

吉祥航空 (603885.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 供需大幅改善 利润超 2019 年

业绩简评

2023 年 10 月 30 日，吉祥航空发布 2023 年三季度报告。2023 年前三季度公司实现收入 158.8 亿元，同比增长 144.8%；归母净利润为 11.3 亿元，上年同期为-29.7 亿元；其中 2023Q3 公司实现收入 65.5 亿元，同比增长 112.8%；归母净利润为 10.7 亿元，上年同期为-10.8 亿元。

经营分析

Q3 业务量快速恢复，推动营收大幅改善。2023 年暑运航空市场表现亮眼，出行需求旺盛。2023Q3 公司供需均恢复至超过 2019 年同期，其中 Q3 公司 ASK 约为 2019 年 124%，RPK 约为 2019 年 123%，其中国际线 RPK 恢复至 2019 年 73%，领跑行业。2023Q3 公司需求增长快于供给，客座率增至 86.3%，同比增长 15.5pct，仅较 2019 年低 0.7pct。在业务量大幅提升的带动下，Q3 公司营收同比大幅增长 112.8%，较 2019 年增长 33%。

Q3 毛利率高于 2019 年，汇兑损失减少费用率大幅降低。2023Q3 国内航空煤油出厂价同比下降 25%，较 2019 年增长 34%，公司单位成本为 0.36 元，同比下降 20%，仅较 2019 年高 2%。收入大幅提升，2023Q3 公司毛利率为 27.5%，较 2019 年增长 3.5pct。费用率方面，2023Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 3%、2.3%、0.2%、4.4%，其中财务费用率同比下降 23.7%，主要系 Q3 人民币兑美元汇率环比贬值 0.5%，汇兑损失大幅减少。毛利率改善叠加费用率降低，2023Q3 公司净利率为 16.4%，较 2019 年增长 3.1pct；归母净利润为 10.7 亿元，较 2019 年增长 63%。

国际航班恢复率领跑，公司业绩增长可期。2023 年以来国际地区航班持续增加，目前全行业国际航班量约为 2019 年五成多，而公司国际地区航线已恢复至 2019 年七成多，恢复率领跑全行业。2023 冬春航季公司积极增班，计划陆续新增每周 2 班郑州-米兰全新洲际航班、每天 1 班南京-香港航班、每天 1 班上海-巴厘岛航班等国际与地区航线。此外，公司计划于 2024 年 4 月起新增上海至希腊雅典直飞航线，进一步扩大欧洲市场覆盖范围。随着国际航线恢复，公司飞机利用率进一步提升，将有助于业绩恢复增长。

盈利预测、估值与评级

维持公司 2023-2025 年净利预测 11 亿元、27 亿元、33 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

需求恢复不及预期风险，汇率波动风险，油价上涨风险，增发摊薄风险，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)：13.65 元

相关报告：

- 1.《吉祥航空公司点评：Q2 成本明显改善 汇兑影响业绩修复》，2023.8.22
- 2.《吉祥航空公司点评：Q1 扭亏为盈 复苏趋势确定》，2023.4.30
- 3.《吉祥航空年报点评：业绩阶段承压 盈利修复可期》，2023.4.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,767	8,210	20,655	25,243	28,291
营业收入增长率	16.49%	-30.23%	151.58%	22.21%	12.08%
归母净利润(百万元)	-498	-4,148	1,113	2,688	3,316
归母净利润增长率	5.03%	733.55%	N/A	141.57%	23.37%
摊薄每股收益(元)	-0.253	-1.873	0.503	1.214	1.498
每股经营性现金流净额	0.79	0.09	1.66	2.55	2.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	-4.95%	-43.47%	10.44%	20.56%	20.65%
P/E	-70.13	-8.64	29.03	12.02	9.74
P/B	3.47	3.75	3.03	2.47	2.01

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	10,102	11,767	8,210	20,655	25,243	28,291
增长率		16.5%	-30.2%	151.6%	22.2%	12.1%
主营业务成本	-10,273	-11,780	-11,164	-17,279	-19,916	-22,095
%销售收入	101.7%	100.1%	136.0%	83.7%	78.9%	78.1%
毛利	-172	-13	-2,954	3,376	5,327	6,196
%销售收入	n.a	n.a	n.a	16.3%	21.1%	21.9%
营业税金及附加	-5	-6	-11	-21	-25	-28
%销售收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-425	-453	-378	-702	-858	-962
%销售收入	4.2%	3.8%	4.6%	3.4%	3.4%	3.4%
管理费用	-456	-512	-546	-537	-555	-622
%销售收入	4.5%	4.4%	6.7%	2.6%	2.2%	2.2%
研发费用	-49	-79	-68	-62	-76	-85
%销售收入	0.5%	0.7%	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	-1,106	-1,063	-3,957	2,054	3,812	4,498
%销售收入	n.a	n.a	n.a	9.9%	15.1%	15.9%
财务费用	-375	-540	-2,076	-1,378	-1,064	-952
%销售收入	3.7%	4.6%	25.3%	6.7%	4.2%	3.4%
资产减值损失	-7	-12	-110	0	0	0
公允价值变动收益	-5	5	2	0	0	0
投资收益	88	-40	-16	0	0	0
%税前利润	-13.6%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-749	-793	-5,495	1,486	3,588	4,428
营业利润率	n.a	n.a	n.a	7.2%	14.2%	15.7%
营业外收支	103	133	10	0	0	0
税前利润	-646	-660	-5,485	1,486	3,588	4,428
利润率	n.a	n.a	n.a	7.2%	14.2%	15.7%
所得税	161	162	1,316	-372	-897	-1,107
所得税率	n.a	n.a	n.a	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	-485	-498	-4,169	1,115	2,691	3,321
少数股东损益	-12	-1	-22	2	3	5
归属于母公司的净利润	-474	-498	-4,148	1,113	2,688	3,316
净利率	n.a	n.a	n.a	5.4%	10.6%	11.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-485	-498	-4,169	1,115	2,691	3,321
少数股东损益	-12	-1	-22	2	3	5
非现金支出	1,027	2,482	2,854	1,751	1,847	1,918
非经营收益	108	389	681	1,480	1,096	989
营运资金变动	-37	-816	842	-681	14	58
经营活动现金净流	613	1,557	208	3,664	5,648	6,286
资本开支	-568	-2,010	-1,687	-1,871	-1,734	-1,150
投资	-93	11	-46	0	0	0
其他	71	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-590	-1,999	-1,734	-1,871	-1,734	-1,150
股权募资	0	0	3,284	0	0	0
债权募资	1,552	915	694	331	-1,684	-3,050
其他	-1,293	-929	-2,390	-1,093	-1,365	-1,320
筹资活动现金净流	259	-15	1,588	-762	-3,049	-4,370
现金净流量	247	-506	84	1,032	865	766

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,833	1,146	1,189	1,612	1,902	2,124
应收款项	1,703	1,529	1,438	3,732	4,561	5,112
存货	207	207	209	322	371	411
其他流动资产	576	776	516	736	787	830
流动资产	4,318	3,658	3,351	6,402	7,621	8,477
%总资产	13.4%	8.3%	7.4%	13.4%	15.5%	17.3%
长期投资	5,394	5,548	6,107	6,107	6,107	6,107
固定资产	20,307	16,764	18,287	19,126	19,687	19,560
%总资产	62.9%	38.2%	40.5%	39.9%	40.1%	39.8%
无形资产	2,097	1,989	1,818	1,798	1,778	1,759
非流动资产	27,990	40,201	41,796	41,529	41,416	40,648
%总资产	86.6%	91.7%	92.6%	86.6%	84.5%	82.7%
资产总计	32,308	43,859	45,147	47,930	49,037	49,125
短期借款	8,371	12,438	15,023	18,060	16,375	13,326
应付款项	1,806	1,432	1,714	2,426	2,796	3,102
其他流动负债	1,169	895	1,122	1,903	2,309	2,584
流动负债	11,346	14,766	17,860	22,388	21,480	19,012
长期贷款	6,019	4,513	3,625	3,625	3,625	3,625
其他长期负债	4,059	14,480	14,093	11,233	10,825	10,392
负债	21,424	33,759	35,577	37,246	35,930	33,029
普通股股东权益	10,851	10,056	9,542	10,654	13,074	16,059
其中：股本	1,966	1,966	2,214	2,214	2,214	2,214
未分配利润	4,460	3,474	-664	449	2,868	5,853
少数股东权益	33	44	28	30	33	38
负债股东权益合计	32,308	43,859	45,147	47,930	49,037	49,125

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	-0.241	-0.253	-1.873	0.503	1.214	1.498
每股净资产	5.519	5.114	4.310	4.812	5.905	7.253
每股经营现金净流	0.312	0.792	0.094	1.655	2.551	2.839
每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.121	0.150
回报率						
净资产收益率	-4.37%	-4.95%	-43.47%	10.44%	20.56%	20.65%
总资产收益率	-1.47%	-1.13%	-9.19%	2.32%	5.48%	6.75%
投入资本收益率	-3.29%	-2.96%	-10.66%	4.76%	8.64%	10.21%
增长率						
主营业务收入增长率	-39.69%	16.49%	-30.23%	151.58%	22.21%	12.08%
EBIT 增长率	N/A	-3.91%	272.24%	-151.92%	85.58%	17.99%
净利润增长率	-147.64%	5.03%	733.55%	N/A	141.57%	23.37%
总资产增长率	-2.50%	35.75%	2.94%	6.16%	2.31%	0.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.0	17.1	23.4	23.4	23.4	23.4
存货周转天数	7.2	6.4	6.8	6.8	6.8	6.8
应付账款周转天数	40.5	30.6	32.4	32.4	32.4	32.4
固定资产周转天数	516.3	289.7	543.5	230.8	197.0	174.2
偿债能力						
净负债/股东权益	114.03%	155.46%	181.31%	186.85%	137.25%	91.43%
EBIT 利息保障倍数	-2.9	-2.0	-1.9	1.5	3.6	4.7
资产负债率	66.31%	76.97%	78.80%	77.71%	73.27%	67.23%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

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	2021-12-22	买入	15.35	18.00~18.00
2	2022-04-20	买入	14.40	N/A
3	2022-04-29	买入	11.68	N/A
4	2022-08-31	买入	16.13	N/A
5	2022-10-30	买入	14.10	N/A
6	2023-04-18	买入	19.07	N/A
7	2023-04-30	买入	17.93	N/A
8	2023-08-22	买入	16.43	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。

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：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
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	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806