

吉祥航空 (603885.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

全年利润同比提升 分红回购增强信心

业绩

2025年4月21日,吉祥航空发布2024年年度报告。2024年公司实现收入220.9亿元,同比增长10%;归母净利润9.1亿元,同比增长17.5%;其中2024Q4公司实现收入46亿元,同比增长9.2%;归母净利润-3.6亿元,同比减亏0.3亿元。

经营分析

票价水平同比回落,量增推动客运收入增长。2024年公司营业收入同比增长10%,其中客运收入212亿元,同比增长8%,主要系量增抵消价减影响:(1)量:2024年公司RPK同比+20%,分航线看,国内线+6%,国际线+160%,地区线+17%,其中国际线RPK为2019年同期171%,领先于行业,主要系公司引进宽体客机座位数、航距等拉长。(2)价:受国内线票价高基数影响及国际线票价回落,2024年公司客公里收益同比-10%。

期间费用率同比下降,归母净利率同比提升。2024年公司单吨航油成本下降3%,且日利用率同比增长11.5%摊薄固定成本,全年公司单位座公里成本为0.34元,同比下降6%,较2019年下降4%。2024年公司毛利率为14.1%,同比下降0.2pct,主要系票价降低影响。费用率方面,2024年公司销售、管理、研发、财务费用率合计为12.7%,同比下降1.2pct。综上,2024年公司归母净利率增长0.4pct至4.1%。其中Q4人民币兑美元贬值4%,公司财务费用同比增长97%导致业绩短期承压,单季度录得亏损3.6亿元。

拟分配年度利润,变更部分回购股份用途。4月21日,公司公告年度利润分配方案,拟向全体股东每股派发现金红利人民币0.1元(含税),合计拟派发现金红利人民币2.17亿元(含税),包括2024年半年度利润分配在内,本年度合计现金分红达4.14亿元(含税)。此外,2024年度公司已实施股份回购金额3亿元,现金分红和回购金额合计7.14亿元,占归母净利润的78.13%。同日,公司公告对于2024年及2025年实施回购的其中1,500万股股份,用途由原回购方案“用于员工持股计划或者股权激励”变更为“用于注销并减少注册资本”,公司总股本将由21.99亿股减少至21.84亿股,主要系为提高公司长期投资价值,增强投资者信心。

盈利预测、估值与评级

考虑当前票价承压,下调公司2025-2026年净利预测至19亿元26亿元(原23亿元、28亿元),新增2027年净利预测至36亿元,维持“买入”评级。

风险提示

需求恢复不及预期,汇率波动风险,油价上涨风险,安全事故。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(人民币):12.92元

相关报告:

- 《吉祥航空公司点评:Q3利润同比下降 将新开国际航线》,2024.10.31
- 《吉祥航空公司点评:Q2淡季扭亏为盈 拟分配中期利润》,2024.8.15



公司基本情况(人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,096	22,095	24,251	26,429	29,065
营业收入增长率	144.76%	9.95%	9.76%	8.98%	9.97%
归母净利润(百万元)	751	914	1,853	2,617	3,620
归母净利润增长率	-118.11%	21.69%	102.62%	41.28%	38.32%
摊薄每股收益(元)	0.339	0.416	0.842	1.190	1.646
每股经营性现金流净额	2.89	3.51	2.86	3.51	3.92
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.94%	10.27%	18.50%	22.60%	26.32%
P/E	35.36	32.95	15.34	10.86	7.85
P/B	3.16	3.39	2.84	2.45	2.07

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	8,210	20,096	22,095	24,251	26,429	29,065	货币资金	1,189	1,369	1,360	1,445	1,555	1,684
增长率		144.8%	9.9%	9.8%	9.0%	10.0%	应收款项	1,438	1,233	1,481	1,489	1,623	1,785
主营业务成本	-11,164	-17,212	-18,978	-19,851	-21,107	-22,529	存货	209	249	280	276	294	314
%销售收入	136.0%	85.7%	85.9%	81.9%	79.9%	77.5%	其他流动资产	516	1,024	1,452	1,513	1,548	1,588
毛利	-2,954	2,884	3,117	4,400	5,322	6,537	流动资产	3,351	3,875	4,573	4,724	5,020	5,371
%销售收入	n.a	14.3%	14.1%	18.1%	20.1%	22.5%	%总资产	7.4%	8.6%	9.6%	10.5%	11.7%	13.1%
营业税金及附加	-11	-21	-21	-23	-25	-27	长期投资	6,107	4,320	4,710	4,710	4,710	4,710
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	18,287	17,609	17,429	16,823	16,820	16,747
销售费用	-378	-699	-781	-857	-934	-1,028	%总资产	40.5%	39.3%	36.5%	37.4%	39.1%	40.9%
%销售收入	4.6%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	无形资产	1,818	1,237	1,238	1,224	1,211	1,198
管理费用	-546	-516	-507	-557	-581	-639	非流动资产	41,796	40,987	43,233	40,309	37,991	35,602
%销售收入	6.7%	2.6%	2.3%	2.3%	2.2%	2.2%	%总资产	92.6%	91.4%	90.4%	89.5%	88.3%	86.9%
研发费用	-68	-78	-60	-66	-72	-79	资产总计	45,147	44,861	47,806	45,033	43,011	40,973
%销售收入	0.8%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	短期借款	15,023	13,622	14,426	12,403	8,878	4,634
息税前利润 (EBIT)	-3,957	1,568	1,748	2,897	3,709	4,763	应付款项	1,714	1,682	2,311	2,089	2,222	2,372
%销售收入	n.a	7.8%	7.9%	11.9%	14.0%	16.4%	其他流动负债	1,122	1,580	2,372	2,079	2,329	2,640
财务费用	-2,076	-1,501	-1,464	-1,310	-1,155	-937	流动负债	17,860	16,884	19,109	16,571	13,429	9,647
%销售收入	25.3%	7.5%	6.6%	5.4%	4.4%	3.2%	长期贷款	3,625	4,088	3,991	3,991	3,991	3,991
资产减值损失	-110	-3	-13	0	0	0	其他长期负债	14,093	15,499	15,819	14,473	14,022	13,594
公允价值变动收益	2	-11	2	0	0	0	负债	35,577	36,471	38,919	35,034	31,442	27,232
投资收益	-16	-3	0	0	0	0	普通股股东权益	9,542	8,403	8,900	10,011	11,582	13,754
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	2,214	2,214	2,199	2,199	2,199	2,199
营业利润	-5,495	965	1,098	2,470	3,490	4,827	未分配利润	-664	27	553	1,664	3,235	5,407
营业利润率	n.a	4.8%	5.0%	10.2%	13.2%	16.6%	少数股东权益	28	-12	-13	-13	-13	-13
营业外收支	10	3	100	0	0	0	负债股东权益合计	45,147	44,861	47,806	45,033	43,011	40,973
税前利润	-5,485	968	1,199	2,470	3,490	4,827	比率分析						
利润率	n.a	4.8%	5.4%	10.2%	13.2%	16.6%		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
所得税	1,316	-210	-285	-618	-872	-1,207	每股指标						
所得税率	n.a	21.6%	23.8%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	-1.873	0.339	0.416	0.842	1.190	1.646
净利润	-4,169	759	914	1,853	2,617	3,620	每股净资产	4.310	3.795	4.047	4.553	5.267	6.255
少数股东损益	-22	8	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.094	2.894	3.509	2.858	3.511	3.924
归属于母公司的净利润	-4,148	751	914	1,853	2,617	3,620	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.337	0.476	0.659
净利率	n.a	3.7%	4.1%	7.6%	9.9%	12.5%	回报率						
							净资产收益率	-43.47%	8.94%	10.27%	18.50%	22.60%	26.32%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	-9.19%	1.67%	1.91%	4.11%	6.09%	8.84%
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	投入资本收益率	-10.66%	4.71%	4.88%	8.23%	11.38%	15.97%
净利润	-4,169	759	914	1,853	2,617	3,620	增长率						
少数股东损益	-22	8	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-30.23%	144.76%	9.95%	9.76%	8.98%	9.97%
非现金支出	2,854	3,135	3,477	3,635	3,688	3,757	EBIT增长率	272.24%	-139.64%	11.42%	65.78%	28.02%	28.42%
非经营收益	681	1,774	1,750	1,350	1,189	974	净利润增长率	733.55%	-118.11%	21.69%	102.62%	41.28%	38.32%
营运资金变动	842	740	1,576	-554	226	277	总资产增长率	2.94%	-0.63%	6.56%	-5.80%	-4.49%	-4.74%
经营活动现金净流	208	6,408	7,717	6,284	7,720	8,628	资产管理能力						
资本开支	-1,687	91	-956	-712	-1,369	-1,369	应收账款周转天数	23.4	8.8	8.2	8.2	8.2	8.2
投资	-46	-187	0	0	0	0	存货周转天数	6.8	4.9	5.1	5.1	5.1	5.1
其他	0	13	0	0	0	0	应付账款周转天数	32.4	23.8	24.3	24.3	24.3	24.3
投资活动现金净流	-1,734	-83	-956	-712	-1,369	-1,369	固定资产周转天数	543.5	241.7	254.9	223.2	204.7	185.2
股权募资	3,284	0	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	694	-1,632	657	-2,899	-3,524	-4,244	净负债/股东权益	181.31%	193.54%	191.77%	149.37%	97.68%	50.42%
其他	-2,390	-4,474	-7,432	-2,091	-2,235	-2,422	EBIT利息保障倍数	-1.9	1.0	1.2	2.2	3.2	5.1
筹资活动现金净流	1,588	-6,107	-6,776	-4,990	-5,760	-6,665	资产负债率	78.80%	81.30%	81.41%	77.80%	73.10%	66.46%
现金净流量	84	198	-11	582	591	594							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	7	15	23	57
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-30	买入	17.93	N/A
2	2023-08-22	买入	16.43	N/A
3	2023-10-31	买入	14.23	N/A
4	2024-04-09	买入	12.05	N/A
5	2024-08-15	买入	11.20	N/A
6	2024-10-31	买入	13.11	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806