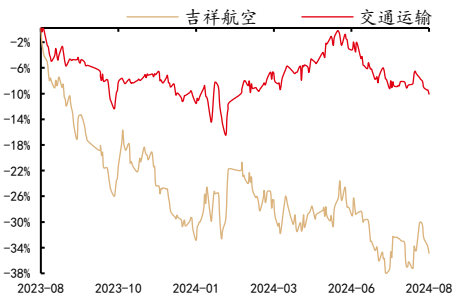


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.20
总股本/流通股本(亿股)	22.14 / 22.14
总市值/流通市值(亿元)	248 / 248
52周内最高/最低价	16.93 / 10.66
资产负债率(%)	80.9%
市盈率	32.94
第一大股东	上海均瑶(集团)有限公司

研究所

分析师: 曾凡喆  
SAC 登记编号: S1340523100002  
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

吉祥航空(603885)

中期业绩大增，拟分红并回购注销提升股东回报

● 吉祥航空披露 2024 年中报

吉祥航空披露 2024 年中报，上半年营业收入 109.6 亿元，同比增长 17.4%，实现归母净利润 4.89 亿元，同比增长 508.9%，业绩基本落于业绩预告中值附近。二季度公司营业收入 52.4 亿元，同比增长 7.1%，归母净利润 1.18 亿元，同比扭亏。

● 机队利用效率提升，客流持续增长，客座率明显提高

上半年民航客流继续恢复，公司机队利用效率整体提升，同比提高 1.45 小时至 11.47 小时，客运运力投放同比提高 20.6%，其中国际线运力同比提高 150.6%，旅客周转量同比提高 26.3%，其中国际线同比提高 190.9%，客座率达到 84.5%，同比提高 3.83pct，其中国内、国际、地区线同比分别提高 4.11pct、10.70pct、4.54pct。运价方面，因去年同期行业供给受限及折扣管制带来的高基数及今年上半年国内线公商务需求相对偏弱，国际线大幅增加运力导致公司客公里收益有所下降。整体来看，得益于运量提高，公司营收同比仍显著增长。

● 单位成本明显摊薄，盈利符合预期，九元航空业绩亮眼

上半年公司营业成本 92.35 亿元，同比增长 14.5%，其中因运力投放增长，公司航油成本 35.35 亿元，同比增长 20%，非油成本 57 亿元，同比增长 11%，单位非油成本显著摊薄，同比下降约 8 个百分点。费用端，公司销售、管理、研发费用率基本稳定，因汇兑损失减少，公司财务费用率明显下降，扣汇财务费用连续三个半年度基本稳定在 6.8 亿元的水平。公司业绩基本符合预期，其中九元航空业绩表现亮眼，上半年盈利 2.11 亿元，同比提高 1.74 亿元。

● 再提中期分红，更改部分回购股票用途为注销股本

公司再提中期分红，拟每股分红 0.09 元，分红比例为 40.3%，此外，公司拟变更 2024 年实施回购中的 1500 万股股份用途，由用于员工持股计划或股权激励变为注销并减少注册资本，体现公司进一步注重长期投资者回报。

● 持续看好出行韧性，维持“买入”评级

2024 年民航供给增速仍保持低位，上半年客机机队净增长或仅在略超 1% 的水平，机队扩张低于年初预期，供给增量有限。需求端，上半年民航客流同比稳步增长，暑运航班量再创新高，出行需求韧性凸显，旺季业绩仍值得期待。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 14.5 亿元、20.0 亿元、23.1 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 EPS 的 PE 估值分别为 17.1X、12.4X、10.7X，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。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	20096	23707	25944	27179
增长率 (%)	144.76	17.97	9.44	4.76
EBITDA (百万元)	5600.88	5932.83	6883.74	7598.49
归属母公司净利润 (百万元)	751.30	1454.42	2004.13	2309.21
增长率 (%)	118.11	93.59	37.80	15.22
EPS (元/股)	0.34	0.66	0.91	1.04
市盈率 (P/E)	33.01	17.05	12.37	10.74
市净率 (P/B)	2.95	2.63	2.17	1.80
EV/EBITDA	9.96	9.69	8.12	7.09

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	20096	23707	25944	27179	营业收入	144.8%	18.0%	9.4%	4.8%
营业成本	17212	19808	21325	22131	营业利润	117.6%	101.8%	38.1%	15.2%
税金及附加	21	20	20	20	归属于母公司净利润	118.1%	93.6%	37.8%	15.2%
销售费用	699	759	830	843	<b>获利能力</b>				
管理费用	516	593	649	666	毛利率	14.3%	16.4%	17.8%	18.6%
研发费用	78	95	104	109	净利率	3.7%	6.1%	7.7%	8.5%
财务费用	1501	1360	1301	1385	ROE	8.9%	15.4%	17.5%	16.8%
资产减值损失	0	-2	-2	-2	ROIC	5.0%	5.6%	6.2%	6.5%
<b>营业利润</b>	<b>965</b>	<b>1948</b>	<b>2691</b>	<b>3100</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	6	20	20	20	资产负债率	81.3%	81.4%	79.0%	76.5%
营业外支出	3	15	20	20	流动比率	0.23	0.30	0.46	0.63
<b>利润总额</b>	<b>968</b>	<b>1953</b>	<b>2691</b>	<b>3100</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	210	469	646	744	应收账款周转率	41.60	43.57	41.80	40.93
<b>净利润</b>	<b>759</b>	<b>1484</b>	<b>2045</b>	<b>2356</b>	存货周转率	87.80	101.09	113.53	112.58
归母净利润	751	1454	2004	2309	总资产周转率	0.45	0.50	0.49	0.48
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.34</b>	<b>0.66</b>	<b>0.91</b>	<b>1.04</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.34	0.66	0.91	1.04
货币资金	1369	2874	6035	9886	每股净资产	3.80	4.25	5.16	6.21
交易性金融资产	101	106	111	116	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	496	593	649	679	PE	33.01	17.05	12.37	10.74
预付款项	566	436	448	443	PB	2.95	2.63	2.17	1.80
存货	249	220	237	246	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>3875</b>	<b>5622</b>	<b>9017</b>	<b>13009</b>	净利润	759	1484	2045	2356
固定资产	13310	16985	18302	19335	折旧和摊销	3132	2620	2892	3113
在建工程	4299	4006	2801	1657	营运资本变动	740	52	84	42
无形资产	162	259	306	353	其他	1777	1435	1350	1420
<b>非流动资产合计</b>	<b>40987</b>	<b>45042</b>	<b>45611</b>	<b>45958</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>6408</b>	<b>5591</b>	<b>6371</b>	<b>6932</b>
<b>资产总计</b>	<b>44861</b>	<b>50665</b>	<b>54627</b>	<b>58967</b>	资本开支	91	-6285	-3240	-3240
短期借款	9468	10468	11268	12068	其他	-174	-517	-195	-195
应付票据及应付账款	1335	1321	1422	1475	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-83</b>	<b>-6802</b>	<b>-3435</b>	<b>-3435</b>
其他流动负债	6081	6838	7050	7174	股权融资	0	-202	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>16884</b>	<b>18627</b>	<b>19739</b>	<b>20717</b>	债务融资	-1632	4465	1600	1800
其他	19587	22604	23404	24404	其他	-4474	-1548	-1375	-1445
<b>非流动负债合计</b>	<b>19587</b>	<b>22604</b>	<b>23404</b>	<b>24404</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-6107</b>	<b>2714</b>	<b>225</b>	<b>355</b>
<b>负债合计</b>	<b>36471</b>	<b>41230</b>	<b>43143</b>	<b>45121</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>198</b>	<b>1504</b>	<b>3161</b>	<b>3851</b>
股本	2214	2214	2214	2214					
资本公积金	8020	7955	7955	7955					
未分配利润	27	1073	2781	4749					
少数股东权益	-12	18	58	106					
其他	-1858	-1825	-1524	-1178					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8391</b>	<b>9435</b>	<b>11485</b>	<b>13846</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>44861</b>	<b>50665</b>	<b>54627</b>	<b>58967</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048