



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)	12.92
总股本/流通股本(亿股)	21.99 / 21.99
总市值/流通市值(亿元)	284 / 284
52周内最高/最低价	15.28 / 10.02
资产负债率(%)	81.4%
市盈率	30.76
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)

2024 年运营持续恢复，业绩同比增 17.5%

● 吉祥航空披露 2024 年年度报告

吉祥航空披露 2024 年年报。2024 年公司营业收入 221.0 亿元，同比增长 10.0%，归母净利润 9.14 亿元，同比增长 17.5%。2024 年四季度公司营业收入 46.0 亿元，同比增长 9.2%，归母净利润-3.6 亿元，同比小幅减亏。

● 运营持续恢复，国际线持续放量，拉动营收增长

2024 年民航运营持续恢复，公司业务量同比有所提高。公司全年客运运力投放同比增长 17.3%，其中国际线同比增长 141.1%，旅客周转量同比增长 19.9%，其中国际线同比增长 160.5%，客座率进一步提升至 84.6%。业务量显著提升拉动营收保持增长，但因高基数及行业整体价格竞争，公司单位运价同比有所下降，全年客公里收益 0.46 元，同比下降 8.4%。

● 单位成本持续节降，财务费用有所节降，业绩符合预期

因业务量上升，公司营业成本有所增长，达到 189.8 亿元，同比增长 10.5%，单位 ASK 非航油成本延续节降态势，下降 5.2%至 0.216 元。费用端，2024 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.54%、2.30%、0.27%、6.63%，同比分别上升 0.05pct、下降 0.27pct、下降 0.11pct、下降 0.84pct。公司其余报表科目基本稳定，业绩符合预期。

● 投资建议

2025 年民航客流保持增长，但关税扰动可能对民航运营带来较大不确定性，首先行业运力引进及航材保障可能受到一定影响，可能导致行业供给受限的逻辑进一步强化，利好价格修复；另一方面，各航司的飞机维修成本、租金成本可能出现一定波动，或不利于非油成本节降；此外，贸易争端对内需、国际航线结构也可能产生较为深远的影响。长周期看，我们仍看好民营航司运营的韧性，看好其能够积极应对变局，快速调整经营策略，实现业绩持续提升。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 11.3 亿元、16.9 亿元、22.4 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济下滑，经济刺激政策不及预期，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22095	23438	24817	26384
增长率(%)	9.95	6.08	5.88	6.31
EBITDA（百万元）	6025.12	4663.24	5902.92	7334.05
归属母公司净利润（百万元）	914.28	1125.52	1690.07	2240.05
增长率(%)	17.52	23.10	50.16	32.54
EPS(元/股)	0.42	0.51	0.77	1.02
市盈率(P/E)	31.07	25.24	16.81	12.68
市净率(P/B)	3.19	3.04	2.77	2.47
EV/EBITDA	10.26	12.97	10.33	8.32

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	22095	23438	24817	26384	营业收入	9.9%	6.1%	5.9%	6.3%
营业成本	18978	20094	20680	21435	营业利润	9.7%	33.9%	51.2%	33.0%
税金及附加	21	20	20	20	归属于母公司净利润	17.5%	23.1%	50.2%	32.5%
销售费用	781	820	844	897	获利能力				
管理费用	507	551	596	633	毛利率	14.1%	14.3%	16.7%	18.8%
研发费用	60	70	74	79	净利率	4.1%	4.8%	6.8%	8.5%
财务费用	1464	1266	1284	1317	ROE	10.3%	12.1%	16.5%	19.5%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	4.7%	4.9%	6.1%	7.1%
营业利润	1098	1471	2224	2958	偿债能力				
营业外收入	103	50	50	50	资产负债率	81.4%	80.8%	79.6%	77.9%
营业外支出	3	20	20	20	流动比率	0.24	0.24	0.27	0.30
利润总额	1199	1501	2254	2988	营运能力				
所得税	285	353	530	702	应收账款周转率	44.63	46.17	46.29	46.38
净利润	914	1148	1725	2286	存货周转率	71.80	70.51	70.23	70.47
归母净利润	914	1126	1690	2240	总资产周转率	0.47	0.49	0.50	0.51
每股收益(元)	0.42	0.51	0.77	1.02	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.42	0.51	0.77	1.02
货币资金	1360	1424	1596	2075	每股净资产	4.05	4.25	4.67	5.22
交易性金融资产	13	13	13	13	估值比率				
应收票据及应收账款	495	521	551	586	PE	31.07	25.24	16.81	12.68
预付款项	493	603	620	643	PB	3.19	3.04	2.77	2.47
存货	280	290	299	310	现金流量表				
流动资产合计	4573	4574	5061	5473	净利润	914	1148	1725	2286
固定资产	15433	15623	15660	15540	折旧和摊销	3465	1896	2365	3029
在建工程	1997	1748	1783	1808	营运资本变动	1576	68	-240	289
无形资产	170	178	185	191	其他	1763	1237	1270	1306
非流动资产合计	43233	44147	45392	46973	经营活动现金流净额	7717	4349	5120	6910
资产总计	47806	48721	50453	52447	资本开支	-956	-2485	-3285	-4285
短期借款	9810	9510	9210	8710	其他	0	-291	-291	-290
应付票据及应付账款	1938	1954	1896	1965	投资活动现金流净额	-956	-2776	-3576	-4575
其他流动负债	7362	7350	7482	7636	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	19109	18814	18588	18311	债务融资	657	450	700	500
其他	19810	20560	21560	22560	其他	-7432	-1963	-2071	-2356
非流动负债合计	19810	20560	21560	22560	筹资活动现金流净额	-6776	-1513	-1371	-1856
负债合计	38919	39373	40147	40870	现金及现金等价物净增加额	-11	63	173	479
股本	2199	2199	2199	2199					
资本公积金	7748	7748	7748	7748					
未分配利润	553	1002	1673	2561					
少数股东权益	-13	10	45	91					
其他	-1600	-1612	-1358	-1022					
所有者权益合计	8887	9347	10306	11576					
负债和所有者权益总计	47806	48721	50453	52447					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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