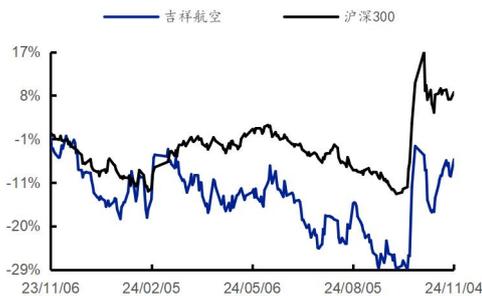


研究所：  
 证券分析师： 祝玉波 S0350523120005  
 zhouyb01@ghzq.com.cn  
 联系人： 张晋铭 S0350124040003  
 zhangjm02@ghzq.com.cn  
 联系人： 史亚州 S0350124060026  
 shiyz@ghzq.com.cn

## Q3 利润同比下滑，长期看好公司成长潜力 ——吉祥航空（603885）2024 年三季度报点评

### 最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/11/04		
表现		1M	3M	12M
吉祥航空		-2.9%	18.3%	-4.6%
沪深 300		-1.8%	16.6%	10.1%

市场数据		2024/11/04
当前价格(元)		13.22
52 周价格区间(元)		9.92-14.90
总市值(百万)		29,070.85
流通市值(百万)		29,070.85
总股本(万股)		219,900.53
流通股本(万股)		219,900.53
日均成交额(百万)		221.80
近一月换手(%)		1.23

### 相关报告

《吉祥航空（603885）2023 年报点评：2023 年扭亏为盈，运力高增助推盈利充分释放（买入）\*航空机场\*祝玉波》——2024-04-14

### 事件：

2024 年 10 月 31 日，吉祥航空公告 2024 年三季度报：

2024 年前三季度，公司实现营业收入 174.92 亿元，同比增长 10.15%，完成归母净利润 12.71 亿元，同比增长 10.12%。

其中公司 2024Q3 实现营业收入 65.36 亿元，同比降低 0.20%，完成归母净利润 7.82 亿元，同比降低 27.21%。

### 投资要点：

#### ■ Q3 国际线量增明显，整体出行需求仍较旺盛，但收益水平承压

**运力投放方面：**国内运力保持控制，地区+国际运力大幅投放。2024Q3 公司总 ASK 同比增长 13.42%，其中国内线 ASK 同比降低 1.85%，地区+国际线 ASK 同比大增 116.97%，较 2019 年同期也实现 65.15% 增长，其中 7 月新增浦东-布鲁塞尔、浦东-曼彻斯特洲际长航线。**客座率方面：**2024Q3 国内客座率在运力供给下降情况下略提升 1.25pct 至 88.87%，较 2019 年同期也略增加 0.20pct，保持良好水平；地区+国际线客座率同比略降低 1.14pct 至 76.14%，或因新开国际航线需要客源培育时间，短期影响客座率水平。**2024Q3 出行需求仍较旺盛。**国内线 RPK 虽同比下降 0.46%，但仍较 2019 年同期增长 34.22%；地区+国际线同比大幅增长 113.77%。但预计客公里收益低于去年同期，导致在总 RPK 同比增长 12.69% 基础上，营业收入同比降低 0.20%。

#### ■ 单位 ASK 成本低于 2019 年同期，其他收益降低，归母净利率下降

随飞机利用率提升摊薄成本，单位 ASK 成本已低于 2019 年同期水平。2024Q3 公司营业成本 51.84 亿元，同比增长 9.46%。单位 ASK 成本 0.346 元，同比降低 3.5%，较 2019 年同期也降低 1.7%。**费用率略优化。**2024Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 3.24%/1.88%/4.30%，合计同比下降 0.18pct。在收益水平承压，以及 2024Q3 其他收益同比减少约 0.54 亿元影响下，2024Q3 归母净利率 11.96% 同比下降 4.39pct。

■ 预计后续油价回落成本压力下降，长期看好公司发展潜力

预计后续油价回落将带来运营成本大幅降低。国内航空煤油 10 月出厂价回落至 5637 元/吨，较 2024 年前三季度航空煤油平均出厂价大幅下降 13.3%。而根据吉祥航空 2024 年半年报显示，平均燃油价格每上升/下降 5%，将导致公司净利润上升/下降 1.33 亿元。短期供需端优化基础上票价有望止稳回升，长期看好通过吉祥、九元双品牌全方位布局全服务和低成本两大赛道的吉祥航空成长潜力。

■ 盈利预测和投资评级：基于航空行业当前收益水平承压情况，我们调整公司盈利预测，预计吉祥航空 2024-2026 年营业收入分别为 220.20 亿元、238.66 亿元与 252.71 亿元；归母净利润分别为 10.36 亿元、20.02 亿元与 23.05 亿元；对应 2024-2026 年 PE 分别为 28.06 倍、14.52 倍与 12.61 倍。看好吉祥航空差异化竞争优势，后续随航空旅客需求提升公司盈利弹性有望释放，维持“买入”评级。

■ 风险提示：宏观经济波动风险；需求不及预期风险；油汇波动风险；行业竞争加剧风险；航空事故风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20096	22020	23866	25271
增长率(%)	145	10	8	6
归母净利润（百万元）	751	1036	2002	2305
增长率(%)	118	38	93	15
摊薄每股收益（元）	0.34	0.47	0.91	1.05
ROE(%)	9	11	19	18
P/E	35.29	28.06	14.52	12.61
P/B	3.16	3.17	2.70	2.30
P/S	1.32	1.32	1.22	1.15
EV/EBITDA	9.96	9.61	7.38	6.68

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：吉祥航空盈利预测表

证券代码：	603885				股价：	13.22				投资评级：	买入				日期：	2024/11/04			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	9%	11%	19%	18%	EPS	0.34	0.47	0.91	1.05										
毛利率	14%	15%	19%	19%	BVPS	3.80	4.17	4.90	5.74										
期间费率	14%	12%	11%	10%	<b>估值</b>														
销售净利率	4%	5%	8%	9%	P/E	35.29	28.06	14.52	12.61										
<b>成长能力</b>					P/B	3.16	3.17	2.70	2.30										
收入增长率	145%	10%	8%	6%	P/S	1.32	1.32	1.22	1.15										
利润增长率	118%	38%	93%	15%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.45	0.49	0.53	0.56	营业收入	20096	22020	23866	25271										
应收账款周转率	41.60	47.05	52.77	54.92	营业成本	17212	18797	19349	20427										
存货周转率	75.20	77.69	80.25	81.75	营业税金及附加	21	22	24	25										
<b>偿债能力</b>					销售费用	699	773	829	858										
资产负债率	81%	80%	76%	72%	管理费用	516	504	549	576										
流动比	0.23	0.26	0.31	0.35	财务费用	1501	1348	1291	1180										
速动比	0.16	0.19	0.25	0.28	其他费用/（-收入）	78	70	70	70										
					<b>营业利润</b>	<b>965</b>	<b>1275</b>	<b>2554</b>	<b>2955</b>										
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	3	96	97	96										
现金及现金等价物	1470	2216	2853	3192	<b>利润总额</b>	<b>968</b>	<b>1371</b>	<b>2650</b>	<b>3051</b>										
应收款项	496	440	464	456	所得税费用	210	335	648	746										
存货净额	249	235	247	252	<b>净利润</b>	<b>759</b>	<b>1036</b>	<b>2002</b>	<b>2305</b>										
其他流动资产	1660	1556	1651	1674	少数股东损益	8	0	0	0										
<b>流动资产合计</b>	<b>3875</b>	<b>4447</b>	<b>5216</b>	<b>5574</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>751</b>	<b>1036</b>	<b>2002</b>	<b>2305</b>										
固定资产	13310	14694	15759	17172															
在建工程	4299	3609	2677	1574	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	23377	22555	21531	20711	经营活动现金流	6408	6324	6882	7349										
长期股权投资	1	1	1	1	净利润	751	1036	2002	2305										
<b>资产总计</b>	<b>44861</b>	<b>45306</b>	<b>45183</b>	<b>45032</b>	少数股东损益	8	0	0	0										
短期借款	9468	9068	8368	7368	折旧摊销	3132	3337	3599	3721										
应付款项	1335	1258	1301	1373	公允价值变动	11	0	0	0										
合同负债	883	991	1074	1137	营运资金变动	740	265	44	184										
其他流动负债	5198	5784	5834	5903	<b>投资活动现金流</b>	<b>-83</b>	<b>-3535</b>	<b>-2613</b>	<b>-3107</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>16884</b>	<b>17101</b>	<b>16576</b>	<b>15781</b>	资本支出	91	-3507	-2612	-3116										
长期借款及应付债券	4088	4088	3388	2688	长期投资	-187	-14	-1	8										
其他长期负债	15499	14957	14457	13957	其他	13	-14	0	0										
<b>长期负债合计</b>	<b>19587</b>	<b>19045</b>	<b>17845</b>	<b>16645</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-6107</b>	<b>-2062</b>	<b>-3634</b>	<b>-3895</b>										
<b>负债合计</b>	<b>36471</b>	<b>36146</b>	<b>34421</b>	<b>32426</b>	债务融资	-1632	-424	-1900	-2200										
股本	2214	2214	2214	2214	权益融资	0	-359	0	0										
股东权益	8391	9160	10761	12606	其它	-4474	-1279	-1734	-1695										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>44861</b>	<b>45306</b>	<b>45183</b>	<b>45032</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>198</b>	<b>731</b>	<b>636</b>	<b>347</b>										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

### 【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

史亚州：交通运输行业研究助理，哈尔滨工业大学本硕，主攻快递、快运、跨境电商物流、汽车物流等板块。

### 【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

### 【国海证券投资评级标准】

#### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

#### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。