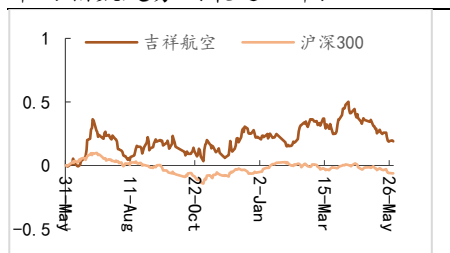


评级： 买入

张功  
 交运行业首席分析师  
 SAC 执证编号：S0110522030003  
 zhanggong1@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	15.70
一年内最高/最低价 (元)	20.22/12.65
市盈率 (当前)	-10.09
市净率 (当前)	3.71
总股本 (亿股)	22.14
总市值 (亿元)	347.60

资料来源：聚源数据

相关研究

- 22 年经营寒冬已过，23 年经营修复好转
- 需求修复，收入韧性体现
- 不惧强压，计日可待

核心观点

- **事件：**公司发布 2023 年一季报，第一季度实现收入 44.42 亿元，同比增长 19.6 亿元（同比+78.7%），环比增长 27.2 亿元（环比+158.0%），较 2019 年同期增长 3.1 亿元（+7.5%）；实现归母净利润 1.65 亿元，同比增长 7.1 亿元，环比增长 13.41 亿元，较 2019 年同期减少 2.4 亿元。
- **23 年起，航空客运稳步复苏，客运量提升带动一季度收入增长，国际航线复苏情况亮眼。**吉祥航空经营数据体现客运业务的恢复，23 年第一季度收入客公里为 8490 百万客公里，同比+63%，环比+149%，恢复至 2019 年同期水平；其中，国内为 7838 百万客公里，同比+53%，环比+137%，恢复至 2019 年同期的 111%；国际和地区为 652 百万客公里，同比+830%，环比+472%，恢复至 2019 年同期的 45%。
- **23 年一季度利润扭亏为盈，体现低成本航空经营韧性。**吉祥航空 23 年一季度归母净利润 1.65 亿元，在 2022 年的经营寒冬后扭亏为盈，除了收入的增长外，还受益于成本的降低。营业成本 39.11 亿元，同比增长 8.9 亿元（+29.6%），环比增长 11.0 亿元（+39.0%），较 2019 年增长 5.3 亿元（+15.6%）；航空煤油单价相较于 2022 年下滑，2023 年 3 月航空煤油出厂价格为 6766 元/吨，相较于 2022 年高点 9775 元/吨下降了 31%；由于航空出行复苏后，航班量的增加抬升成本。财务费用为 2.18 亿元，同比+23.2%，环比+41.6%。其他收益为 1.64 亿元，同比-21.2%，环比+13.9%。吉祥航空作为优质的低成本航空公司，在经营恢复、收入提升时能够通过低成本增厚公司的经营利润，体现低成本航司的经营韧性。
- **2023 年民航经营情况修复，吉祥航空投入运力增加，客座率提升。**23 年第一季度吉祥航空可用座公里为 10629 百万客公里，同比+35%，环比+100%，较 2019 年同期增长 107%。23 年 3 月客座率恢复至 81.78%，其中国内容客座率为 83.04%。
- **投资建议：**吉祥航空 2023 年一季度经营情况修复良好，随着出行旺季五一和暑运的来临，带动公司收入上行；同时叠加航油价格下降、汇率趋稳。我们将公司 2023-2025 年归母净利润由 15.4/26.7/30.9 亿元调整为 13.3/25.0/31.4 亿元，以最新收盘价计算 PE 为 26.0/13.9/10.0。维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动的风险；市场竞争导致的风险；政策变动风险。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	82.1	198.0	243.1	289.9
营收增速 (%)	-30.2	141.1	22.8	19.3
净利润 (亿元)	-41.5	13.3	25.0	34.8
净利润增速 (%)	-733.6	132.2	87.2	39.5
EPS(元/股)	-1.87	0.60	1.13	1.57
PE	-8.4	26.0	13.9	10.0

资料来源：Wind，首创证券

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3351	5501	6712	7974	经营活动现金流	-1567	5112	6945	7454
现金	1189	970	1191	1420	净利润	-4169	1341	2510	3503
应收账款	471	1045	1283	1529	折旧摊销	970	2416	2582	2179
其它应收款	968	2081	2555	3047	财务费用	2076	1121	966	746
预付账款	117	449	552	658	投资损失	16	-22	-22	-22
存货	209	310	365	426	营运资金变动	821	64	737	877
其他	399	645	767	893	其它	-1280	192	170	170
非流动资产	41796	41076	40074	38925	投资活动现金流	-1734	-1866	-1728	-1179
长期投资	2	2	2	2	资本支出	665	1718	1580	1031
固定资产	26009	26132	26877	27134	长期投资	-46	0	0	0
无形资产	721	601	480	360	其他	-2353	-3583	-3308	-2209
其他	15064	14342	12714	11429	筹资活动现金流	1588	-3465	-4996	-6046
资产总计	45147	46577	46786	46899	短期借款	2681	866	-755	-2046
流动负债	17860	21157	22130	21994	长期借款	-2307	-3210	-3274	-3253
短期借款	10843	11709	10953	8907	其他	1214	-1121	-966	-746
应付账款	1110	1716	2017	2354	现金净增加额	-1691	-218	221	229
其他	5907	7733	9160	10733	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
非流动负债	17718	14508	11234	7982	成长能力				
长期借款	14689	11479	8206	4953	营业收入	-30.23%	141.14%	22.77%	19.25%
其他	3029	3029	3029	3029	营业利润	-592.53%	130.73%	91.39%	40.55%
负债合计	35577	35666	33364	29975	归属母公司净利润	-733.55%	132.17%	87.16%	39.54%
少数股东权益	28	35	48	66	获利能力				
归属母公司股东权益	9542	10876	13373	16858	毛利率	-35.98%	16.61%	20.16%	21.86%
负债和股东权益	45147	46577	46786	46899	净利率	-50.52%	6.74%	10.27%	12.02%
					ROE	-43.47%	12.27%	18.67%	20.67%
					ROIC	-9.03%	7.48%	11.30%	15.08%
					偿债能力				
					资产负债率	78.80%	76.57%	71.31%	63.91%
					净负债比率	254.38%	203.63%	133.88%	73.50%
					流动比率	0.19	0.26	0.30	0.36
					速动比率	0.15	0.20	0.23	0.28
					营运能力				
					总资产周转率	0.18	0.43	0.52	0.62
					应收账款周转率	17.45	18.95	18.95	18.95
					应付账款周转率	10.94	11.04	11.04	11.04
					每股指标(元)				
					每股收益	-1.87	0.60	1.13	1.57
					每股经营现金	-0.71	2.31	3.14	3.37
					每股净资产	4.31	4.91	6.04	7.61
					估值比率				
					P/E	-8.36	26.00	13.89	9.96
					P/B	3.64	3.19	2.59	2.06
利润表 (百万元)									
	2022A	2023E	2024E	2025E					
营业收入	8210	19798	24307	28986					
营业成本	11164	16510	19406	22649					
营业税金及附加	11	15	19	22					
营业费用	378	651	800	954					
研发费用	68	49	61	72					
管理费用	546	463	569	678					
财务费用	2076	1121	966	746					
资产减值损失	-110	-46	0	-67					
公允价值变动收益	2	0	0	0					
投资净收益	-16	22	22	22					
营业利润	-5495	1689	3232	4543					
营业外收入	17	91	91	91					
营业外支出	7	9	9	9					
利润总额	-5485	1771	3314	4625					
所得税	-1316	430	804	1122					
净利润	-4169	1341	2510	3503					
少数股东损益	-22	7	13	18					
归属母公司净利润	-4148	1334	2497	3485					
EBITDA	-2439	5308	6863	7550					
EPS (元)	-1.87	0.60	1.13	1.57					

## 分析師簡介

張功，畢業於南京航空航天大學，曾就職於華東空管局、春秋航空、平安證券，5年以上實業工作經歷。2022年3月加入首創證券，負責交通運輸、房地產等板塊研究。

## 分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

## 免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）製作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 評級說明

	評級	說明
<b>1. 投資建議的比較標準</b>		
投資評級分為股票評級和行業評級		
以報告發布後的6個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	股票投資評級	買入 相對滬深300指數漲幅15%以上
	增持	相對滬深300指數漲幅5%-15%之間
	中性	相對滬深300指數漲幅-5%-5%之間
	減持	相對滬深300指數跌幅5%以上
<b>2. 投資建議的評級標準</b>	行業投資評級	
報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	看好	行業超越整體市場表現
	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現