率	733.55%	-118.11%	56.41%	95.80%	21.78%
摊薄每股收益(元)	-1.873	0.339	0.531	1.039	1.265
每股经营性现金流净额	0.09	2.89	2.10	2.67	2.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	-43.47%	8.94%	13.19%	22.36%	23.41%
P/E	-8.64	35.36	21.10	10.78	8.85
P/B	3.75	3.16	2.78	2.41	2.07

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	11,767	8,210	20,096	22,759	25,672	27,466
增长率		-30.2%	144.8%	13.3%	12.8%	7.0%
主营业务成本	-11,780	-11,164	-17,212	-19,191	-20,663	-21,863
%销售收入	100.1%	136.0%	85.7%	84.3%	80.5%	79.6%
毛利	-13	-2,954	2,884	3,568	5,009	5,603
%销售收入	n.a	n.a	14.3%	15.7%	19.5%	20.4%
营业税金及附加	-6	-11	-21	-23	-26	-27
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-453	-378	-699	-774	-873	-934
%销售收入	3.8%	4.6%	3.5%	3.4%	3.4%	3.4%
管理费用	-512	-546	-516	-523	-565	-604
%销售收入	4.4%	6.7%	2.6%	2.3%	2.2%	2.2%
研发费用	-79	-68	-78	-57	-65	-69
%销售收入	0.7%	0.8%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	-1,063	-3,957	1,568	2,190	3,481	3,968
%销售收入	n.a	n.a	7.8%	9.6%	13.6%	14.4%
财务费用	-540	-2,076	-1,501	-1,373	-1,225	-1,097
%销售收入	4.6%	25.3%	7.5%	6.0%	4.8%	4.0%
资产减值损失	-12	-110	-3	0	0	0
公允价值变动收益	5	2	-11	0	0	0
投资收益	-40	-16	-3	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-793	-5,495	965	1,529	2,992	3,645
营业利润率	n.a	n.a	4.8%	6.7%	11.7%	13.3%
营业外收支	133	10	3	0	0	0
税前利润	-660	-5,485	968	1,529	2,992	3,645
利润率	n.a	n.a	4.8%	6.7%	11.7%	13.3%
所得税	162	1,316	-210	-352	-688	-838
所得税率	n.a	n.a	21.6%	23.0%	23.0%	23.0%
净利润	-498	-4,169	759	1,177	2,304	2,806
少数股东损益	-1	-22	8	2	3	5
归属于母公司的净利润	-498	-4,148	751	1,175	2,301	2,802
净利率	n.a	n.a	3.7%	5.2%	9.0%	10.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-498	-4,169	759	1,177	2,304	2,806
少数股东损益	-1	-22	8	2	3	5
非现金支出	2,482	2,854	3,135	2,032	2,139	2,169
非经营收益	389	681	1,774	1,414	1,258	1,132
营运资金变动	-816	842	740	37	222	140
经营活动现金净流	1,557	208	6,408	4,660	5,922	6,248
资本开支	-2,010	-1,687	91	-3,442	-505	-1,405
投资	11	-46	-187	0	0	0
其他	0	0	13	0	0	0
投资活动现金净流	-1,999	-1,734	-83	-3,442	-505	-1,405
股权募资	0	3,284	0	-200	0	0
债权募资	915	694	-1,632	1,636	-2,424	-1,846
其他	-929	-2,390	-4,474	-1,738	-2,179	-2,253
筹资活动现金净流	-15	1,588	-6,107	-302	-4,602	-4,099
现金净流量	-506	84	198	916	815	744

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,146	1,189	1,369	1,576	1,721	1,832
应收款项	1,529	1,438	1,233	1,513	1,706	1,825
存货	207	209	249	255	275	291
其他流动资产	776	516	1,024	838	868	891
流动资产	3,658	3,351	3,875	4,182	4,570	4,839
%总资产	8.3%	7.4%	8.6%	9.0%	10.1%	10.8%
长期投资	5,548	6,107	4,320	4,320	4,320	4,320
固定资产	16,764	18,287	17,609	19,826	18,971	18,946
%总资产	38.2%	40.5%	39.3%	42.7%	42.0%	42.4%
无形资产	1,989	1,818	1,237	1,229	1,222	1,215
非流动资产	40,201	41,796	40,987	42,251	40,617	39,853
%总资产	91.7%	92.6%	91.4%	91.0%	89.9%	89.2%
资产总计	43,859	45,147	44,861	46,433	45,186	44,692
短期借款	12,438	15,023	13,622	17,511	15,088	13,242
应付款项	1,432	1,714	1,682	1,891	2,037	2,156
其他流动负债	895	1,122	1,580	1,471	1,745	1,899
流动负债	14,766	17,860	16,884	20,874	18,870	17,296
长期贷款	4,513	3,625	4,088	4,088	4,088	4,088
其他长期负债	14,480	14,093	15,499	12,574	11,947	11,341
负债	33,759	35,577	36,471	37,535	34,905	32,725
普通股股东权益	10,056	9,542	8,403	8,908	10,288	11,969
其中：股本	1,966	2,214	2,214	2,214	2,214	2,214
未分配利润	3,474	-664	27	732	2,113	3,794
少数股东权益	44	28	-12	-10	-7	-3
负债股东权益合计	43,859	45,147	44,861	46,433	45,186	44,692

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-0.253	-1.873	0.339	0.531	1.039	1.265
每股净资产	5.114	4.310	3.795	4.023	4.647	5.406
每股经营现金净流	0.792	0.094	2.894	2.105	2.675	2.822
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.212	0.416	0.506
回报率						
净资产收益率	-4.95%	-43.47%	8.94%	13.19%	22.36%	23.41%
总资产收益率	-1.13%	-9.19%	1.67%	2.53%	5.09%	6.27%
投入资本收益率	-2.96%	-10.66%	4.71%	5.53%	9.10%	10.43%
增长率						
主营业务收入增长率	16.49%	-30.23%	144.76%	13.25%	12.80%	6.99%
EBIT增长率	-3.91%	272.24%	-139.64%	39.66%	58.89%	13.99%
净利润增长率	5.03%	733.55%	-118.11%	56.41%	95.80%	21.78%
总资产增长率	35.75%	2.94%	-0.63%	3.50%	-2.68%	-1.09%
资产管理能力						
应收账款周转天数	17.1	23.4	8.8	8.8	8.8	8.8
存货周转天数	6.4	6.8	4.9	4.9	4.9	4.9
应付账款周转天数	30.6	32.4	23.8	23.8	23.8	23.8
固定资产周转天数	289.7	543.5	241.7	249.0	208.6	194.6
偿债能力						
净负债/股东权益	155.46%	181.31%	193.54%	223.90%	168.79%	128.66%
EBIT利息保障倍数	-2.0	-1.9	1.0	1.6	2.8	3.6
资产负债率	76.97%	78.80%	81.30%	80.84%	77.25%	73.22%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	9	23	31	83
增持	0	2	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.18	1.12	1.09	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-31	买入	16.13	N/A
2	2022-10-30	买入	14.10	N/A
3	2023-04-18	买入	19.07	N/A
4	2023-04-30	买入	17.93	N/A
5	2023-08-22	买入	16.43	N/A
6	2023-10-31	买入	14.23	N/A
7	2024-04-09	买入	12.05	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806