

吉祥航空(603885)

报告日期: 2025年05月04日

25Q1 盈利符合预期, 分红回购彰显信心

——吉祥航空 2024 年报及 2025 年一季报点评

投资要点

2024 年归母净利润同比+18%，25Q1 业绩符合预期

2024 年, 公司营业收入 221 亿元, 同比+10%, 归母净利润 9.1 亿元, 同比+18% (追溯调整后)。其中 24Q4, 公司营业收入 46 亿元, 同比+9%, 归母净利润-3.6 亿元, 同比减亏约 0.3 亿元, 四季度表现好于我们此前预期。25Q1, 公司营业收入 57 亿元, 同比+0.05%, 归母净利润 3.5 亿元, 同比-8%, 表现符合预期。

经营端: 飞机利用率、客座率同比提升, 计划 25-27 年共引进 17 架飞机

生产数据: 2024 年公司飞机日利用率 11.5 小时, 同比增加约 1.2 小时。2024 年公司 ASK、RPK 同比分别+17.3%、+19.9%, 客座率 84.6%, 同比 23 年+1.8pct, 同比 19 年-0.6pct。1) 国内航线: ASK 同比+2.5%, 客座率 87.1%, 同比+2.7pct; 2) 国际航线: ASK 同比+141.1%, 客座率 76.0%, 同比+5.7pct; 3) 地区航线: ASK 同比+11.2%, 客座率 82.8%, 同比+4.0pct。

分季度来看, 24Q4 公司 ASK 同比+15%, 客座率 83.6%, 同比 23 年+0.6pct, 同比 19 年+0.5pct。25Q1 公司 ASK 同比+7%, 客座率 84.1%, 同比 24 年-1.4pct, 同比 19 年-1.2pct。

机队规模与引进规划: 截至 2024 年末公司机队规模 127 架, 全年净增 10 架。根据公司披露的 25-27 年客运机队引进规划, 预计 25-27 年客机规模增速分别为 2.4%、6.2%、4.3%。

收益分析: 客公里收益下滑, 单位成本压力缓解, 美元敞口收窄

收入端: 24 年单位 ASK 收入 0.394 元, 同比-6%, 单位 RPK 收入 0.466 元, 同比-8%, 主要因为票价下跌。分季度看, 24Q4 单位 ASK 收入 0.339 元, 同比-5%, 单位 RPK 收入 0.406 元, 同比-6%; 25Q1 单位 ASK 收入 0.392 元, 同比-6%, 单位 RPK 收入 0.466 元, 同比-5%。此外, 24 年公司取得营业外收入约 1 亿元, 主要为飞机营运补偿。

成本端: 24 年单位 ASK 成本 0.339 元, 同比-6%, 其中单位航油成本约 0.123 元, 同比-7%, 主要因为油价下跌; 单位非油成本 0.216 元, 同比-5%, 主要因为飞机利用率进一步恢复。25Q1 单位 ASK 成本 0.340 元, 同比-1%。

费用端: 2024 年公司单位销售费用、单位管理费用同比分别-5%、-16%; 财务费用 14.6 亿元, 同比减少 0.4 亿元, 主要因为租赁利息支出下降。其中汇兑净损失 1.4 亿元, 同比基本持平。25Q1 财务费用 2.9 亿元, 同比-0.7 亿元。根据 2024 年报, 若人民币兑美元汇率使人民币升值 1%, 公司将增加净利润 4484 万元 (24H1 末口径为 5658 万元), 美元敞口较 24 年中报口径有所缩窄。

分红+回购注销彰显发展信心

2024 年公司拟每股派息 0.19 元 (含中期分红), 对应现金分红比例 45%。此外, 公司计划将已回购的 1500 万股股份进行注销 (占当前总股本的 0.68%)。

盈利预测与投资建议

中长期来看, 行业供给受限预计较持久, 需求有望稳健增长, 供需关系逆转在即, 高利润弹性可期。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 13.2、17.6、23.1 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示

需求不及预期、油价大幅上涨、人民币兑美元大幅贬值等。

投资评级: 买入(维持)

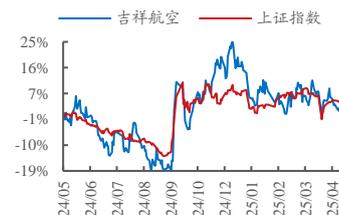
分析师: 李丹
执业证书号: S1230520040003
lidan02@stocke.com.cn

分析师: 李逸
执业证书号: S1230523070008
liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 12.40
总市值(百万元)	27,267.67
总股本(百万股)	2,199.01

股票走势图



相关报告

- 《三季度旺季盈利超过 19 年, 业绩符合预期》2024.11.03
- 《上半年盈利 4.9 亿元符合预期, 中期分红+首次回购注销彰显信心》2024.08.15
- 《Q1 扣非归母净利润 3.7 亿元, 同比 19 年+14%》2024.04.29

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	22095	23117	24200	25735
(+/-) (%)	10%	5%	5%	6%
归母净利润	914	1321	1756	2307
(+/-) (%)	18%	45%	33%	31%
每股收益(元)	0.42	0.60	0.80	1.05
P/E	29.82	20.63	15.53	11.82

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4573	6111	7312	9479
现金	1360	2404	3927	5778
交易性金融资产	13	74	63	50
应收账款	495	804	664	733
其它应收款	987	1535	1192	1375
预付账款	493	451	551	529
存货	280	312	304	317
其他	946	531	611	696
非流动资产	43233	42192	42763	43439
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1	2	1	1
固定资产	15433	16765	17537	18293
无形资产	170	249	331	412
在建工程	1997	1357	766	293
其他	25632	23819	24128	24440
资产总计	47806	48302	50075	52918
流动负债	19109	18843	18503	19032
短期借款	9810	10040	9772	9874
应付款项	1938	1815	1834	1981
预收账款	0	0	0	0
其他	7362	6989	6897	7177
非流动负债	19810	19128	19476	19471
长期借款	3991	3991	3991	3991
其他	15819	15137	15485	15480
负债合计	38919	37971	37979	38503
少数股东权益	(13)	(13)	(4)	8
归属母公司股东权益	8900	10344	12100	14407
负债和股东权益	47806	48302	50075	52918

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7717	4097	4314	4468
净利润	914	1321	1764	2319
折旧摊销	1315	1187	1310	1429
财务费用	1464	1084	1014	1015
投资损失	0	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	(735)	470	(60)	(143)
其它	4759	39	290	(146)
投资活动现金流	(956)	(2017)	(1556)	(1774)
资本支出	179	(1731)	(1346)	(1567)
长期投资	(0)	(0)	0	(0)
其他	(1134)	(286)	(210)	(207)
筹资活动现金流	(6776)	(1036)	(1235)	(843)
短期借款	342	230	(268)	102
长期借款	(97)	0	0	0
其他	(7020)	(1266)	(968)	(944)
现金净增加额	(14)	1044	1523	1852

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	22095	23117	24200	25735
营业成本	18978	19506	20173	20778
营业税金及附加	21	25	25	26
营业费用	781	878	920	1029
管理费用	507	555	605	643
研发费用	60	63	66	70
财务费用	1464	1084	1014	1015
资产减值损失	13	2	(2)	(3)
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	(0)	5	5	5
其他经营收益	826	610	780	739
营业利润	1098	1619	2187	2921
营业外收支	100	100	100	100
利润总额	1199	1719	2287	3021
所得税	285	398	522	702
净利润	914	1321	1764	2319
少数股东损益	(0)	0	9	12
归属母公司净利润	914	1321	1756	2307
EBITDA	3223	3890	4561	5385
EPS (最新摊薄)	0.42	0.60	0.80	1.05

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.95%	4.63%	4.69%	6.34%
营业利润	13.80%	47.38%	35.07%	33.58%
归属母公司净利润	17.52%	44.54%	32.86%	31.43%
获利能力				
毛利率	14.11%	15.62%	16.64%	19.26%
净利率	4.14%	5.72%	7.29%	9.01%
ROE	10.58%	13.75%	15.66%	17.41%
ROIC	3.40%	4.78%	5.53%	6.34%
偿债能力				
资产负债率	81.41%	78.61%	75.84%	72.76%
净负债比率	47.32%	48.32%	47.73%	47.52%
流动比率	0.24	0.32	0.40	0.50
速动比率	0.22	0.31	0.38	0.48
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.48	0.49	0.50
应收账款周转率	44.63	35.60	33.06	37.18
应付账款周转率	15.02	13.88	13.62	13.99
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.60	0.80	1.05
每股经营现金	3.51	1.86	1.96	2.03
每股净资产	4.05	4.70	5.50	6.55
估值比率				
P/E	29.82	20.63	15.53	11.82
P/B	3.06	2.64	2.25	1.89
EV/EBITDA	19.44	14.90	12.40	10.20

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>