

评级：买入（维持）

市场价格：11.20元

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

联系人：李晶莹

电话：

Email: lidy@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,210	20,096	25,036	28,638	30,468
增长率 yoy%	-30%	145%	25%	14%	6%
净利润(百万元)	-4,148	751	1,839	3,122	3,389
增长率 yoy%	-734%	118%	145%	70%	9%
每股收益(元)	-1.87	0.34	0.83	1.41	1.53
每股现金流量	0.09	2.89	3.46	2.63	2.70
净资产收益率	-43%	9%	14%	20%	17%
P/E	-6.0	33.0	13.5	7.9	7.3
P/B	2.6	3.0	1.9	1.6	1.3

备注：股价为2024年8月14日收盘价

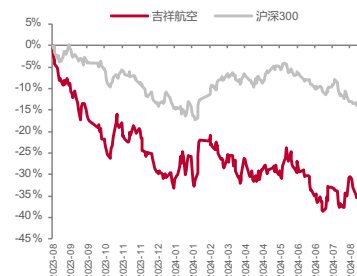
投资要点

- **吉祥航空于2024年8月14日发布中报：**
 - 2024年H1，公司实现营业收入109.56亿元，同比2019年、2023年H1分别上升36%、17%，实现归母净利润4.89亿元，实现扣非归母净利润4.75亿元，分别同比2023年H1上升509%、797%，归母净利润较2019年H1的5.79亿元低15%。
 - 2024年Q2，公司实现营业收入52.36亿元，同比2023年Q2上升7%，环比2024年Q1下降8%，实现归母净利润1.18亿元，实现扣非归母净利润1.03亿元，较2023年同期扭亏为盈，归母净利润低于2019年Q2的1.78亿元。
- **2024年H1，受益于出行需求的增加、国际线的恢复，公司经营持续恢复：**
 - **2024年6月底机队规模121架，上半年供需同比23年增长。**截至2024年H1，公司机队规模121架，较2023年底净增4架飞机。2024年H1，公司ASK、RPK同比分别上升21%、26%，恢复至2019年同期的137%、136%。公司客座率84.51%，同比2023年H1上升3.82pct，较2019年同期下降0.87pct。
 - **2024年H1客公里收入低于2023年同期，单位扣油成本持续优化。**根据公司披露，2024年H1，公司客公里收益0.47元，较2023年同期低6%，与2019年同期持平。公司单位营业成本0.33元，较2019年、2023年同期分别下降3%、6%；公司单位航油成本0.12元，较2023年同期下降8%，较2019年同期上涨20%；公司单位扣油成本0.21元，较2019年、2023年同期分别下降13%、5%。
 - **2024年H1公司汇兑损失5675万元，汇兑敞口缩小。**根据公司披露，假定除汇率以外的其他风险变量不变，人民币兑美元汇率变动使人民币升值1%，净利润将增加约5658.26万元，而2023年底，汇率每变动1%，对净利润的影响约为8000万元，由此可见2024年H1公司汇兑敞口缩小。
- **发放现金股利，注销回购股份。**2024年H1，公司拟向全体股东每股派发现金0.09元（含税），拟累计派发现金红利人民币1.97亿元（含税）。此外，公司拟变更部分已回购股份的用途，对于2024年实施回购的其中1500万股股份，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”，彰显公司对未来发展前景的信心。
- **盈利预测与投资评级：**公司双品牌、双枢纽运行的发展战略有助于公司实现高、中、低端旅客全覆盖。今年暑运出行需求仍旺，公司业绩有望持续改善。长期看，随着行业供需格局改善，票价中枢有望提升，公司有望充分受益。预计公司2024-2026年归母净利润为18.39/31.22/33.89亿元，对应P/E分别为13.5X/7.9X/7.3X，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**宏观经济下行风险、油价上涨风险、汇率波动风险。

基本状况

总股本(百万股)	2,214
流通股本(百万股)	2,214
市价(元)	11.20
市值(百万元)	24,797
流通市值(百万元)	24,797

股价与行业-市场走势对比



相关报告

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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,369	6,733	10,536	14,379	营业收入	20,096	25,036	28,638	30,468
应收票据	0	0	0	0	营业成本	17,212	20,217	22,393	23,700
应收账款	496	617	724	770	税金及附加	21	50	57	61
预付账款	566	665	737	780	销售费用	699	726	773	792
存货	249	292	324	368	管理费用	516	551	630	701
合同资产	0	0	0	0	研发费用	78	63	72	61
其他流动资产	1,195	1,463	1,654	1,755	财务费用	1,501	1,687	1,463	1,550
流动资产合计	3,875	9,772	13,975	18,051	信用减值损失	-3	0	0	0
其他长期投资	26	33	37	40	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1	公允价值变动收益	-11	0	0	0
固定资产	13,310	12,917	12,555	12,221	投资收益	-3	0	0	0
在建工程	4,299	4,602	4,905	5,208	其他收益	904	700	900	900
无形资产	162	152	143	134	营业利润	965	2,444	4,149	4,504
其他非流动资产	23,188	23,094	22,987	22,912	营业外收入	6	0	0	0
非流动资产合计	40,987	40,799	40,629	40,517	营业外支出	3	0	0	0
资产合计	44,861	50,570	54,603	58,568	利润总额	968	2,444	4,149	4,504
短期借款	9,468	9,468	9,468	9,468	所得税	209	587	996	1,081
应付票据	115	135	136	144	净利润	759	1,857	3,153	3,423
应付账款	1,220	1,773	1,964	1,896	少数股东损益	8	18	31	34
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	751	1,839	3,122	3,389
合同负债	883	1,100	1,258	1,339	NOPLAT	1,935	3,139	4,265	4,600
其他应付款	346	346	346	346	EPS (按最新股本摊薄)	0.34	0.83	1.41	1.53
一年内到期的非流动负债	4,154	4,154	4,154	4,154					
其他流动负债	697	732	799	857					
流动负债合计	16,884	17,708	18,125	18,204	主要财务比率				
长期借款	4,088	4,551	5,014	5,476	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	15,499	15,499	15,499	15,499	营业收入增长率	144.8%	24.6%	14.4%	6.4%
非流动负债合计	19,587	20,050	20,513	20,976	EBIT增长率	172.4%	67.2%	35.9%	7.9%
负债合计	36,471	37,758	38,638	39,180	归母公司净利润增长率	118.1%	144.7%	69.8%	8.5%
归属母公司所有者权益	8,403	12,806	15,928	19,317	获利能力				
少数股东权益	-12	6	38	71	毛利率	14.3%	19.3%	21.8%	22.2%
所有者权益合计	8,391	12,812	15,966	19,388	净利率	3.8%	7.4%	11.0%	11.2%
负债和股东权益	44,861	50,570	54,603	58,568	ROE	9.0%	14.4%	19.6%	17.5%
					ROIC	12.7%	17.0%	20.1%	19.1%
					偿债能力				
					资产负债率	81.3%	74.7%	70.8%	66.9%
					债务权益比	395.8%	262.8%	213.8%	178.4%
					流动比率	0.2	0.6	0.8	1.0
					速动比率	0.2	0.5	0.8	1.0
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转天数	9	8	8	9
					应付账款周转天数	23	27	30	29
					存货周转天数	5	5	5	5
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.34	0.83	1.41	1.53
					每股经营现金流	2.89	3.46	2.63	2.70
					每股净资产	3.80	5.78	7.19	8.72
					估值比率				
					P/E	33.0	13.5	7.9	7.3
					P/B	3	2	2	1
					EV/EBITDA	133	89	70	66

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。