

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

吉祥航空(603885)

投资评级 增持

上次评级 增持

匡培钦 交通运输行业首席分析师
执业编号: S1500524070004
邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

相关研究

吉祥航空(603885.SH)深度报告: 民营航空巨头, 国内外航线稳步发展

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座
邮编: 100031

吉祥航空(603885.SH) 2024年中报点评: 运营改善、业绩显著修复, 期待盈利释放

2024年08月15日

事件: 吉祥航空发布2024年中期报告。2024年上半年, 公司实现营业收入109.6亿元, 同比+17.4%, 较2019年同期+35.9%; 对应录得归母净利润4.89亿元, 同比增长508.9%, 较2019年同期-15.4%。

点评:

- **营业收入较2019年同期增长超30%, 国际线营收增长较快。**分季度看, 24Q1/Q2公司实现营业收入57/52亿元, 同比分别+28.8%/+7.1%, 较2019年同期分别+38.4%/+33.3%。分地区看, 24H1公司国内/国际/地区实现营收分别86.6/21.6/1.4亿元, 同比+6.5%/+100%/+11.5%, 国际线营收增长较多。
- **毛利率增长, 归母净利大幅增加。**利润端看, 24H1公司毛利率为15.70%, 同比+2.11pct, 较2019年同期+1.29pct; 其中24Q1/Q2毛利率分别17.58%/13.65%, 同比+5.64/-1.05pct, 较2019年同期分别-0.57/+3.16pct; 对应归母净利润分别3.71/1.18亿元, 同比大幅增长, 较2019年同期分别-7.36%/-33.57%, 仍有一定修复空间。受出行需求增加、国际航线新开及恢复、客座率修复等多方面因素影响, 公司归母净利润同比增长显著。
- **单位收入同比下降, 单位成本同比缩减。**单位RPK收入看, 24H1公司单位RPK营业收入为0.472元, 同比-7.1%, 较2019年同期-0.1%; 其中24Q1/Q2单位RPK收入分别为0.489/0.454元, 同比分别-6.5%/-8.1%, 较2019年同期分别+0.7%/-1.0%, 二季度单位收益下降较多。**单位ASK成本看,**24H1公司单位ASK营业成本为0.336元, 同比-5.0%, 较2019年同期-2.6%; 其中24Q1/Q2单位ASK成本分别为0.345/0.328元, 同比分别-6.4%/-4.5%, 较2019年同期分别+1.6%/-6.7%。
- **国内线客座率已超过2019年同期, 国际及地区线差距明显收窄。**经营情况看, 24H1公司ASK、RPK同比分别+20.6%、+26.3%, 客座率达到84.5%, 同比+3.82pct, 较2019年相差0.87pct。分地区看, 24H1公司国内线、国际及地区线ASK同比分别+7.6%、+150.6%、+19.6%, 较2019年同期+32.5%、+70.5%、-9.9%; 对应客座率分别为86.3%、77.1%、81.2%, 同比分别+4.11、+10.69、+4.54pct, 较2019年同期分别+0.37、-5.57、-2.30pct; 国内线客座率已超过2019年同期, 国际及地区线客座率仍有较大差距, 但差距已有明显收窄。
- **利用率已超过2019年同期水平。**机队引进及利用率方面, 截至2024年6月底, 公司机队规模达到121架, 其中包含113架窄体机和8架宽体机, 平均机龄7.13年。公司24H1的飞机日利用率达到11.47小时, 同比去年增加1.45小时, 超过2019年同期的11.2小时。此前公司在2023年报披露, 预计在2024-2026年计划净增加12、1、6架飞机, 1~7月公司已净增加5架飞机。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 14.08、20.76、25.85 亿元，同比分别+87.4%、+47.4%、+24.5%，对应每股收益分别为 0.64、0.94、1.17 元，现价对应 PE 分别为 17.61、11.95、9.59 倍。公司作为民营航空巨头，双品牌发展战略铸造经营强优势，行业提振背景下业绩有望进一步提升，维持对公司的“增持”评级。
- **风险因素：**出行需求不及预期，国际航线需求不及预期，油价大幅上涨风险，人民币大幅贬值风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	8,210	20,096	23,807	25,782	27,445
增长率 YoY %	-30.2%	144.8%	18.5%	8.3%	6.5%
归属母公司净利润(百万元)	-4,148	751	1,408	2,076	2,585
增长率 YoY%	-769.1%	118.1%	87.4%	47.4%	24.5%
毛利率%	-36.0%	14.3%	15.2%	17.5%	18.6%
净资产收益率ROE%	-43.5%	8.9%	12.8%	15.8%	16.5%
EPS(摊薄)(元)	-1.87	0.34	0.64	0.94	1.17
市盈率 P/E(倍)	—	33.01	17.61	11.95	9.59
市净率 P/B(倍)	2.60	2.95	2.25	1.89	1.58

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 14 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	3,351	3,875	6,512	6,648	6,579	
货币资金	1,189	1,369	3,665	3,572	3,291	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	471	496	579	634	682	
预付账款	117	566	626	659	693	
存货	209	249	280	301	323	
其他	1,367	1,195	1,362	1,482	1,591	
非流动资产	41,796	40,987	40,426	42,337	45,380	
长期股权投资	2	1	1	1	2	
固定资产	12,225	13,310	13,848	14,427	15,036	
无形资产	721	162	207	157	227	
其他	28,848	27,514	26,370	27,752	30,114	
资产总计	45,147	44,861	46,938	48,986	51,958	
流动负债	17,860	16,884	16,886	17,448	18,114	
短期借款	10,843	9,468	8,968	9,768	10,768	
应付票据	89	115	138	148	161	
应付账款	1,021	1,220	1,430	1,477	1,551	
其他	5,907	6,081	6,351	6,055	5,634	
非流动负债	17,718	19,587	19,039	18,439	18,139	
长期借款	3,625	4,088	4,388	4,488	4,588	
其他	14,093	15,499	14,651	13,951	13,551	
负债合计	35,577	36,471	35,925	35,886	36,253	
少数股东权益	28	-12	-9	1	22	
归属母公司股东权益	9,542	8,403	11,022	13,098	15,683	
负债和股东权益	45,147	44,861	46,938	48,986	51,958	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	8,210	20,096	23,807	25,782	27,445	
同比 (%)	-30.2%	144.8%	18.5%	8.3%	6.5%	
归属母公司净利润	-4,148	751	1,408	2,076	2,585	
同比	-	118.1%	87.4%	47.4%	24.5%	
毛利率 (%)	-36.0%	14.3%	15.2%	17.5%	18.6%	
ROE%	-43.5%	8.9%	12.8%	15.8%	16.5%	
EPS (摊薄)(元)	-1.87	0.34	0.64	0.94	1.17	
P/E	—	33.01	17.61	11.95	9.59	
P/B	2.60	2.95	2.25	1.89	1.58	
EV/EBITDA	-109.96	9.96	7.39	5.96	5.24	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	8,210	20,096	23,807	25,782	27,445	
营业成本	11,164	17,212	20,184	21,269	22,339	
营业税金及附加	11	21	26	26	33	
销售费用	378	699	821	897	966	
管理费用	546	516	583	645	700	
研发费用	68	78	71	85	96	
财务费用	2,076	1,501	1,356	1,286	1,285	
减值损失合计	-110	0	0	-50	50	
投资净收益	-16	-3	0	-5	-3	
其他	662	901	1,042	1,187	1,351	
营业利润	-5,495	965	1,807	2,706	3,424	
营业外收支	10	3	2	4	5	
利润总额	-5,485	968	1,809	2,709	3,429	
所得税	-1,316	210	398	623	823	
净利润	-4,169	759	1,411	2,086	2,606	
少数股东损益	-22	8	3	10	21	
归属母公司净利润	-4,148	751	1,408	2,076	2,585	
EBITDA	-585	5,601	6,846	8,428	9,652	
EPS (当年)(元)	-2.03	0.34	0.64	0.94	1.17	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	208	6,408	6,751	7,663	8,566	
净利润	-4,169	759	1,411	2,086	2,606	
折旧摊销	2,744	3,132	3,682	4,433	4,938	
财务费用	2,025	1,557	1,263	1,229	1,226	
投资损失		16	3	0	5	
营运资金变动	842	740	307	35	58	
其它	-1,250	217	89	-126	-265	
投资活动现金流	-1,734	-83	-3,202	-6,227	-7,721	
资本支出	-1,687	91	-3,737	-6,139	-7,516	
长期投资	-46	-187	507	-112	-223	
其他	0	13	28	25	17	
筹资活动现金流	1,588	-6,107	-1,255	-1,529	-1,126	
吸收投资	3,284	0	-202	0	0	
借款	1,463	-912	-200	900	1,100	
支付利息或股息	-538	-626	-1,415	-1,229	-1,226	
现金流净增加额	84	198	2,296	-93	-281	

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。