

战略布局渐显成效，分红回购提升投资者信心

2025 年 04 月 24 日

► **2025 年 4 月 21 日公司发布 2024 年年报：**2024 年公司营业收入 221 亿元，同比+9.9%，归母净利润 9.1 亿元，同比+18%，扣非归母净利润 8.0 亿元，同比+10.6%；4Q24 公司营业收入 46.0 亿元，同比+9.2%，归母净亏 3.6 亿元（4Q23 归母净亏 3.6 亿元），扣非归母净亏 3.9 亿元（4Q23 扣非归母净亏 3.9 亿元）。2024 年公司运力投放增长大于价格降幅，ASK 同比+17%、座公里收益同比-8%、客运收入同比+8%，油价下降对冲降价影响，净利率同比+0.4pct。

► **4Q24 国际运力投放同比大幅增长弥补价格下滑影响，油价同比回落抬升利润中枢。**四季度公司座公里营收 0.34 元，同比-5%，行业价格普遍下滑的环境下公司单季度营收同比仍有 9%增速与公司国际航线运力投放加大有关（4Q24 国际港澳台 ASK 同比+129%、国内-3%）。四季度油价同比明显回落对冲了降价影响，4Q24 国内航空煤油出厂价同比-24%，公司净利率同比+1.3pcts。

► **九元航空单机盈利历史新高，接收 3 架 737max 机队规模增长 13%。**公司全资子公司九元航空 2024 年营收 43 亿元，同比+17%，净利润 3.3 亿元，同比+8%。2024 年九元航空单机净利润 1277 万元，单机盈利历史新高（前高为 2017 年 1177 万元）。此外 2024 年九元航空机队规模继续扩张，同比增长 13%。

► **国际长航线步入规模化运营客座率稳步上移，有望改善公司中长期盈利能力。**2023 年至今公司新增多条国际长航线，新增航线有助于淡季消纳宽体机运力，宽体机队对公司短期业绩仍有拖累但影响在下降，4Q24 公司国际线客座率为 74.8%，同比+5.5ppt，2024 年全年分季度看均为 2019 年长航线首航后较高水平。我们预计公司经营业绩将受益于新增长航线，建议关注国际线经营表现。

► **提升分红比例、回购股份从用于员工持股转为注销，提升投资者信心。**公司 2024 年派息 4.14 亿元（含税），提升分红比例至 45%。公司公告以自筹和自有资金 2.5-5.0 亿元，回购股票用于员工持股/股权激励（截至 2025/3/31 已支付 1.8 亿元，不含交易费用），并继续注销 24、25 年原用于员工持股的 1500 万股回购股份。

► **关注财务费用改善和普惠发动机送修进展。**公司 4Q24 利息支出 3.0 亿元同环比均有下降，我们建议继续关注负债端改善进程。Planespotters 显示截至 2025 年 4 月 21 日公司共有 15 架 320 系列飞机停场，我们认为与普惠发动机送修，以及循环次数限制下公司控制淡季运力投放为暑运旺季保留运力主动调节运力有关，我们认为发动机维修对公司 2025 年业绩影响可控，关注公司普惠发动机送修进度。

► **投资建议：**继续看好行业性盈利修复至盈利弹性的投资机会。我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 16.7/22.9/27.5 亿元，当前吉祥航空股价对应 2025/2026/2027 年 17/12/10 倍市盈率。首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**宏观经济复苏不及预期；油价大幅上涨；人民币汇率波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	22,095	23,204	24,802	26,726
增长率 (%)	9.9	5.0	6.9	7.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	914	1,670	2,285	2,753
增长率 (%)	17.5	82.7	36.8	20.5
每股收益 (元)	0.42	0.76	1.04	1.25
PE	30	17	12	10
PB	3.1	2.7	2.1	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 23 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

12.65 元



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@mszq.com

分析师 张骁瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,095	23,204	24,802	26,726
营业成本	18,978	19,453	20,284	21,622
营业税金及附加	21	25	26	29
销售费用	781	808	863	930
管理费用	507	487	496	535
研发费用	60	70	74	80
EBIT	2,560	3,398	4,165	4,723
财务费用	1,464	1,251	1,227	1,182
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	-3	-3	-4
营业利润	1,098	2,156	2,948	3,552
营业外收支	100	-3	-3	-3
利润总额	1,199	2,153	2,945	3,549
所得税	285	466	638	768
净利润	914	1,687	2,308	2,780
归属于母公司净利润	914	1,670	2,285	2,753
EBITDA	6,025	7,010	8,188	9,265

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,360	2,028	3,680	2,637
应收账款及票据	495	766	818	882
预付款项	493	486	507	541
存货	280	216	225	240
其他流动资产	1,946	3,408	3,577	3,780
流动资产合计	4,573	6,905	8,808	8,080
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	15,433	15,384	15,362	15,439
无形资产	170	170	170	170
非流动资产合计	43,233	43,041	45,175	47,137
资产合计	47,806	49,946	53,983	55,217
短期借款	9,810	9,310	8,810	7,810
应付账款及票据	1,938	1,891	1,972	2,102
其他流动负债	7,362	6,739	6,627	6,308
流动负债合计	19,109	17,940	17,409	16,219
长期借款	3,991	3,741	3,491	2,991
其他长期负债	15,819	17,814	19,583	20,761
非流动负债合计	19,810	21,555	23,073	23,752
负债合计	38,919	39,495	40,482	39,971
股本	2,199	2,199	2,199	2,199
少数股东权益	-13	4	27	55
股东权益合计	8,887	10,450	13,501	15,246
负债和股东权益合计	47,806	49,946	53,983	55,217

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.95	5.02	6.88	7.76
EBIT 增长率	2.09	32.69	22.60	13.38
净利润增长率	17.52	82.66	36.81	20.48
盈利能力 (%)				
毛利率	14.11	16.17	18.22	19.09
净利率	4.14	7.20	9.21	10.30
总资产收益率 ROA	1.91	3.34	4.23	4.99
净资产收益率 ROE	10.27	15.99	16.96	18.12
偿债能力				
流动比率	0.24	0.38	0.51	0.50
速动比率	0.15	0.29	0.41	0.39
现金比率	0.07	0.11	0.21	0.16
资产负债率 (%)	81.41	79.08	74.99	72.39
经营效率				
应收账款周转天数	8.07	9.78	11.50	11.45
存货周转天数	5.01	4.59	3.92	3.88
总资产周转率	0.47	0.47	0.48	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.76	1.04	1.25
每股净资产	4.05	4.75	6.13	6.91
每股经营现金流	3.51	2.05	3.45	3.91
每股股利	0.19	0.34	0.47	0.57
估值分析				
PE	30	17	12	10
PB	3.1	2.7	2.1	1.8
EV/EBITDA	9.87	8.49	7.27	6.42
股息收益率 (%)	1.50	2.72	3.72	4.49

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	914	1,687	2,308	2,780
折旧和摊销	3,465	3,613	4,022	4,542
营运资金变动	1,576	-2,090	-41	-13
经营活动现金流	7,717	4,502	7,578	8,603
资本开支	-956	-1,299	-1,818	-2,345
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-956	-1,302	-1,822	-2,348
股权募资	0	0	0	0
债务募资	657	1,133	-1,000	-2,000
筹资活动现金流	-6,776	-2,532	-4,104	-7,297
现金净流量	-11	668	1,652	-1,043

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048