

24H1 需求端加速回暖，盈利兑现符合预期

2024 年 8 月 19 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2024 年半年度报告。经营数据方面，2024H1，公司实现旅客运输量 1369.45 万人，同比+18.5%，为 2019 年同期的 126.43%；ASK/RPK 同比分别+20.6%/+26.32%，为 2019 年同期的 134.78%/136.08%；客座率为 84.51%，同比+3.83%，较 2019 年同期-0.87%。财务数据方面，2024H1，公司实现营收 109.56 亿元，同比+17.41%，为 2019 年同期的 135.91%，实现归母净利润 4.89 亿元，同比进一步实现盈利，为 2019 年同期的 84.46%。

- **2024H1，伴随我国民航出行需求加速恢复，吉祥、九元营收均显著增长，进一步超过 2019 年同期水平。**2024H1，公司实现营收 109.56 亿元中，客运/货运分别为 105.98 亿元/2.43 亿元，国内/国际及地区分别为 86.63 亿元/22.93 亿元。2024 上半年，伴随我国民航出行需求进一步释放，公司航班量加速恢复，拉动营收进一步回升，已超 2019 年同期 35%以上。

2024H1，公司的子公司九元航空实现营收 21.65 亿元，为 2019 年同期的 159.54%；净利润 2.11 亿元，较 2019 年同期进一步增加。“吉祥+九元”双品牌模式下，公司继续对中高端市场、低成本市场进行全覆盖。

单位收益来看，2024H1，公司 RRPk 为 0.47 元，同比-6%，较 2019 年持平。伴随公司持续布局投放优质国内干线，票价紧跟三大航，客收继续呈稳健增长。

- **2024H1，油价及汇率波动仍为公司带来成本压力，公司汇兑损失同比收窄。**2024H1，公司实现营业成本 92.35 亿元，同比+14.27%；其中，公司航油成本为 35.35 亿元，占比总成本比重为 38.43%，较去年同期（29.47 亿元）同比+19.95%。公司营业成本上升，主要为上半年航班量同比增加所致。2024 上半年，因原油供给继续受到全球地缘冲突影响，国际油价仍居高位。

2024H1，公司汇兑净损失为 0.57 亿元，较去年同期（3.07 亿元）同比-81.43%。因年初以来人民币汇率底部企稳，为公司带来的汇兑损失较前同比收窄。

- **2024H1，公司共计拥有 121 架飞机，机队继续保持统一机型的特点，有助于实现降本增效。**截至 2024H1，公司（含九元）共拥有 121 架飞机。其中，吉祥航空拥有 88 架 A320 系列、8 架 B787 系列；九元航空拥有 25 架 B737 系列。公司机队继续保有统一机型，为有效控制运营成本提供支持。

- **公司实现 2024 年中期分红，注销回购股本。**根据公司 2024 年中期利润分配方案，拟向全体股东派发现金红利 0.09 元（含税）/股，共派息 1.97 亿元（含税）。同时，2024 年 8 月 15 日，公司发布公告，对公司年内已实施回购的 1500 万股，将用途由“员工持股计划或股权激励”变更为“注销股本”。

- **投资建议：**因行业需求恢复进度、油价汇率等因素波动，公司实际业绩与此前预期存在差异，我们调整此前盈利预测结果，预计公司 2024 / 25 / 26 年能够实现基本每股收益 0.69 / 0.92 / 1.11 元，对应 PE 为 16.01X / 11.94X / 9.88X，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**国际航线恢复不及预期的风险，原油价格、人民币汇率波动风险。

吉祥航空（603885.SH）

推荐 维持评级

分析师

罗江南

☎：021-20252619

✉：luojiangnan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524050002

宁修齐

☎：010-8092-7668

✉：ningxiuqi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522090001

市场数据

2024-08-19

股票代码	603885.SH
A 股收盘价(元)	11.07
上证指数	2,893.67
总股本（百万股）	2,214.01
实际流通 A 股(百万股)	2,214.01
流通 A 股市值(亿元)	245.09

相对沪深 300 表现图

2024-08-19



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	200.96	237.16	279.02	319.09
收入增长率%	144.77	18.01	17.65	14.36
归母净利润（亿元）	7.50	15.18	20.36	24.60
利润增速%	118.11	102.45	34.11	20.79
毛利率%	14.35	16.00	17.00	17.50
摊薄 EPS(元)	0.34	0.69	0.92	1.11
PE	35.36	16.01	11.94	9.88

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	38.75	67.49	81.24	95.74
现金	13.69	21.42	27.22	34.11
应收账款	4.96	10.67	12.56	14.36
其它应收款	7.37	18.97	22.32	25.53
预付账款	5.66	3.56	4.19	4.79
存货	2.49	4.74	5.58	6.38
其他	3.57	7.11	8.37	9.57
非流动资产	409.87	456.20	508.89	566.95
长期投资	42.93	42.93	42.93	42.93
固定资产	133.10	168.03	206.44	247.79
无形资产	1.62	1.79	2.00	2.24
其他	26.82	26.82	26.82	26.82
资产总计	448.62	523.68	590.13	662.69
流动负债	168.84	204.13	224.01	242.03
短期借款	94.68	103.20	112.49	122.61
应付账款	13.35	17.93	20.84	23.69
其他	51.98	71.15	76.73	79.77
非流动负债	195.87	220.15	247.97	279.87
长期借款	40.88	45.17	49.92	55.16
其他	26.06	26.06	26.06	26.06
负债合计	364.71	424.28	471.98	521.91
少数股东权益	-0.12	0.19	0.61	1.11
归属母公司股东权益	84.03	99.21	117.54	139.68
负债和股东权益	448.62	523.68	590.13	662.69

现金流量表(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	64.08	51.23	58.26	65.81
净利润	7.58	15.49	20.78	25.10
折旧摊销	30.08	19.65	23.26	27.34
财务费用	15.01	13.13	14.80	16.70
投资损失	0.03	(0.43)	(0.43)	(0.43)
营运资金变动	0.47	5.76	2.64	0.28
其它	10.89	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-0.83	-63.17	-72.73	-81.78
资本支出	-42.27	-65.97	-75.95	-85.40
长期投资	-0.05	2.80	3.22	3.62
其他	41.49	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-61.07	19.67	20.27	22.86
短期借款	-13.75	8.52	9.29	10.12
长期借款	4.63	4.29	4.74	5.24
其他	-54.42	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1.98	7.73	5.80	6.89

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	200.96	237.16	279.02	319.09
营业成本	172.12	199.21	231.58	263.25
营业税金及附加	0.21	0.12	0.14	0.16
营业费用	6.99	9.49	11.16	12.76
管理费用	5.16	8.30	9.77	11.17
财务费用	15.01	13.13	14.80	16.70
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.03	0.43	0.43	0.43
营业利润	9.68	20.39	27.34	33.02
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	9.68	20.39	27.34	33.02
所得税	2.10	4.89	6.56	7.93
净利润	7.58	15.49	20.78	25.10
少数股东损益	0.08	0.31	0.42	0.50
归属母公司净利润	7.50	15.18	20.36	24.60
EBITDA	54.82	50.36	62.18	73.45
EPS (元)	0.34	0.69	0.92	1.11

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	144.77%	18.01%	17.65%	14.36%
归属母公司净利润	118.11%	102.45%	34.11%	20.79%
毛利率	14.35%	16.00%	17.00%	17.50%
净利率	3.77%	6.53%	7.45%	7.87%
ROE	9.03%	15.59%	17.59%	17.83%
ROIC	81.30%	81.02%	79.98%	78.76%
资产负债率	0.09	0.15	0.16	0.17
流动比率	0.09	0.14	0.15	0.16
速动比率	0.45	0.45	0.47	0.48
总资产周转率	40.52	22.22	22.22	22.22
应收账款周转率	12.89	11.11	11.11	11.11
应付账款周转率	0.34	0.69	0.92	1.11
每股收益	2.89	2.31	2.63	2.97
每股经营现金	3.79	4.49	5.34	6.36
每股净资产	9.08	10.71	12.60	14.41
P/E	35.36	16.01	11.94	9.88
P/B	2.80	2.45	2.06	1.73
P/S	1.51	1.03	0.87	0.76

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗江南，交通运输行业分析师。南京大学工学硕士，理学学士，9 年证券从业经验，先后供职于申万宏源证券、长城证券。2015、2016 年金牛奖交通运输行业第 5 名团队成员，2018 年东方财富 choice 交通运输行业第 2 名，2019 年 wind 最佳分析师交通运输行业第 4 名。长期专注交通运输行业研究，具备扎实的研究功底与产业基础。

宁修齐，交通运输行业分析师。芝加哥大学金融政策硕士，中国人民大学金融学学士，2019 年加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn