

2024年08月15日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

13

公司基本信息

产业别	交通运输		
A 股价(2024/8/15)	11.13		
上证指数(2024/8/15)	2877.36		
股价 12 个月高/低	17.31/10.47		
总发行股数(百万)	2214.01		
A 股数(百万)	2214.01		
A 市值(亿元)	246.42		
主要股东	上海均瑶(集团)有限公司 (46.11%)		
每股净值(元)	3.82		
股价/账面净值	2.92		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-4.0	-11.8	-36.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

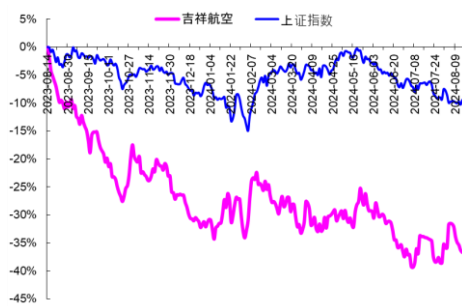
产品组合

客运	96.7%
货运	2.2%
其他	1.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.3%
一般法人	67.0%

股价相对大盘走势



吉祥航空(603885.SH)

买进 (Buy)

上半年公司利润大幅增长，中期分红提振信心

结论及建议:

- 公司业绩:** 公司发布2024年上半年实现营收109.6亿元, YOY+17.4%; 归母净利润4.9亿元, YOY+508.9%; 扣非后净利润为4.8亿元, YOY+796.7%, 位于业绩预告范围的中枢位置。其中, 2Q公司单季度实现营收52.4亿元, YOY+7.1%; 录得归母净利润1.2亿元, 扣非后净利润1.0亿元, 同比均实现扭亏为盈(去年同期归母及扣非后净亏损分别为1.0、1.1亿元)。
- 分红预案:** 公司发布年中分红方案, 计划每10股派发现金股利人民币0.9元(含税), 股息率约为0.8%, 分红率提升至40%, 有望提振市场信心。据按此计算, 我们预计全年股息率为1.9%。
- 上半年国际航线明显复苏, 公司收入同比增长近两成。** 上半年公司经营持续恢复, 期间可用座公里(ASK)、收入座公里(RPK) YOY分别为+21%、+26%, 较2019年同期分别增长37%、36%。其中, 国际航线增长更为显着, 上半年ASK、RPK同比分别增长151%、191%, 较2019年同期分别增长70%、59%, 主要是因为公司积极开通国际航线, 在飞国际航点增至19个(去年同期仅个位数)。收益方面, 1H24公司整体客公里收益YOY-6%, 主因票价下滑, 但客公里收益已基本持平2019年同期。整体看, 得益于业务量增长, 1H24公司实现收入110亿元, YOY+17%, 较2019年同期增长36%。
- 毛利率超2019年同期, 净利润接近2019年水平。** 2024H1公司毛利率为15.7%, 同比提高2.3pcts, 并且较2019年提高1.3pcts, 主要归功于上半年公司飞机日利用率较2019年同期提高2.4 pcts, 使得单位扣油后成本较2019年同期减少0.03元/客公里(下降12.5%)。费用方面, 上半年公司期间费用率为12.7%, 同比下降3.7 pcts, 主要是因为汇兑损失大幅减少, 使得财务费用率同比下降3.9 pcts。但和2019年相比, 1H24公司期间费用率仍高出4.4pcts, 主要系2019年新租赁准则使得利息支出增加, 叠加公司租赁飞机数额扩张36%所致。其他收益方面, 1H24公司收到的航线补贴同比减少约1.0亿元, 但受益于经营的恢复, 公司扣非后净利润依旧实现了大幅增长, YOY+797%, 恢复至2019年同期的96%。
- 中长期来看, 公司客座率将继续回升, 利润有望持续增长。** 上半年公司机队共121架飞机, 规模较2023年末提升3.4%, 飞机日利用率也超2019年同期。目前公司运力的经营已经优于疫情前, 但客座率仍低于2019年同期0.9 pcts。随着国际航线的复苏, 我们认为在暑运、国庆持续刺激下, 下半年公司客座率将进一步提高, 有望带动公司盈利能力提升。
- 盈利预测及投资建议:** 预计2024-2026年公司实现净利润13.2亿元、18.2亿元、22.16亿元, yoy分别为+76%、+38%、+22%, EPS为0.6元、0.82元、1.0元, 当前A股价对应PE分别为19倍、14倍、11倍, 我们看好公司利润增长, 给予“买进”的投资建议。
- 风险提示:** 需求不及预期、油价大幅上涨、安全事故、地域局势紧张

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-4148	751	1321	1820	2216
同比增减	%	769.11	-118.11	75.77	37.85	21.76
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-2.03	0.34	0.60	0.82	1.00
同比增减	%	712.00	-116.75	75.43	37.85	21.76
A 股市盈率(P/E)	X	-5.52	32.94	18.78	13.62	11.19
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.07	0.21	0.29	0.35
股息率 (Yield)	%	0.00	0.63	1.88	2.57	3.13

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	8210	20096	23522	25969	27795
经营成本	11164	17212	19472	21346	22569
营业税金及附加	11	21	16	17	18
销售费用	378	699	720	700	749
管理费用	546	516	646	634	678
财务费用	2076	1501	1308	1385	1371
资产减值损失	-110	0	0	0	0
投资收益	-16	-3	-4	-8	-5
营业利润	-5495	965	1913	2392	2922
营业外收入	17	6	54	26	29
营业外支出	7	3	6	5	5
利润总额	-5485	968	1685	2420	2955
所得税	-1316	210	368	605	739
少数股东损益	-22	8	-3	-6	0
归属于母公司所有者的净利润	-4148	751	1321	1820	2216

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	1189	1369	2000	2939	3584
应收帐款	471	496	545	589	624
存货	209	249	276	298	316
流动资产合计	3351	3875	4611	5164	5577
长期投资净额	2	1	1	1	1
固定资产合计	12225	13310	16770	16099	18031
在建工程	6062	4299	3009	2708	2898
无形资产	41796	40987	41642	39977	40776
资产总计	45147	44861	46253	45141	46354
流动负债合计	17860	16884	17053	16200	16362
长期负债合计	17718	19587	20370	18944	18755
负债合计	35577	36471	37423	35144	35117
少数股东权益	28	-12	6	18	37
股东权益合计	9542	8403	8824	9978	11199
负债和股东权益总计	45147	44861	46253	45141	46354

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	208	6408	4500	4946	5237
投资活动产生的现金流量净额	-1734	-83	-1671	-928	-1822
筹资活动产生的现金流量净额	1588	-6107	-2198	-3078	-2770
现金及现金等价物净增加额	84	198	631	939	645

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。